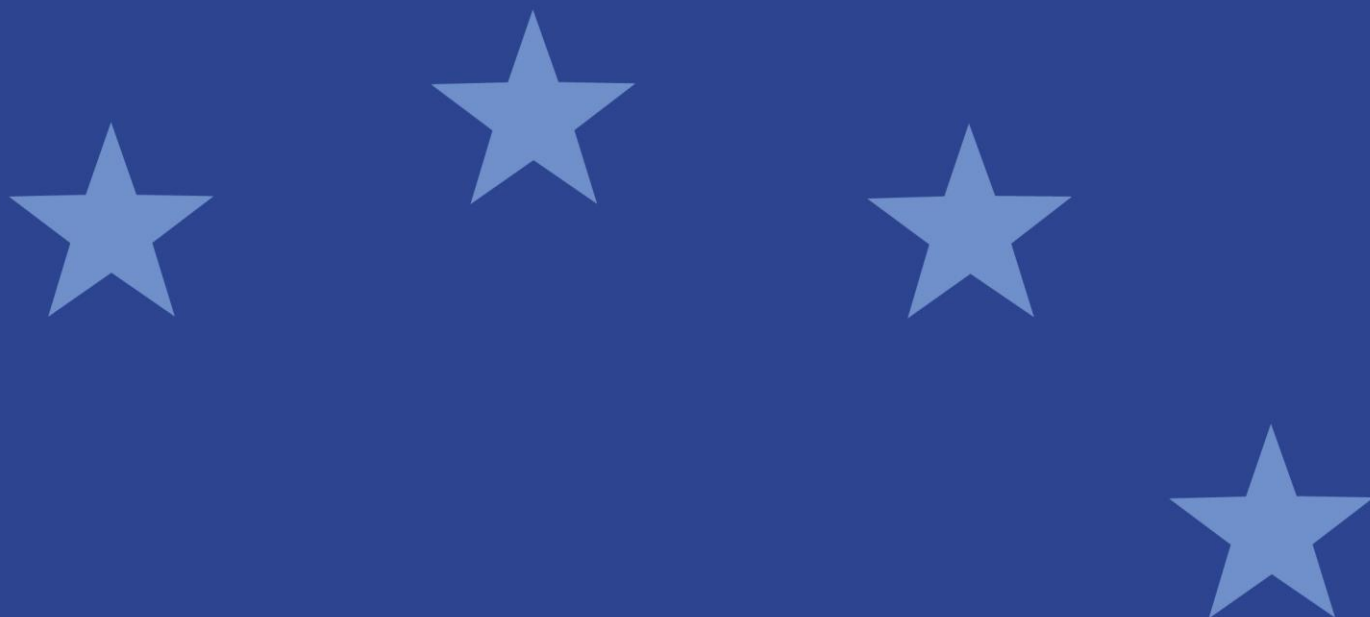


Obecné pokyny

k zátěžovému testování likvidity u SKIPCP a alternativních investičních fondů





Obsah

I. Oblast působnosti	2
II. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice	4
III. Účel	7
IV. Dodržování předpisů a oznamovací povinnosti	7
V. Obecné pokyny k zátěžovému testování likvidity u SKIPCP a alternativních investičních fondů	9

I. Oblast působnosti

Dotčené subjekty

1. Tyto obecné pokyny se vztahují na správce, depozitáře a příslušné vnitrostátní orgány.

Předmět

2. Tyto obecné pokyny se týkají zátěžového testování likvidity u SKIPCP a alternativních investičních fondů.
3. Konkrétně, pokud jde o správce, platí tyto obecné pokyny zejména s ohledem na čl. 16 odst. 1 směrnice AIMFD, články 47 a 48 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD, článek 51 směrnice o SKIPCP, čl. 40 odst. 3 směrnice o SKIPCP na úrovni 2 a článek 28 nařízení MMFR.
4. Pokud jde o depozitáře, platí tyto obecné pokyny zejména s ohledem na článek 21 směrnice AIMFD, článek 92 nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD, čl. 22 odst. 3 směrnice o SKIPCP a článek 3 nařízení o SKIPCP na úrovni 2.
5. Tyto obecné pokyny se vztahují na SKIPCP a alternativní investiční fondy, včetně těchto fondů:
 - a) ETF fondy, ať už působí jako SKIPCP, nebo alternativní investiční fondy¹;
 - b) uzavřené alternativní investiční fondy, které využívají pákový efekt.
6. Obecné pokyny v oddílech V.1.1 (Návrh modelů zátěžového testování likvidity), V.1.2 (Pochopení rizik likvidity), V.1.3 (Zásady řízení zátěžového testování likvidity), V.1.4 (Zásady zátěžového testování likvidity), V.2 (Obecné pokyny vztahující se na depozitáře) a v odstavcích 79 až 81 oddílu V.3 (Interakce s příslušnými vnitrostátními orgány) se vztahují na fondy peněžního trhu, aniž by bylo dotčeno nařízení MMFR a obecné pokyny orgánu ESMA vztahující se výlučně na fondy peněžního trhu², jež jsou v případě jakéhokoli rozporu určující.
7. Tyto obecné pokyny by měly být přizpůsobeny povaze, rozsahu a složitosti fondu. Kromě toho se téma zátěžového testování likvidity přirozeně překrývá s dalšími aspekty řízení likvidity u fondů, jako je řízení likvidních a méně likvidních aktiv a diverzifikační a prováděcí opatření, jako jsou další nástroje řízení likvidity *ex post*.

¹ Za účelem srozumitelnosti se stávající obecné pokyny vztahují na SKIPCP, které přijaly kolaterál podle „[Obecných pokynů orgánu ESMA týkajících se ETF a jiné problematiky SKIPCP \(ESMA 2014/937\)](#)“. Odstavec 45 „Obecných pokynů orgánu ESMA týkajících se ETF a jiné problematiky SKIPCP“ stanoví, že „SKIPCP, který přijímá kolaterál v hodnotě nejméně 30 % svých aktiv, by měl mít zavedeny odpovídající zásady zátěžového testování, které zajistí, aby byly prováděny pravidelné zátěžové testy za obvyklých a mimořádných podmínek likvidity tak, aby mohl SKIPCP posoudit riziko likvidity spojené s daným kolaterálem“. Toto opatření je specifické pro dané okolnosti takového SKIPCP, zatímco obecné pokyny k zátěžovému testování likvidity mají poskytovat vodítko k uplatňování zátěžových testů likvidity u investičních fondů obecně a všechny SKIPCP by je měly zohledňovat.

² Jako například obecné pokyny orgánu ESMA stanovující obecné referenční parametry scénářů pro zátěžové testy, které mají být zahrnuty do zátěžových testů správců fondů peněžního trhu (v současnosti označované „[ESMA34-49-115](#)“).



Cílem těchto obecných pokynů není poskytnout podrobný návod ohledně otázek řízení likvidity, jež nespádají do zátěžového testování likvidity.

Časový rámec

8. Tyto obecné pokyny se použijí od 30. září 2020.

II. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice

Odkazy na právní předpisy

<i>nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/438</i>	nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/438, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o povinnosti depozitářů ³
<i>nařízení MMFR</i>	nařízení (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu ⁴
<i>nařízení na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD</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 ⁵
<i>směrnice AIMFD</i>	směrnice 2011/61/EU 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 ⁶
<i>směrnice o SKIPCP</i>	směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) ⁷
<i>směrnice o SKIPCP na úrovni 2</i>	směrnice Komise 2010/43/EU, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokud jde o organizační požadavky, střety zájmů, pravidla jednání, řízení rizik a obsah smlouvy mezi depozitářem a správcovskou společností ⁸

³ Úř. věst. L 78, 24.3.2016, s. 11–30.

⁴ Úř. věst. L 169, 30.6.2017, s. 46–127.

⁵ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁶ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

⁷ Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32–96.

⁸ Úř. věst. L 176, 10.7.2010, s. 42–61.

Zkratky

<i>AIF</i>	alternativní investiční fond
<i>a-LMT</i>	další nástroj řízení likvidity
<i>ESMA</i>	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
<i>ESRB</i>	Evropská rada pro systémová rizika
<i>ETF</i>	fond obchodovaný v obchodním systému
<i>EU</i>	Evropská unie
<i>FF</i>	fond fondů
<i>FSB</i>	Rada pro finanční stabilitu
<i>FX</i>	směnný kurz
<i>LST</i>	zátěžové testování likvidity
<i>MMF</i>	fond peněžního trhu
<i>NCA</i>	příslušný vnitrostátní orgán
<i>proces řízení rizik SKIPCP</i>	proces řízení rizik subjektu kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
<i>RCR</i>	ukazatel krytí odkupů
<i>RST</i>	reverzní zátěžové testování
<i>SKIPCP</i>	subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
<i>správce AIF</i>	správce alternativního investičního fondu
<i>zásady řízení rizik AIF</i>	zásady řízení rizik správce alternativního investičního fondu

Definice

<i>další nástroje řízení likvidity ex post</i>	nástroje/opatření, jež uplatňují správci za výjimečných okolností ke kontrole či omezení obchodování s podílovými jednotkami / akciemi fondu v zájmu investorů, mimo jiné včetně pozastavení obchodování s jednotkami, odkladu obchodování a vyčleňování aktiv
<i>depozitář</i>	depozitář SKIPCP nebo alternativního investičního fondu
<i>doba likvidity</i>	přístup, jehož prostřednictvím může správce odhadnout výši aktiv, která by mohla být zlikvidována s vynaložením přijatelných nákladů v daném časovém horizontu
<i>fond</i>	SKIPCP nebo alternativní investiční fond
<i>náklady na zlikvidnění</i>	náklady vynaložené prodejcem aktiva na včasné provedení dané transakce pro účely likvidity
reverzní zátěžové testování	zátěžový test na úrovni fondu, v rámci kterého se nejprve určí předem stanovené výsledky, co se týče likvidity fondu (např. okamžik, kdy fond již nebude dostatečně likvidní na to, aby vyhověl žádostem o odkup podílových jednotek), a následně se zkoumají scénáře a okolnosti, které by mohly způsobit, že by k tomu došlo
<i>riziko likvidity</i>	riziko, že pozici ve fondu nebude možné prodat, zlikvidnit nebo uzavřít s omezenými náklady a bude tak ohrožena schopnost kdykoli splnit povinnost odkupu podílových jednotek / akcií
<i>správce</i>	a) v souvislosti se SKIPCP správcovská společnost SKIPCP nebo v případě samosprávného SKIPCP investiční společnost SKIPCP; b) v souvislosti s alternativním investičním fondem správce alternativního investičního fondu nebo samosprávný alternativní investiční fond; c) v souvislosti s fondem peněžního trhu správce fondu peněžního trhu
<i>transakce pod cenou</i>	zlikvidnění aktiva s podstatným snížením jeho reálné hodnoty
ukazatel krytí odkupů	měření schopnosti aktiv fondu splnit finanční závazky vyplývající ze strany pasiv rozvahy, jako je šok z odkupů

<i>uzavřený investiční fond</i>	<i>alternativní</i>	jiný alternativní investiční fond než otevřený alternativní investiční fond, což je alternativní investiční fond, který splňuje kritéria čl. 1 odst. 2 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 694/2014 ⁹
<i>zátěžové testování likvidity</i>		nástroj řízení rizik v celkovém rámci pro řízení rizik likvidity, kterým správce simuluje celou řadu podmínek, včetně běžných a zátěžových (tj. mimořádných, nepravděpodobných nebo nepříznivých), byť věrohodných podmínek, aby posoudil jejich potenciální dopad na finanční krytí (pasiva), aktiva, celkovou likviditu fondu a nezbytná následná opatření
<i>zvláštní opatření</i>		určité typy opatření založené na dalších nástrojích řízení likvidity <i>ex post</i> , které jsou k dispozici pro některé alternativní investiční fondy a které mají vliv na práva investorů na odkup, jako jsou vyčleněná aktiva nebo omezení odkupů

III. Účel

9. Tyto obecné pokyny vycházejí z čl. 16 odst. 1 nařízení o orgánu ESMA. Jejich účelem je zavést jednotné, účinné a efektivní postupy dohledu v rámci Evropského systému dohledu nad finančním trhem a zajistit společné, důsledné a jednotné uplatňování práva Unie. Mají za cíl zejména zvýšit úroveň, jednotnost a v některých případech četnost zátěžových testů likvidity, které se již provádějí, a podpořit jednotný dohled nad zátěžovými testy likvidity ze strany příslušných vnitrostátních orgánů.

IV. Dodržování předpisů a oznamovací povinnosti

Status těchto obecných pokynů

10. V souladu s čl. 16 odst. 3 nařízení o orgánu ESMA příslušné vnitrostátní orgány a účastníci finančního trhu vynaloží veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny řídili.
11. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, by měly zajistit soulad s nimi tak, že je začlení do svých vnitrostátních právních rádnů a/nebo ve vhodných případech do rámců postupů dohledu, a to i tehdy, pokud jsou konkrétní obecné pokyny určeny především účastníkům finančního trhu. V tomto případě by příslušné orgány měly

⁹ Úř. věst. L 183, 24.6.2014, s. 18.



zajistit v rámci svého dohledu, aby se účastníci finančního trhu těmito obecnými pokyny řídili.

Oznamovací povinnosti

12. Do dvou měsíců od zveřejnění těchto obecných pokynů na internetových stránkách úřadu ESMA ve všech úředních jazycích EU, musí příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, oznámit orgánu ESMA, zda se obecnými pokyny i) řídí; ii) neřídí, ale hodlají se jimi řídit; nebo iii) neřídí a nehodlají se jimi řídit.
13. Pokud se jimi neřídí, příslušné orgány musí orgánu ESMA rovněž do dvou měsíců od zveřejnění obecných pokynů na internetových stránkách úřadu ESMA ve všech úředních jazycích EU oznámit důvody, proč se obecnými pokyny neřídí.
14. Vzor oznámení je k dispozici na internetových stránkách orgánu ESMA. Po vyplnění je formulář zaslán orgánu ESMA.
15. Účastníci finančního trhu nejsou povinni oznamovat, zda se těmito obecnými pokyny řídí.

V. Obecné pokyny k zátěžovému testování likvidity u SKIPCP a alternativních investičních fondů

V.1 Obecné pokyny vztahující se na správce

V.1.1 Návrh modelů zátěžového testování likvidity

16. Při vytváření modelů zátěžového testování likvidity by správci měli určit:

- a) rizikové faktory, které mohou ovlivnit likviditu fondu;
- b) druhy použitelných scénářů a jejich závažnost;
- c) různé výstupy a ukazatele, které mají být monitorovány na základě výsledků zátěžových testů likvidity;
- d) vykazování výsledků, výstupů a ukazatelů zátěžových testů likvidity pro vedení a
- e) způsob využití výsledků zátěžových testů likvidity v rámci řízení rizik, správy portfolia a vrcholného vedení.

17. Správce by měl zajistit, aby zátěžové testy likvidity poskytovaly informace, které umožní přijetí následných opatření.

V.1.2 Pochopení rizik likvidity

18. Správce by měl velmi dobře chápat rizika likvidity vyplývající z aktiv a pasiv rozvahy fondu a celkovou povahu fondu z hlediska likvidity, aby použil zátěžové testy likvidity, jež budou odpovídající pro fond, který spravuje.

19. Správce by měl nastolit rovnováhu tím, že použije zátěžové testování likvidity, které:

- a) je vhodně zaměřené, je určené pro konkrétní fond a upozorní na klíčové faktory rizika likvidity a
- b) využívá širokou škálu scénářů, které odpovídajícím způsobem reprezentují rozmanitost rizik fondu.

V.1.3 Zásady řízení zátěžového testování likvidity

20. Zátěžové testování likvidity je třeba řádně zahrnout a začlenit do rámce pro řízení rizik fondu jako podporu řízení likvidity. Na zátěžové testování by se měly

vztahovat náležitě řízení a dohled, včetně vhodných postupů vykazování a eskalace.

21. Zátěžové testy likvidity by měly být prováděny za podobných podmínek jako jiné operace řízení rizik, jež podléhají regulatorním požadavkům na nezávislost. Pro zaměstnance zapojené do řízení rizik platí požadavek, aby jednali nezávisle na jiných funkcích, jako je správa portfolia. Struktura řízení by nicméně měla zohlednit, jakým způsobem se v rámci správy portfolia bere při řízení fondu v úvahu výsledek zátěžových testů likvidity.
22. Pokud správce deleguje úkoly v oblasti správy portfolia na třetí stranu, je třeba věnovat zvláštní pozornost požadavku na nezávislost, aby se zabránilo závislosti na vlastních zátěžových testech likvidity této třetí strany nebo vlivu těchto testů.
23. Organizační požadavky zahrnují požadavek na účinné řešení střetů zájmů vyplývajících z uvádění zátěžových testů likvidity v praxi. Mezi tyto střety zájmů patří:
 - a) umožnění jiným stranám, jako jsou zaměstnanci zapojení do správy portfolia (včetně správců portfolia ze samostatných právních subjektů), aby nepatříčně ovlivňovaly provádění zátěžových testů likvidity, včetně využívání posudků týkajících se likvidity aktiv; a
 - b) správa informací týkajících se výsledků zátěžových testů. Jsou-li informace sdíleny s klientem, je třeba zajistit, aby se tak dělo v souladu se závazkem správce, že bude jednat se všemi investory spravedlivě, pokud jde o způsob zveřejňování informací týkajících se fondu.

V.1.4 Zásady zátěžového testování likvidity

24. **Zátěžové testování likvidity by mělo být zdokumentováno v zásadách zátěžového testování likvidity v rámci zásad řízení rizik SKIPCP a alternativního investičního fondu, jež by měly vyžadovat, aby správce zátěžové testy likvidity pravidelně přezkoumával a v případě potřeby odpovídajícím způsobem upravoval. Zásady zátěžového testování likvidity by měly přinejmenším zahrnovat:**
 - a) **jasné vymezení úlohy vrcholného vedení v tomto procesu, včetně řídicího orgánu (jako je správní nebo dozorčí rada);**
 - b) **interní odpovědnost a určení řídicí funkce odpovědné (řídicích funkcí odpovědných) za vykonávání;**
 - c) **interakci s dalšími postupy řízení rizik likvidity, včetně plánů správce a funkce správy portfolia pro nepředvídané události;**
 - d) **požadavek na pravidelné interní vykazování výsledků zátěžových testů likvidity, který upřesňuje četnost zpráv a jejich příjemce;**
 - e) **pravidelný přezkum, dokumentaci výsledků a postup pro změnu zásad, pokud je to na základě přezkumu zapotřebí;**

- f) okolnosti, které vyžadují eskalaci, mimo jiné v případě překročení limitů / prahových hodnot likvidity;
- g) fondy, na něž se vztahuje zátěžové testování likvidity;
- h) počáteční ověření modelů zátěžového testování likvidity a předpokladů, z nichž tyto modely vycházejí, které by mělo být provedeno nezávisle na správě portfolia, ačkoli ne nutně subjektem/osobou mimo správce;
- i) typy a závažnost používaných scénářů zátěžových testů a důvody zvolení těchto scénářů;
- j) předpoklady použité v souvislosti s dostupností údajů pro scénáře, jejich odůvodnění a četnost jejich opětovného využití;
- k) četnost provádění zátěžových testů likvidity a důvody zvolení této četnosti a
- l) metody zlikvidování aktiv, včetně použitých omezení a předpokladů.

V.1.5 Četnost zátěžového testování likvidity

25. Zátěžové testy likvidity je třeba provádět alespoň jednou ročně a případně ve všech fázích životního cyklu fondu. Doporučuje se provádět zátěžové testy likvidity jednou za čtvrt roku nebo častěji. Stanovení vyšší nebo nižší četnosti by mělo vycházet z vlastností fondu a důvody stanovení takové četnosti by měly být zaznamenány v zásadách zátěžového testování likvidity. Flexibilita je v této otázce umožněna v závislosti na povaze, rozsahu a složitosti fondu a na profilu likvidity.

26. Při rozhodování o odpovídající četnosti by správci měli zohlednit tyto aspekty:

- a) likvidita fondu stanovená správcem a jakákoli změna v likviditě aktiv;
- b) četnost je třeba spíše přizpůsobit fondu, než aby byl přijat univerzální přístup vůči všem fondům provozovaným správcem; a
- c) povaha subjektu (uzavřený nebo otevřený), pravidla odkupu a nástroje řízení likvidity, jako jsou omezení odkupovat nebo vyčleněná aktiva, mohou být dalšími faktory, k nimž je třeba přihlídnout při stanovování vhodné četnosti zátěžových testů likvidity.

27. Správci by měli při stanovování vhodné četnosti zátěžových testů likvidity zohlednit faktory popsané v tabulce níže:

Doporučená četnost zátěžového testování likvidity	<ul style="list-style-type: none"> • Čtvrtletně, pokud není vyšší nebo nižší četnost odůvodněna vlastnostmi fondu. Odůvodnění je třeba uvést v zásadách zátěžového testování likvidity.
--	--

Faktory, které mohou <u>zvýšit</u> četnost pravidelného zátěžového testování likvidity	<ul style="list-style-type: none"> • častější obchodování s podílovými jednotkami • zvýšená rizika vyplývající ze závazků, jako je koncentrovaná investorská základna • složitá investiční strategie (např. rozšířené využívání derivátů) • méně likvidní podkladová aktiva • nadcházející událost, která by mohla negativně ovlivnit likviditu fondu
Faktory, které mohou <u>snížit</u> četnost pravidelného zátěžového testování likvidity	<ul style="list-style-type: none"> • vysoce likvidní podkladová aktiva • méně časté obchodování s podílovými jednotkami fondu
Doporučené uplatňování <i>ad hoc</i> zátěžového testování likvidity	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ad hoc</i> zátěžové testy likvidity by měly být provedeny co nejdříve, pokud správce zjistí podstatné riziko pro likviditu fondu, které vyžaduje včasné řešení.

V.1.6 Využívání výsledků zátěžových testů likvidity

28. Zátěžové testy likvidity by měly poskytovat výsledky, které:

- a) pomáhají zajistit, aby byl fond dostatečně likvidní, jak vyžadují platná pravidla a podmínky odkupů stanovené v dokumentaci fondu;
- b) posilují schopnost správce řídit likviditu fondu v nejlepším zájmu investorů, včetně plánování na období zvýšeného rizika likvidity;
- c) pomáhají identifikovat případné slabiny investiční strategie v oblasti likvidity a napomáhají při rozhodování o investicích a
- d) napomáhají při monitorování řízení rizik a rozhodování o řízení rizik, včetně stanovení příslušných vnitřních omezení správcem, pokud jde o likviditu fondu, jako dalšího nástroje řízení rizik. To může zahrnovat zajištění toho, že výsledky zátěžových testů likvidity bude možné změřit pomocí srovnatelného parametru, jako je klíčový ukazatel rizika.

29. Zátěžové testy likvidity by měly pomáhat správci při přípravě fondu na krizi a při obecnějším vypracovávání plánů pro nepředvídané události. Tyto plány pro nepředvídané události mohou zahrnovat plány správce na uplatnění dalších nástrojů řízení likvidity *ex post*.

V.1.7 Přizpůsobení zátěžového testování likvidity jednotlivým fondům

30. Zátěžové testování likvidity by mělo být odpovídajícím způsobem přizpůsobeno jednotlivým fondům, a to z hlediska těchto faktorů:

- a) četnost zátěžového testování likvidity;**
- b) druhy a závažnost scénářů, jež mají být použity k vytvoření zátěžových podmínek, které by vždy měly být dostatečně závažné, avšak věrohodné, a měly by vycházet z rizik likvidity souvisejících s aktivy a pasivy rozvahy fondu, jakož i z celkové povahy fondu z hlediska likvidity;**
- c) předpoklady týkající se chování investorů (hrubé a čisté odkupy) a zlikvidnění aktiv;**
- d) složitost modelu zátěžového testování likvidity, který by měl zohledňovat složitost investiční strategie fondu, složení portfolia, nástroje řízení likvidity a používání postupů účinné správy portfolia; a**
- e) v případě ETF fondu specifika tohoto typu fondů, například tím, že se zohlední úloha oprávněných účastníků, modely odkupu a modely replikace.**

V.1.8 Scénáře zátěžových testů likvidity

31. Zátěžové testy likvidity by měly využívat hypotetické a historické scénáře a případně reverzní zátěžové testy. Zátěžové testy likvidity by neměly příliš spoléhat na historické údaje zejména z toho důvodu, že budoucí zátěže se mohou lišit od těch předchozích.

32. Historické scénáře pro zátěžové testy likvidity by mohly zahrnovat celosvětovou finanční krizi v letech 2008–2010 nebo evropskou dluhovou krizi v letech 2010–2012. Hypotetické scénáře by mohly zahrnovat rostoucí úrokové sazby, rozšiřování úvěrového rozpětí nebo politické události.

33. Správci, kteří využívají reverzní zátěžové testy, by měli simulovat zlikvidňovaná aktiva způsobem, který odráží, jak by správce zlikvidňoval aktiva v období výjimečně ztížených podmínek na trhu. Reverzní zátěžové testy by měly zohledňovat zacházení se zbývajícimi a rovněž s odkupujícími podílníky, jakož i úlohu transakčních nákladů a to, zda budou nebo nebudou akceptovány transakce pod cenou.

34. Fondy s investiční strategií, která je vystavuje rizikům s nízkou pravděpodobností, ale potenciálně závažným dopadem, by se pro posouzení důsledků mimořádné události na trhu na jejich profil likvidity měly zaměřit zejména na využívání reverzních zátěžových testů.

35. Pomocí reverzních zátěžových testů lze stanovit, zda je třeba přijmout opatření v zájmu zajištění dostatečné likvidity, nebo zda by taková situace byla dostatečně výjimečná na

to, aby umožnila nařídít pozastavení odkupů v souladu s platnými pravidly. V případě SKIPCP se za „výjimečné okolnosti“ považují okolnosti ve smyslu čl. 84 odst. 2 směrnice o SKIPCP, platných vnitrostátních pravidel a prospektu či pravidel fondu.

36. Alternativní investiční fond může také využívat reverzní zátěžové testy k simulování výše aktiv, která mohou být zlikvidována před provedením „zvláštních opatření“ podle pravidel odkupů a vnitrostátních pravidel.¹⁰

V.1.9 Dostupnost údajů

37. Zátěžové testování likvidity by mělo prokázat, že správce je schopen překonat omezení spojená s dostupností údajů mimo jiné tím, že:

- a) se vyhne optimistickým předpokladům;
- b) odůvodní využívání modelů zátěžového testování likvidity třetích stran, a to i pokud model vypracoval externí správce portfolia; a
- c) uplatní kvalitativní odborný posudek.

38. Zejména správci by měli přizpůsobit svůj přístup v případech, kdy nemají k dispozici dostatek údajů, a jakékoli použité předpoklady by měly být náležitě přezkoumány.

39. Přiměřená snížení likvidity aktiv by měla být simulována za běžných i zátěžových podmínek na trhu, zvláště pokud historické údaje neposkytují dostatek závažných příkladů zátěžových podmínek. Nemělo by se předpokládat, že portfolio lze zlikvidovat při plném průměrném denním obchodovaném objemu aktiva, pokud tento předpoklad nelze odůvodnit na základě empirických důkazů.

V.1.10 Vývoj produktu

40. Správce fondu, který vyžaduje oprávnění od příslušného vnitrostátního orgánu, by v průběhu vývoje produktu měl:

- a) být schopen prokázat příslušnému vnitrostátnímu orgánu, že klíčové složky fondu, včetně jeho strategie a frekvence obchodování, mu umožňují zůstat dostatečně likvidní za běžných i zátěžových okolností; a
- b) kdy je to přiměřené, provádět zátěžové testování likvidity na straně aktiv (pomocí modelového portfolia) i na straně pasiv a začlenit očekávaný profil investorů z počátečních i pozdních fází existence fondu.

41. Zátěžové testování likvidity může být rovněž použito při zřízení fondu, aby pomohlo určit faktory, které jsou významné pro budoucí řízení rizik fondu. Například: vyčíslení citlivosti rizika likvidity fondu; určení faktorů, které mají vliv na riziko likvidity; určení

¹⁰ 59. bod odůvodnění nařízení (EU) č. 231/2013 na úrovni 2, kterým se doplňuje směrnice AIMFD.

parametrů / klíčových ukazatelů rizik k monitorování rizika likvidity v budoucnosti; četnost řízení rizik a posouzení jakýchkoli potenciálních dalších nástrojů řízení likvidity *ex post* nebo zvláštních opatření, jež je třeba zahrnout do statutu nebo dalších dokumentů fondu.

V.1.11 Zátěžové testování aktiv ke stanovení účinku na likviditu fondu

42. Zátěžové testování likvidity by mělo správci umožnit, aby posoudil nejen dobu potřebnou k likvidaci aktiv v portfoliu a/nebo náklady na ni, ale také to, zda by tato činnost byla přípustná s ohledem na:

- a) cíle a investiční politiku fondu;**
- b) závazek spravovat fond v zájmu investorů;**
- c) jakýkoli platný závazek ke zlikvidování aktiv s omezenými náklady a**
- d) závazek k zachování rizikového profilu fondu po zlikvidování části jeho aktiv.**

43. Náklady na zlikvidování a čas potřebný pro zlikvidování jsou dva základní přístupy, které správci obvykle používají k simulaci likvidity aktiv za běžných a zátěžových podmínek. Správci by měli použít pro daný fond vhodnou metodu. Je možné zahrnout i jiné přístupy.

44. Náklady na zlikvidování závisí na druhu aktiv, horizontu likvidity a objemu obchodu/pokynu. Správci by měli tyto tři faktory zvážit při posuzování nákladů na zlikvidování svých aktiv za běžných a zátěžových podmínek.

45. Správci by měli zohlednit významný počet a škálu ztížených podmínek na trhu při odhadování nákladů na zlikvidování a doby potřebné k zlikvidování při zátěžových podmínkách, které se obvykle vyznačují vyšší volatilitou, nižší likviditou (např. širší rozptyl nabídky a poptávky) a delší dobou potřebnou k zlikvidování (podle kategorie aktiv). V této souvislosti by správci měli odkazovat nejen na historická pozorování ztížených podmínek na trhu.

46. Správce by měl zvolit metodu zlikvidování aktiv při zátěžovém testování likvidity s ohledem na aktiva a pasiva, jakož i na podmínky zpětných odkupů fondu. Správce by si rovněž měl být vědom limitů použité metody a učinit konzervativní úpravy svého širšího řízení rizik likvidity tak, aby dopad těchto limitů zmírnil.

47. Metoda zlikvidování aktiv při zátěžovém testování likvidity by měla:

- a) zohledňovat, jak by správce zlikvidoval aktiva za běžných a zátěžových podmínek v souladu s platnými pravidly, kterými jsou buď právní požadavky (podle směrnice o SKIPCP), nebo omezení specifická pro daný fond, jež jsou stanovena ve statutu nebo dalších dokumentech fondu;

- b) zajistit, aby model použitý pro fond byl v souladu s jeho cíli, investiční politikou a pravidly;
- c) zohledňovat spravedlivé zájmy všech investorů, odkupujících i těch, kteří ve fondu zůstávají;
- d) dodržovat rizikový profil stanovený ve statutu nebo dalších dokumentech fondu;
- e) být zohledněna v zásadách zátěžového testování likvidity;
- f) brát v příslušných případech v úvahu potenciální negativní účinky na ostatní investory na trhu nebo na celkovou integritu trhu.

48. Správci by měli věnovat zvláštní pozornost scénářům s nízkou pravděpodobností, ale závažným dopadem, včetně možných potíží se spolehlivým oceňováním méně likvidních aktiv během období ztížených podmínek na trhu.

V.1.12 Zátěžové testování pasiv ke stanovení účinku na likviditu fondu

49. Zátěžové testování likvidity by mělo začlenit scénáře týkající se pasiv fondu, včetně zpětných odkupů i jiných potenciálních zdrojů rizika likvidity vyplývajícího ze strany pasiv rozvahy fondu.

50. Zátěžové testování likvidity by mělo zahrnout rizikové faktory související s druhem a koncentrací investorů podle povahy, rozsahu a složitosti fondu.

51. Žádosti o zpětný odkup jsou nejběžnějším a obvykle nejvýznamnějším zdrojem rizika likvidity pro investiční fondy. Různé druhy pasiv rozvahy fondu a jejich potenciální dopad na likviditu fondu se navíc liší v závislosti na fondu. Při řízení rizika spojeného s pasivy by rovněž mohly být zohledněny zvláštní nástroje řízení likvidity..

52. Za běžných podmínek by správci mohli monitorovat historické odkupy (průměr a trendy v průběhu času), průměrné odkupy podobných fondů a informace z jakékoli distribuční sítě ohledně prognóz odkupů. Správci by měli zajistit, aby časové řady byly dostatečně dlouhé a spravedlivě odrážely „běžné“ podmínky.

53. Při zátěžových podmínkách jsou ukázkovými scénáři historické trendy, historické události, současné trendy v podobných fondech, hypotetické scénáře / scénáře vyvolané událostmi a reverzní zátěžové testování.

54. Podle dostupnosti podrobných historických údajů, jež zahrnují zpětné odkupy u jednotlivých druhů investorů a další informace týkající se konkrétní distribuce fondu, by správci mohli rovněž simulovat žádosti o zpětný odkup u různých druhů investorů.

55. Správce by měl zohlednit rozsah, ve kterém proměnné vyplývající z dodatečných faktorů, jako je chování investorů, mohou nebo by měly být začleněny do scénářů v modelu zátěžového testování likvidity. Rozhodnutí o podrobnosti, hloubce analýzy

a využití údajů podléhá zásadě nezbytnosti a proporcionality. Správci by měli chápat možná rizika spojená s investorskou základnou fondu a měli by být schopni prokázat, že tato rizika jsou zásadním faktorem v řízení rizik likvidity fondu.

56. V tabulce níže jsou uvedeny příklady faktorů týkajících se chování investorů, které mohou být začleněny do modelu zátěžového testování likvidity:

Faktor	Příklady potenciálního rizika likvidity	Příklady potenciálního začlenění do zátěžového testování likvidity
Kategorie investorů	Riziko odkupu se může lišit podle druhu investora. Kupříkladu pravděpodobnost odkupu při zátěžových podmínkách by mohla být kategorizována podle toho, zda jsou investory správci majetku, penzijní systémy, přímí retailoví investoři nebo jiné SKIPCP či alternativní investiční fondy.	Na základě znalostí správce o klientech a jeho zkušeností s nimi může model zátěžového testování likvidity simulovat například fondy fondů, které představují větší riziko odkupu než jiné druhy investorů, a simulovat jejich vystoupení z fondu jako první.
Koncentrace investorů	Jeden nebo více investorů mohou vlastnit podstatně větší část fondu než jiní, což by mohlo představovat zvláštní riziko pro likviditu fondu v důsledku odkupu daným investorem (danými investory).	Správce může vytvořit model jednoho nebo více největších investorů současně provádějících odkup z fondu v daném časovém úseku ¹¹ .
Místo podnikání investorů	Investoři, kteří sídlí v různých regionech nebo zemích, mohou představovat jednoznačné riziko odkupu z důvodu nesystematických faktorů spojených s politickými, hospodářskými nebo jinými faktory, které souvisejí s jejich místem podnikání. Například investoři v regionu, na který se vztahuje odlišná měnová politika, mohou představovat nesporná rizika odkupu v období změn směnných kurzů a/nebo úrokových sazeb. Politická a/nebo ekonomická rizika mohou k odkupu motivovat rovněž investory v jiných regionech nebo zemích.	Správce může simulovat podstatnou část investorů se sídlem v konkrétní zemi, kteří provádějí odkup v daném časovém období jako první.

¹¹ Tento postup může mít omezené využití, pokud má fond pouze jednoho institucionálního investora, který spolupracuje se správcem, co se týče záměru upisovat a odkupovat podílové jednotky.

Strategie investorů	<p>Zatímco mnohé strategie investorů jsou dlouhodobé a v každém případě těžko analyzovatelné, někteří investoři se řídí podle konvenčních či předem stanovených strategií, jež mohou představovat mimořádné riziko odkupu v měnících se tržních podmínkách. Některé fondy se například otevřeně snaží směřovat k úrovni rizika měřeného podle volatility a lze je jako takové rozpoznat pomocí jejich názvů a stanovených investičních cílů. Tyto fondy často usilují o snižování rizik během volatilních období a mohou představovat zvýšené riziko odkupu v obdobích volatility v daných kategoriích aktiv. Pokud jsou fondy s konvenčními nebo předem stanovenými strategiemi investory, může být zapotřebí, aby správce věnoval náležitou pozornost riziku likvidity, jež tyto fondy znamenají během zátěžových a běžných podmínek na trhu.</p>	<p>Správce může simulovat odkupy od investorů, kteří se při zátěžových a běžných podmínkách na trhu řídí podobnými strategiemi.</p>
----------------------------	---	---

V.1.13 Zátěžové testování likvidity u dalších druhů pasiv

57. Správce by měl v případě potřeby zahrnout do svých zátěžových testů likvidity za běžných i zátěžových podmínek i další druhy pasiv. Zátěžové testování likvidity by se mělo vztahovat na všechny příslušné položky rozvahy fondu na straně pasiv, včetně jiných položek než zpětných odkupů.

58. Čisté odkupy nemusí být jediným významným rizikem likvidity, které pochází ze strany pasiv rozvahy fondu. Na ně by se tudíž mělo vztahovat zátěžové testování likvidity také. V některých případech by zátěžové testy likvidity měly určit okolnosti, za kterých riziko likvidity nelze zmírnit, například výši zajištění požadovanou ve výzvách k doplnění zajištění, které fond není schopen financovat. Plány pro nepředvídané události by to měly odpovídajícím způsobem zohledňovat a měly by přispět ke zmírnění rizika likvidity za těchto okolností.

59. Níže uvedená tabulka uvádí příklady faktorů, které mohou ovlivnit riziko likvidity:

Druh pasiva	Příklady faktorů, které mohou ovlivnit riziko likvidity	Potenciální události, které lze simulovat
-------------	---	---

Deriváty	Změny hodnoty podkladových aktiv mohou vést k výzvám k doplnění zajištění k derivátům a budou mít vliv na disponibilní likviditu fondu.	Simulace změny hodnoty podkladových aktiv derivátu, která má za následek potřebu doplnění zajištění ve vyšší výši, než se očekávalo.
Upsaný kapitál	Fondy, které investují do reálných nebo nemovitých aktiv, musí často upsat kapitál za účelem provedení investice, jako například náklady na údržbu nebo modernizaci.	Simulace neočekávané události, která způsobí nové/vyšší kapitálové výdaje na investice do nemovitostí.
Obchody zajišťující financování / účinná správa portfolia	Fondy, které půjčují aktiva, jsou vystaveny riziku selhání protistrany (dlužníka) a souvisejícímu riziku likvidity, jež z případného selhání vyplývá. To sice může být zmírněno poskytnutým kolaterálem, riziko likvidity však není vyloučeno (s ohledem na likviditu kolaterálu).	Simulace selhání protistrany v rámci zápůjčky cenných papírů. Simulace rizika reinvestice hotovostního zajištění.
Úrokové/kreditní platby	Fondy, které začleňují pákový efekt do své investiční strategie, jsou vystaveny riziku likvidity, jež vyplývá z faktorů, jako je citlivost na změny úrokových sazeb.	Simulace zvýšených úrokových sazeb pro platební závazky fondu.

V.1.14 Fondy investující do méně likvidních aktiv

60. V zátěžovém testování likvidity je třeba zohlednit rizika vyplývající z méně likvidních aktiv a rizika spojená s pasivy.

61. Mnoho fondů investujících do méně likvidních aktiv vykazuje oproti fondům investujícím do více likvidních cenných papírů rizika vyplývající z aktiv i pasiv. Například řada alternativních investičních fondů investujících do nemovitostí má méně častá období obchodování a delší lhůty pro odkupy, jež snižují rizika spojená se závazky vyplývajícími z odkupů. Tyto fondy jsou však rovněž vystaveny riziku spojenému se závazky, které vyplývají z umořování dluhů a udržování nemovitých aktiv (včetně rizik, která je obtížné simulovat, jako jsou právní rizika).

62. Fondy investující do méně likvidních aktiv jsou navíc ze své podstaty méně flexibilní, pokud jde o zvýšení celkové likvidity prodejem aktiv s omezenou slevou v období ztížených podmínek na trhu. Výsledky zátěžových testů likvidity prováděných správci méně likvidních aktiv proto mohou mít některé charakteristické rysy.

63. Pokud jde o méně likvidní aktiva, budou důležité scénáře s nízkou pravděpodobností, ale závažným dopadem, včetně možných potíží se spolehlivým oceňováním méně likvidních aktiv během ztížených podmínek na trhu. Tato aktiva mohou být zvláště citlivá na chybějící likviditu v době ztížených podmínek na trhu, což má vliv na dobu likvidity, na náklady na zlikvidnění a rovněž na to, zda by aktiva vůbec měla či neměla být likvidována s ohledem na nejlepší zájmy investorů. Reverzní zátěžové testy mohou být v této souvislosti obzvláště cenným nástrojem, neboť pomáhají určovat scénáře, které by mohly mít za následek významné riziko likvidity fondu (např. určení scénářů, jež by vedly k zavedení zvláštních opatření nebo pozastavení odkupů).
64. Povaha méně likvidních podkladových aktiv může klást dokonce ještě větší důraz na význam rovného zacházení s investory v období ztížených podmínek na trhu. Zátěžové testování likvidity by tudíž mělo pomoci správci se zavedením rámce řízení, jehož cílem je podpořit spravedlivé zacházení se všemi investory, a to tím, že pomůže vytvořit model spravedlivé metody zlikvidnění aktiv.
65. Jedním ze způsobů, kterým by správce mohl posoudit likviditu fondu, je upřednostnit provádění *ad hoc* zátěžového testování likvidity u fondů investujících do méně likvidních aktiv, pokud byla identifikována nadcházející událost, která by mohla negativně ovlivnit likviditu fondu. Správci by tudíž měli věnovat zvláštní pozornost tomu, zda je četnost zátěžového testování likvidity u fondů investujících do méně likvidních aktiv přiměřená.
66. Fondy fondů, které jsou nepřímo vystaveny méně likvidním aktivům prostřednictvím svých cílových fondů, by měly řádně zohledňovat aspekty týkající se méně likvidních aktiv, a to proto, že podkladová expozice těchto cílových fondů může vést k pozastavení zpětných odkupů cílového fondu nebo jiným opatřením. To může mít vliv na fondy fondů, a model zátěžového testování likvidity u těchto fondů by měl tudíž toto riziko zohledňovat.

V.1.15 Kombinované zátěžové testování likvidity u aktiv a pasiv

- 67. Po zátěžovém testování aktiv a pasiv rozvahy fondu zvláště by měl správce náležitě zkombinovat výsledky zátěžových testů, aby mohl určit celkový účinek na likviditu fondu.**
68. Kombinované zátěžové testování likvidity u aktiv a pasiv může pomoci posoudit, které fondy v daném momentu představují největší riziko, neboť posoudí riziko likvidity na straně aktiv i pasiv. To může hrát zásadní roli při vypracovávání krizových plánů správcem, jako například při plánování pro případ dopadu realizovaného rizika likvidity u jednoho nebo více fondů na úrovni podniků.¹²

¹² ESRB/2017/6, strana 31.

69. Správci by měli do zátěžového testování likvidity začlenit hodnocení rizik, jež umožní lepší přehled o likviditě ve fondech, které správci spravují, a to mimo jiné při vypracovávání plánů pro nepředvídané události a při operační přípravě na krizi likvidity.
70. Výstup kombinovaného zátěžového testování likvidity u aktiv a pasiv může být parametrem nebo výsledkem, který umožňuje srovnání, a to například na základě ukazatele krytí odkupů. Přístup zvolený správcem by měl být vysvětlen a zdokumentován v zásadách zátěžového testování likvidity, zvláště pokud nevyžaduje posouzení doby likvidity a/nebo nákladů na zlikvidnění aktiv v portfoliu podle odstavce 42. Pokud lze jeden fond provozovaný správcem porovnat s jiným fondem za použití tohoto parametru, může se jednat o užitečný ukazatel rizik pro vrcholné vedení.¹³
71. V případech, kdy se výsledky/parametry fondu v daném časovém rámci zásadně mění, může kombinované zátěžové testování likvidity u aktiv a pasiv pomoci zavést výstražný systém k posouzení, zda jsou vyžadována opatření v oblasti likvidity fondu.

V.1.16 Slučování zátěžového testování likvidity v rámci více fondů

72. **Správce by měl slučovat zátěžové testy likvidity v rámci fondů, které spravuje, pokud to je to pro dané fondy vhodné.**
73. Slučování zátěžového testování likvidity v rámci více fondů zahrnuje využití stejného zátěžového testu likvidity na více než jeden fond se stejnými strategiemi nebo expozicemi. Může být užitečné při posuzování schopnosti méně likvidního trhu absorbovat prodej aktiv, pokud se vyskytnou současně ve více fondech provozovaných správcem. To může být zvláště vhodné, pokud fondy provozované správcem vlastní na daném trhu významné množství aktiv. Díky sloučení zátěžových testů likvidity může správce lépe určit náklady na zlikvidnění nebo dobu likvidity jednotlivých cenných papírů, a to posouzením velikosti trhu, ztížených podmínek na trhu a rizika selhání protistrany.

V.2 Obecné pokyny vztahující se na depozitáře

74. **Depozitář by měl stanovit vhodné postupy pro ověření, zda má správce fondu zavedené a zdokumentované postupy zátěžového testování likvidity.**
75. Ověření nevyžaduje, aby depozitář posuzoval, zda jsou zátěžové testy likvidity přiměřené. Například jedním ze způsobů, jak ověřit, zda jsou zátěžové testy likvidity zavedeny a prováděny, je potvrzení skutečnosti, že proces řízení rizik SKIPCP

¹³ Další informace viz [Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies](#) (Návod na využívání zátěžových testů v rámci řízení rizik ve společnostech spravujících aktiva), AMF, s. 18, a [Liquidity stress testing in German asset management companies](#) (Zátěžové testování likvidity v německých společnostech spravujících aktiva), BaFin, s. 29–31.

a zásady řízení rizik alternativního investičního fondu stanovují, aby správce tyto testy u fondu prováděl.

76. Směrnice o SKIPCP a směrnice AIMFD požadují, aby depozitáři zavedli postupy k ověření toho, zda fond jedná v souladu s povinnostmi, které pro ně z těchto směrnic vyplývají.¹⁴
77. Pokud není depozitář ujistěn, že je zátěžové testování likvidity zavedeno, měl by podniknout kroky vyplývající z případného porušení pravidel ze strany správce. V závislosti na vnitrostátním režimu to může vyžadovat, aby depozitář informoval (nebo požadoval po správci, aby informoval) příslušný vnitrostátní orgán o nedodržení platných pravidel ze strany správce.
78. Depozitář nemusí replikovat nebo zpochybňovat zátěžové testování likvidity prováděné správcem.

V.3 Interakce s příslušnými vnitrostátními orgány

79. Příslušné vnitrostátní orgány mohou podle svého uvážení požadovat, aby správce předložil zátěžové testování likvidity s cílem prokázat, že fond dodržuje platná pravidla, mimo jiné pokud jde o schopnost fondu vyhovět žádostem o zpětný odkup při běžných a zátěžových podmínkách.
80. Kromě toho by správci měli uvědomit příslušné vnitrostátní orgány o významných rizicích a krocích, které byly za účelem řešení těchto rizik učiněny.
81. Příslušné vnitrostátní orgány mohou podle svého uvážení požadovat po správcích, aby jim oznámili další informace týkající se zátěžového testování likvidity, včetně modelů zátěžových testů likvidity a jejich výsledků. Tak tomu může být zejména během období velkých odkupů na celém trhu.

¹⁴ V případě SKIPCP podle čl. 3 odst. 2 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/438 a v případě směrnice AIMFD podle článku 95 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 231/2013.