



European Securities and
Markets Authority

Obecné pokyny

k článku 25 směrnice 2011/61/EU



Obsah

I. Oblast působnosti	3
II. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice.....	4
III. Účel	5
IV. Dodržování předpisů a oznamovací povinnost	6
V. Obecné pokyny k článku 25 směrnice 2011/61/EU	7
VI. Přílohy	14

I. Oblast působnosti

Dotčené subjekty

1. Tyto obecné pokyny se vztahují na příslušné orgány.

Předmět

2. Tyto obecné pokyny se použijí v souvislosti s článkem 25 směrnice AIFMD.

Časový rámec

3. Tyto obecné pokyny se použijí po uplynutí dvou měsíců od jejich zveřejnění na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU.

II. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice

Odkazy na právní předpisy

<i>AIFMD</i>	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 ¹
<i>nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIFMD</i>	nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 231/2013, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled
<i>nařízení o orgánu ESMA</i>	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES ²

Zkratky

AIF	alternativní investiční fond
správce AIF	správce alternativního investičního fondu
ASR	výroční statistická zpráva
EBA	Evropský orgán pro bankovníctví
ECB	Evropská centrální banka
EIOPA	Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění
ESFS	Evropský systém dohledu nad finančním trhem
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
NAV	čistá hodnota aktiv

¹ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

² Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84.

III. Účel

4. Tyto obecné pokyny vycházejí z čl. 16 odst. 1 nařízení o orgánu ESMA. Jejich cílem je zavést jednotné, účinné a efektivní postupy dohledu v rámci systému ESFS a zajistit společné, jednotné a důsledné uplatňování článku 25 směrnice AIMFD. Týkají se zejména hodnocení systémového rizika spojeného s pákovým efektem a jejich cílem je zajistit, aby při posuzování splnění podmínek pro stanovení opatření v souvislosti s pákovým efektem zaujaly příslušné orgány jednotný přístup.

IV. Dodržování předpisů a oznamovací povinnost

Status obecných pokynů

5. V souladu s čl. 16 odst. 3 nařízení o orgánu ESMA musí příslušné orgány vynaložit veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny řídily.
6. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, by měly zajistit soulad s nimi tak, že je začlení do svých vnitrostátních právních řádů a/nebo ve vhodných případech do rámců postupů dohledu.

Oznamovací povinnost

7. Do dvou měsíců od zveřejnění obecných pokynů na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, musí oznámit orgánu ESMA, zda se obecnými pokyny i) řídí; ii) neřídí, ale hodlají se jimi řídit; nebo iii) neřídí a nehodlají se jimi řídit.
8. Pokud se jimi neřídí, příslušné orgány musí orgánu ESMA rovněž do dvou měsíců od zveřejnění obecných pokynů na internetových stránkách orgánu ESMA ve všech úředních jazycích EU oznámit důvody, proč se obecnými pokyny neřídí.
9. Vzor oznámení je k dispozici na internetových stránkách orgánu ESMA. Po vyplnění je formulář zaslán orgánu ESMA.

V. Obecné pokyny k článku 25 směrnice 2011/61/EU

V.I. Obecné pokyny k hodnocení systémového rizika spojeného s pákovým efektem

10. Při hodnocení toho, do jaké míry využívání pákového efektu přispívá k růstu systémového rizika ve finančním systému, prováděného v souladu s článkem 25 směrnice AIMFD (dále jen „hodnocení rizika“) by příslušné orgány měly zohlednit řadu kvantitativních a kvalitativních informací.
11. Příslušné orgány by hodnocení uvedeného rizika měly provádět jednou za čtvrt roku.
12. Hodnocení rizika by mělo sestávat ze dvou kroků:
 - a) Krok 1: Úroveň, zdroj a různá využití pákového efektu (tabulka 1)
 - b) Krok 2: Systémové riziko spojené s pákovým efektem (tabulka 2)
13. V rámci kroku 1 by příslušné orgány měly identifikovat alternativní investiční fondy, u nichž existuje vyšší pravděpodobnost, že budou představovat riziko pro finanční systém. Riziko pro finanční systém budou pravděpodobněji představovat tyto alternativní investiční fondy:
 - a) alternativní investiční fondy, které na základě čl. 111 odst. 1 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD, využívají pákový efekt ve velké míře;
 - b) alternativní investiční fondy, které na základě čl. 111 odst. 1 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD, nevyužívají pákový efekt ve velké míře a jejichž regulatorní spravovaná aktiva jsou k datu vykazování vyšší než 500 milionů EUR³; a
 - c) alternativní investiční fondy, které využívají pákový efekt v jiné míře, než je uvedeno v bodech a) a b), a jejichž neobvykle vysoké využívání pákového efektu (na základě ukazatelů uvedených v tabulce 1) může představovat riziko pro finanční stabilitu.
14. Pro účely bodu c) odstavce 13 se „neobvykle vysokým využíváním pákového efektu“ rozumí využívání pákového efektu, které se výrazně liší (např. vysokým percentilem v distribuci) od využívání pákového efektu jinými alternativními investičními fondy, a to na základě porovnání hodnoty pákového efektu daného alternativního investičního fondu s(e):
 - a) střední nebo průměrnou hodnotou pákového efektu alternativních investičních fondů stejného typu (např. hedgeové fondy, fondy soukromého kapitálu, nemovitostní fondy, fondy fondů a jiné alternativní investiční fondy) a
 - b) historickou střední nebo průměrnou hodnotou pákového efektu daného alternativního investičního fondu.

³ Tato prahová hodnota odpovídá pololetní nebo čtvrtletní frekvenci vykazování, jak je uvedeno v čl. 110 odst. 3 písm. a) a c) nařízení Komise č. 231/2013, vztahující se na povolené správce alternativních investičních fondů na základě charakteristik správců a spravovaných alternativních investičních fondů. Úplné diagramy frekvencí vykazování jsou k dispozici v obecných pokynech orgánu ESMA k oznamovacím povinnostem.

15. V rámci kroku 2 by příslušné orgány měly vyhodnotit potenciální systémová rizika spojená s pákovým efektem pro finanční stabilitu alternativních investičních fondů identifikovaných v kroku 1, přičemž by do svého hodnocení měly zahrnout přinejmenším tato rizika:
 - a) riziko dopadu na trh;
 - b) riziko prodejů pod cenou;
 - c) riziko přímých účinků na finanční instituce a
 - d) riziko přerušování přímého zprostředkování úvěrů.

16. Příslušné orgány by měly hodnocení rizik založit na údajích podle směrnice AIMFD získaných dle frekvence vykazování stanovené v článku 110 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD. Kromě údajů podle směrnice AIMFD by příslušné orgány měly pro některé z ukazatelů uvedených v tabulce 2 použít nejlepší dostupné údaje, a to včetně údajů vnitrostátních orgánů dohledu a/nebo údajů třetích stran, je-li to relevantní. Aby se omezilo riziko nesrovnalostí, měly by příslušné orgány vycházet z (neúplného) seznamu zdrojů údajů uvedeného v příloze I.

17. Příslušné orgány by měly sdělit výsledky svého hodnocení rizik orgánu ESMA alespoň jednou ročně a kdykoli identifikují jakékoli riziko týkající se finanční stability. Příslušné orgány by měly informovat jiné příslušné orgány EU v případě, že činnosti nebo opatření vykonávané správcem alternativního investičního fondu v jiných jurisdikcích EU mohou představovat rizika pro finanční stabilitu a integritu finančního systému.

18. Příslušné orgány by měly při identifikaci alternativních investičních fondů, pro které je vhodné stanovit limit pákového efektu podle obecných pokynů v oddíle V.II, použít hodnocení rizik (v případě potřeby v kombinaci s kvalitativním hodnocením).

Tabulka 1

Systémové riziko spojené s pákovým efektem	Ukazatel	Popis	Rozsah	Zdroj údajů ⁴
Ukazatele pákového efektu Úroveň, zdroj a různá využití pákového efektu	Hrubý pákový efekt	Pákový efekt využívaný alternativním investičním fondem vypočítaný hrubou metodou	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 294
	Pákový efekt podle závazkové metody	Pákový efekt využívaný alternativním investičním fondem vypočítaný závazkovou metodou	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 295
	Upravený pákový efekt ⁵	Hrubé expozice (s výjimkou úrokových derivátů a deviz za účelem zajištění) jako podíl z čisté hodnoty aktiv	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 123, 124, 53
	Finanční páka	Hodnota výpůjček peněžních prostředků nebo cenných papírů jako podíl z čisté hodnoty aktiv	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 283, 286, 53
Spravovaná aktiva	Regulační spravovaná aktiva	Hodnota spravovaných aktiv alternativního investičního fondu v základní měně za použití metody stanovené v člancích 2 a 10 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 48

⁴ Číselné údaje se vztahují k odpovídajícím polím vykazování podle směrnice AIMFD.

⁵ V souladu s přístupem použitým ve výroční statistické zprávě o alternativních investičních fondech EU tento ukazatel z výpočtu pákového efektu vylučuje úrokové deriváty. Při použití úrokových derivátů se opravdu často zvyšují hodnoty ukazatelů pákového efektu, jelikož úrokové deriváty jsou měřeny pomocí jmenovité částky (namísto úpravy o dobu trvání, která se provádí při použití závazkové metody).

Tabulka 2

Systémové riziko spojené s pákovým efektem	Ukazatel	Popis	Rozsah	Zdroj údajů ⁶	
Dopad na trh Velikost alternativního investičního fondu nebo skupiny alternativních investičních fondů je dostatečná pro způsobení pohybů na trhu	Čistá expozice	Čistá hodnota aktiv x pákový efekt vypočítaný závazkovou metodou	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 53, 295	
	Stopa na podkladovém trhu	Hlavní kategorie aktiv, do nichž alternativní investiční fond investoval, ve srovnání s velikostí podkladového trhu	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 123, 124 velikost podkladového trhu na základě externích údajů (viz příloha II)	
		Hodnota obratu v jednotlivých kategoriích aktiv během vykazovaných měsíců ve srovnání s obratem kategorie aktiv	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 126 obrat na podkladovém trhu na základě externích údajů (viz příloha II)	
Riziko plynoucí z prodejů pod cenou Činnosti správce alternativního investičního fondu by mohly přispět k sestupné spirále cen finančních nástrojů či jiných aktiv způsobem, který ohrožuje životaschopnost těchto finančních nástrojů nebo jiných aktiv.	Koncentrace investorů	Podíl vlastního kapitálu alternativního investičního fondu, který skutečně vlastní pět největších vlastníků	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 118	
	Profil likvidity	Průměrný rozdíl v časových pásmech mezi podílem portfolií alternativního investičního fondu, které lze zlikvidnit, a schopností investora obdržet platby v rámci odkupů.	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 53, 57, 178-184, 186-192	
	Podíl méně likvidních aktiv	Nelikvidní aktiva zahrnují hmotná aktiva, nekótované akcie, podnikové a konvertibilní dluhopisy neinvestičního stupně a úvěry, vyjádřeno jako podíl spravovaných aktiv	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 33, 123,	
	Potenciální požadavky na likviditu vyplývající z tržního šoku (jeden alternativní investiční fond: jako podíl čisté hodnoty aktiv, skupina alternativních investičních fondů: v základní méně)	Ukazatele rizika	Delta vlastního kapitálu	Jeden alternativní investiční fond nebo skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 53, 139:142
			Čisté DV01		
	Další informace, jejichž pravidelné vykazování mohou od správců alternativních investičních fondů požadovat příslušné	Čisté CS01	Jeden alternativní investiční fond nebo skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 53, 139,145, 302	
		VaR			
		Expozice Vega			
		Delta čisté hodnoty deviz			
		Delta čisté hodnoty komodit			

⁶ Číselné údaje se vztahují k odpovídajícím polím vykazování podle směrnice AIMFD.

	Ukazatel	Popis	Rozsah	Zdroj údajů ⁶
		orgány podle čl. 24 odst. 5 směrnice AIMFD		
	Další potenciální požadavky na likviditu	Potenciální požadavky na likviditu na základě výzev k zajištění (týkající se derivátů a repo obchodů alternativních investičních fondů) vztahující se k dostupným likvidním aktivům	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 185, 284-289, 157-159
		Potenciální požadavky na likviditu (podle zdroje)	Jeden alternativní investiční fond	Směrnice AIMFD: 297-301
Riziko přímých účinků na finanční instituce Expozice alternativního investičního fondu nebo několika alternativních investičních fondů by pro finanční instituci mohla představovat důležitý zdroj tržního rizika, rizika likvidity nebo rizika selhání protistrany.	Propojení s finančními institucemi prostřednictvím investic	Dlouhá hodnota investic do kótovaných akcií a podnikových dluhopisů emitovaných finančními institucemi	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 123 (cenné papíry emitované finančními institucemi)
		Součet dlouhých expozic ve strukturovaných a sekuritizovaných produktech	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 53, 57, 123
	Riziko selhání protistrany	Čistá úvěrová expozice protistrany ve vztahu k alternativnímu investičnímu fondu v důsledku tržního ocenění	Jeden alternativní investiční fond	160-171 Velikost protistrany alternativního investičního fondu na základě externích údajů (viz příloha II)
		Potenciální požadavky na likviditu vyplývající z tržního šoku ⁷ (viz výše)	Jeden alternativní investiční fond	Jeden alternativní investiční fond
	Propojení s finančními institucemi prostřednictvím investorské základny	Finanční instituce vystavená riziku ztráty ⁸	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 209
Riziko přerušení přímého zprostředkování úvěrů Alternativní investiční fondy, které se v době hospodářského útlumu	Investice alternativních investičních fondů do úvěrových nástrojů	Součet dlouhých hodnot podnikových dluhopisů a konvertibilních dluhopisů neemitovaných finančními institucemi	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 123

⁷ Riziko selhání protistrany představují pro protistranu zejména požadavky na likviditu vyplývající z derivátů.

⁸ Expozici bank vůči subjektům stínového bankovníctví nicméně omezují obecné pokyny orgánu EBA. Orgán EBA je toho názoru, že pouze u alternativních investičních fondů s omezeným pákovým efektem lze mít za to, že se ně nevztahuje definice subjektů stínového bankovníctví.

	Ukazatel	Popis	Rozsah	Zdroj údajů ⁶
podílejí na financování reálné ekonomiky, snižují pákový efekt, čímž přispívají k procykličnosti celkové nabídky úvěrů.	nefinančních institucí	Součet úvěrů s finanční pákou a dalších úvěrů	Skupina alternativních investičních fondů	Směrnice AIMFD: 123

V.II. Obecné pokyny k limitům pákového efektu

19. Při rozhodování o stanovení limitů pákového efektu pro správce spravující alternativní investiční fondy, které představují rizika pro finanční stabilitu, by příslušné orgány měly zvážit (jak ukazují případové studie v příloze II):

- a) rizika, která představují alternativní investiční fondy na základě jejich typu (hedgeové fondy, fondy soukromého kapitálu, nemovitostní fondy, fondy fondů nebo jakýkoli jiný relevantní typ fondů) a rizikového profilu, jak je definováno v hodnocení rizik provedeném v souladu s odstavcem 12;
- b) rizika, která představují společné expozice. Pokud příslušné orgány zjistí, že skupina alternativních investičních fondů stejného typu a podobných rizikových profilů může společně představovat systémová rizika spojená s pákovým efektem, měly by limity pákového efektu uplatnit podobným nebo stejným způsobem pro všechny alternativní investiční fondy v dané skupině.

20. Příslušné orgány by měly uplatňování limitů pákového efektu věnovat náležitou pozornost, a to jak z hlediska načasování, tak postupného zavádění a rušení:

- a) pokud příslušné orgány stanoví trvalé limity pákového efektu pro alternativní investiční fond nebo skupinu alternativních investičních fondů, které představují hrozbu pro finanční stabilitu, limity by měly být zachovány, dokud se rizika představovaná alternativním investičním fondem nebo skupinou alternativních investičních fondů nesníží;
- b) pokud příslušné orgány stanoví dočasné limity pákového efektu k omezení růstu rizika, včetně jakéhokoli procyklického chování ze strany alternativního investičního fondu nebo skupiny alternativních investičních fondů, například pokud alternativní investiční fond přispívá k nadměrnému růstu úvěrů nebo tvorbě nadměrných cen aktiv, měly by tyto limity zrušit, pokud změna tržních podmínek nebo chování alternativního investičního fondu přestanou být procyklické;
- c) příslušné orgány by měly zavádět limity pákového efektu postupně („přechodné období“), aby se zabránilo procykličnosti, zejména pokud by stanovení limitů procyklickým způsobem mohlo vyvolat riziko, které mají v úmyslu zmírnit; a
- d) příslušné orgány by měly zohlednit možnost uplatnění cyklických limitů k tlumení růstu a naplnění rizik ve fázích vzestupu a sestupu v rámci finančního cyklu.

21. Při stanovování vhodné úrovně limitů pákového efektu by příslušné orgány měly zohlednit jejich účinnost v rámci řešení rizika dopadu na trh, prodejů pod cenou,

vedlejších účinků na finanční protistrany a narušení zprostředkování úvěrů, aby zajistily, že daný sektor bude pro ekonomiku i nadále schopen poskytovat cenné služby. Příslušné orgány by měly zohlednit toto:

- a) pokud rizika přímo souvisejí s velikostí pákového efektu, mělo by stanovení limitů pákového efektu mít za cíl snížení velikosti rizik;
- b) pokud rizika souvisejí s velikostí částečně, ale stanovení limitů nemusí snížit rizika ve stejné míře, protože alternativní investiční fondy mohou upravit svou strategii tak, aby zachovaly stejnou míru rizika, příslušné orgány by měly zvážit stanovení dalších omezení správy alternativních investičních fondů (například omezení týkající se investiční politiky, politiky odkupů nebo politiky rizik);
- c) pokud stanovení limitů může dočasně vést ke zvýšení rizik, například prodejem aktiv s nízkým rizikem správcem alternativního investičního fondu za účelem splnění nových požadavků, měly by příslušné orgány stanovit další omezení správy alternativního investičního fondu, a to alespoň do konce přechodného období. Omezení by například mohla zahrnovat stanovení limitů podílu určitých aktiv na základě jejich příspěví k rizikovému profilu alternativního investičního fondu, jejich citlivosti vůči faktorům tržního rizika, jejich expozice vůči riziku selhání protistrany nebo jejich likvidity za ztížených podmínek na trhu. Za účelem řešení nesouladů v likviditě mohou příslušné orgány rovněž požadovat, aby správce alternativního investičního fondu zavedl zásady odkupu a snížil frekvenci odkupů nabízených alternativním investičním fondem nebo stanovil pro tyto odkupy lhůty.

22. Příslušné orgány by měly vyhodnotit účinnost limitů pákového efektu při snižování nadměrného pákového efektu, přičemž by měly přihlídnout k tomuto:

- a) přiměřenost limitů pákového efektu, pokud jde o systémové riziko představované využíváním pákového efektu správcem alternativního investičního fondu;
- b) odolnost limitů pákového efektu vůči obcházení předpisů a arbitráži, zejména:
 - i) zjistí-li příslušné orgány, že alternativní investiční fond může představovat systémová rizika spojená s pákovým efektem, měly by pro jiné typy alternativních investičních fondů, které však mají na základě hodnocení rizik podobné rizikové profily, zvážit stejné limity, a to zejména proto, aby se zabránilo situaci, kdy správce alternativního investičního fondu prohlásí, že daný fond je jiného typu, aby se vyhnul limitům pákového efektu; a
 - ii) kvůli složitosti kalibrace.

VI. Přílohy

Příloha I: Použití externích údajů pro hodnocení rizik

1. Příslušné orgány mohou porovnávat alternativní investiční fondy na svém trhu s údaji agregovanými na úrovni EU: ESMA každoročně zveřejňuje statistickou zprávu o alternativních investičních fondech EU⁹.
2. Pro hodnocení systémových rizik spojených s pákovým efektem mohou být nezbytné externí údaje, aby bylo možné změřit expozici alternativního investičního fondu ve vztahu k jeho protistraně nebo trhu, na kterém působí. To platí zejména v případech, kdy:
 - a) příslušné orgány chtějí posoudit tržní podíl alternativního investičního fondu nebo skupiny alternativních investičních fondů, a budou tudíž potřebovat informace o expozici alternativního investičního fondu a velikosti podkladového trhu;
 - b) příslušné orgány chtějí měřit riziko selhání protistrany, a budou tudíž potřebovat informace o protistraně.
3. Zdroji údajů uvedenými v tabulce 3 nejsou dotčeny žádné další zdroje údajů, které může orgán ESMA v budoucnu zahrnout, aby zlepšil úplnost, zejména pokud jde o nástroje a zeměpisné oblasti.

Obchodované nástroje a jednotlivé expozice	Podkladový trh	Zdroj
a) Cenné papíry		
Kótované akcie	kótované akcie	ECB: Vybrané statistiky eurozóny a členění podle jednotlivých států – emise cenných papírů
Podnikové dluhopisy neemitované finančními institucemi	dluhové cenné papíry denominované v eurech emitované nefinančními společnostmi	ECB: Vybrané statistiky eurozóny a členění podle jednotlivých států – emise cenných papírů
Podnikové dluhopisy emitované finančními institucemi	dluhové cenné papíry denominované v eurech emitované jinými než měnovými finančními institucemi	ECB: Vybrané statistiky eurozóny a členění podle jednotlivých států – emise cenných papírů
Státní dluhopisy	dluhové cenné papíry denominované v eurech emitované ústřední vládou	ECB: Vybrané statistiky eurozóny a členění podle jednotlivých států – emise cenných papírů
Strukturované/sekuritizované produkty	účelové finanční společnosti	ECB — Statistika – Finanční instituce – Účelové finanční společnosti –
b) Deriváty		

⁹ Nejnovější znění (v době vydání těchto obecných pokynů) výroční statistické zprávy orgánu ESMA, Alternativní investiční fondy EU, ESMA, 2020, naleznete na adrese https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf.

Akciové deriváty	akciové deriváty	ESMA: výroční statistická zpráva o derivátových trzích EU
Swap úvěrového selhání	úvěrové deriváty	ESMA: výroční statistická zpráva o derivátových trzích EU
Směnný kurz	měnové deriváty	ESMA: výroční statistická zpráva o derivátových trzích EU
Úrokové deriváty	úrokové deriváty	ESMA: výroční statistická zpráva o derivátových trzích EU
Komoditní deriváty	komoditní deriváty	ESMA: výroční statistická zpráva o derivátových trzích EU
c) Subjekty kolektivního investování		
Fondy peněžního trhu a subjekty kolektivního investování spravující hotovost	rozvahy fondu peněžního trhu eurozóny	ECB – Statistiky – Peníze, úvěry a bankovníctví – Úvěrové instituce a fondy peněžního trhu
Fond obchodovaný v obchodním systému	rozvahy investičních fondů eurozóny	ECB – Statistiky – Finanční instituce – Rozvahy investičních fondů
Jiné subjekty kolektivního investování	rozvahy investičních fondů eurozóny	ECB – Statistiky – Finanční instituce – Rozvahy investičních fondů
Nejvyšší expozice protistrany	Údaje o protistraně	Zdroj
Banky	rozvaha banky	Studie transparentnosti v celé EU prováděná orgánem EBA
Pojištění	pojistná rozvaha	Statistiky orgánu EIOPA týkající se pojištění

Příloha II: Případové studie (pro ilustraci)

Systémové riziko spojené s pákovým efektem

Ukazatel*

Krok 1	Ukazatele pákového efektu	Upravený hrubý pákový efekt	Fond fondů		Hedgeový fond		Nemovitostní fond		Fond soukromého kapitálu		Jiné	
			AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			8 x	1 x	15 x	11 x	4 x	2 x	3 x	1 x	4 x	2 x
		Pákový efekt podle závazkové metody	AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			6 x	1 x	36 x	8 x	4 x	2 x	4 x	1 x	4 x	1 x
Krok 2	Dopad na trh	Čistá expozice (v milionech EUR)	AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	třetí kvartil	AIF 5	třetí kvartil
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Riziko plynoucí z prodejů pod cenou	Profil likvidity*	AIF 1	medián	AIF 2	medián	AIF 3	medián	AIF 4	medián	AIF 5	medián
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
		Podíl méně likvidních aktiv	AIF 1	medián	AIF 2	třetí kvartil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Riziko přímých účinků na finanční instituce	Dlouhá hodnota investic do kótovaných akcií a podnikových dluhopisů emitovaných finančními institucemi a součet dlouhých expozic ve strukturovaných a sekuritizovaných produktech.	AIF 1	medián	AIF 2	90. percentil	AIF 3	medián	AIF 4	90. percentil	AIF 5	medián
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Barevné rozlišení: zelená = průměrné nebo nízké riziko pro alternativní investiční fond daného typu, oranžová = vysoké riziko pro alternativní investiční fond daného typu (v relativních hodnotách), červená = vysoké riziko pro alternativní investiční fond (v absolutních hodnotách).

*Vyšší hodnoty značí vyšší rizika, s výjimkou ukazatele profilu likvidity.

1. Alternativní investiční fondy by měly být hodnoceny podle absolutní hodnoty ukazatelů a relativní hodnoty ve srovnání s alternativními investičními fondy stejného typu a jinými alternativními investičními fondy. Výše uvedené příklady (AIF 1–5) vycházejí ze skutečných případů. Všechny alternativní investiční fondy využívají pákový efekt ve velké míře (pákový efekt podle závazkové metody $> \times 3$), a mělo by u nich být tudíž provedeno hodnocení rizik.
2. Vysoká absolutní hodnota ukazatele je v tabulce označena červeně. Vysoká relativní hodnota ve srovnání s alternativními investičními fondy stejného typu je označena oranžově. Zelená označuje nízkou nebo střední hodnotu. U každého ukazatele tabulka uvádí také srovnání s příslušnou popisnou statistikou alternativních investičních fondů stejného typu (např. srovnání s mediánem, třetím kvantilem nebo 90. percentilem).
3. AIF 1 využívá pákový efekt ve vysoké míře jak v absolutních hodnotách, tak ve srovnání s alternativními investičními fondy stejného typu (fondy fondů). Jeho hlavní riziko souvisí s potenciálním dopadem na trh kvůli vysoké čisté expozici (2,3 miliardy EUR). Rizika prodeje pod cenou a přímých účinků na finanční instituce se zdají být nižší a podobné jako u jiných alternativních investičních fondů stejného typu. Příslušný orgán by proto měl zvážit stanovení limitů pákového efektu pro tento alternativní investiční fond v případě, že očekává, že bude mít potenciální dopad na trh, přičemž by měl přihlídnout k hloubce trhu, na kterém fond působí (tj. k jeho schopnosti způsobovat pohyby tržních cen v rámci prodeje aktiv).
4. AIF 2 využívá pákový efekt ve velmi vysoké míře, a to jak v absolutních hodnotách, tak ve srovnání s alternativními investičními fondy stejného typu. Jeho hlavní riziko souvisí s potenciálním dopadem na trh kvůli vysoké čisté expozici (50 miliard EUR). Má také relativně vysoký podíl méně likvidních aktiv (27 % čisté hodnoty aktiv) a méně likvidní profil než alternativní investiční fondy stejného typu (0 % ve srovnání s 13 %) a je vystaven finančním institucím (41 % čisté hodnoty aktiv). Příslušný orgán by proto měl zvážit stanovení limitů pákového efektu pro tento alternativní investiční fond, zejména s cílem snížit jeho potenciální dopad na trh.
5. AIF 3 využívá pákový efekt ve větší míře než alternativní investiční fondy stejného typu a má relativně vysokou čistou expozici (1,5 miliardy EUR). Jako většina fondů tohoto typu má investice v nelikvidních aktivech (nemovitostech). Kombinace těchto faktorů může v případě významného odkupu vést k prodejem pod cenou. Profil likvidity tohoto alternativního investičního fondu však nevykazuje nesoulady v likviditě. Příslušný orgán by proto měl na základě hlubší analýzy vhodnosti politiky odkupů alternativního investičního fondu zvážit stanovení limitů pákového efektu.
6. Ve srovnání s jinými fondy tohoto typu využívá AIF 4 pákový efekt ve větší míře a má relativně vysokou čistou expozici, která je však v absolutních hodnotách omezená (170 milionů EUR). Jako většina fondů tohoto typu má investice v nelikvidních aktivech (soukromém kapitálu). Kombinace těchto faktorů může v případě významného odkupu vést k prodejem pod cenou. Profil likvidity tohoto alternativního investičního fondu však nevykazuje nesoulady v likviditě. Příslušný orgán by proto měl na základě hlubší analýzy vhodnosti politiky odkupů alternativního investičního fondu zvážit stanovení limitů pákového efektu.
7. AIF 5 spadá do kategorie „Jiné“. Ve srovnání s jinými fondy tohoto typu využívá pákový efekt ve větší míře a má relativně vysokou čistou expozici, která je však v absolutních

hodnotách omezená (230 milionů EUR). Má významné investice v méně likvidních aktivech (soukromém kapitálu), ale nevykazuje nesoulady v likviditě. Vzhledem k typu tohoto alternativního investičního fondu („jiné“) by měl příslušný orgán zvážit stanovení limitů pákového efektu na základě hlubší analýzy obchodního modelu fondu, a zejména vhodnosti jeho politiky odkupů.