EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 11. 5. 2026
COM(2026) 350 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o primeranosti nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1131 o fondoch peňažného trhu z hľadiska obozretného podnikania a hospodárskeho hľadiska

ZHRNUTIE

Nariadenie o fondoch peňažného trhu (ďalej len „nariadenie o FPT“) nadobudlo účinnosť v roku 2018 a stanovil sa ním komplexný rámec pre fondy peňažného trhu (ďalej len „FPT“) EÚ. Uznáva sa v ňom ich významná úloha pri financovaní hospodárstva, najmä pri krátkodobom financovaní subjektov verejného sektora a podnikov, a pri uspokojovaní potrieb investorov. FPT EÚ ponúkajú likvidný, dobre regulovaný investičný nástroj, ktorý prispieva k plneniu cieľov únie úspor a investícií.

Nariadenie o FPT obsahuje záruky, ktorých cieľom je posilniť odolnosť FPT, čo je nevyhnutné z hľadiska dôvery investorov v tento produkt. V správe Komisie o FPT z roku 2023[1] sa zistilo, že rámec je vo všeobecnosti účinný pri znižovaní rizík likvidity, pričom sa identifikoval určitý aspekt rizík likvidity, ktorý si vyžaduje ďalšie posúdenie. V tejto správe sa uvádzajú výsledky doplnkovej analytickej práce vykonanej v oblasti rizík likvidity a závery týkajúce sa lepšej odolnosti FPT.

FPT sú rôznorodé a sú vystavené rôznym úrovniam šokov likvidity v závislosti od ich typu [s variabilnou čistou hodnotou majetku (ďalej len „VNAV“), s čistou hodnotou majetku s nízkou volatilitou (ďalej len „LVNAV“) alebo s konštantnou čistou hodnotou majetku (ďalej len „CNAV“)], meny, investorov a použitia. Vzhľadom na tieto rozdiely si FPT udržiavajú rezervy likvidity nad požadovanými minimami, pričom sa zohľadňujú osobitné charakteristické znaky jednotlivých fondov a výsledky ich stresových testov. Tento opatrný prístup zo strany správcov FPT možno vysvetliť kontrolou zo strany investorov (ktorú umožňujú pravidlá týkajúce sa transparentnosti obsiahnuté v nariadení o FPT), regulačným dohľadom a obavami z rizík poškodenia dobrého mena.

FPT preukázali svoju schopnosť obnoviť likviditné rezervy aj počas období stresu na trhu, čo je odzrkadlením aktívneho riadenia rizika likvidity a účinného dohľadu. Z toho vyplýva, že jednotlivé mechanizmy stanovené v nariadení o FPT sa dôsledne vykonávajú na základe koordinácie Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA).

V tejto správe sa posudzovala odolnosť týždenných likvidných aktív (ďalej len „WLA“), ktorá sa považuje za užitočný referenčný ukazovateľ WLA na účely riadenia rizika likvidity a dohľadu. Na základe rozsiahlej analýzy údajov sa v tejto správe dospelo k záveru, že vhodné referenčné úrovne WLA (ďalej len „úrovne odolnosti trhu“) sú 20 % v prípade FPT typu VNAV a 40 % v prípade FPT typu CNAV a LVNAV.

Komisia sa preto domnieva, že tieto úrovne odolnosti trhu môžu slúžiť ako referenčné hodnoty pre správcov FPT, najmä v úlohách súvisiacich s riadením rizík, a pre príslušné vnútroštátne orgány, a to s cieľom pomôcť identifikovať situácie, ktoré si môžu vyžadovať dôkladnejšie monitorovanie a zvýšenú angažovanosť v oblasti dohľadu.

[1] Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade o primeranosti nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1131 o fondoch peňažného trhu z hľadiska obozretného podnikania a hospodárskeho hľadiska [COM(2023) 452]: EUR-Lex – 52023DC0452 – SK – EUR-Lex.

Obsah

ZHRNUTIE **1**
SKRATKY **3**
1 ÚVOD **4**
2 POSÚDENIE RIADENIA LIKVIDITY FPT **5**
2.1 Úrovne likviditnej rezervy 5
2.2 Ako FPT uspokojujú žiadosti o vyplatenie 9
3 POSÚDENIE PRIMERANÝCH ÚROVNÍ ODOLNOSTI TRHU V OBLASTI FPT **11**
4 ZÁVER **12**
5 PRÍLOHA I: ÚROVNE LIKVIDITNÝCH REZERV **13**
5.1 Štatistické údaje o úrovniach likviditných rezerv 13
5.2 Príklady FPT, ktoré zaznamenávajú intenzívne šoky súvisiace s vyplácaním 13
6 PRÍLOHA II: SPRÁVANIE SA PRI VYPLÁCANÍ V STRESOVÝCH TRHOVÝCH PODMIENKACH **15**
6.1 Stres na trhu na začiatku pandémie ochorenia COVID-19 15
6.1.1 Celkový vplyv na trh 15
6.1.2 Nerovnomerné účinky a reakcie v rámci FPT 15
6.2 Trhová udalosť súvisiaca s LDI 16
7 PRÍLOHA III: ÚROVNE ODOLNOSTI TRHU **19**
7.1 Kalibrácia šokov súvisiacich s vyplácaním 19
7.2 Kalibrácia „prahových hodnôt odolnosti trhu“ 19

SKRATKY

AIFMD	Smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov
FPT typu CNAV	FPT s konštantnou čistou hodnotou majetku investujúci do verejného dlhu v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 11 nariadenia o FPT
DLA	Denné likvidné aktíva v súlade s požiadavkami uvedenými v článku 24 ods. 1 písm. c) a d) a článku 25 ods. 1 písm. c) nariadenia o FPT
ECB	Európska centrálna banka
ESMA	Európsky orgán pre cenné papiere a trhy
ESRB	Európsky výbor pre systémové riziká
EUR	Euro
FSB	Rada pre finančnú stabilitu
GBP	Britská libra šterlingov
NRL	Nástroj na riadenie likvidity
FPT typu LVNAV	FPT s čistou hodnotou majetku s nízkou volatilitou v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 12 nariadenia o FPT
RRL	Riadenie rizika likvidity
FPT	Fond peňažného trhu. FPT sa vzťahuje na fondy so sídlom v EÚ, ak nie je uvedené inak (napr. FPT USA).
Správca FPT	Správca FPT v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 23 nariadenia o FPT
Nariadenie o FPT	Nariadenie (EÚ) 2017/1131 o fondoch peňažného trhu
NAV	Čistá hodnota majetku
PVO	Príslušné vnútroštátne orgány, ktoré sú príslušným orgánom FPT, v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 17 nariadenia o FPT
SIU	Únia úspor a investícií, iniciatíva Európskej komisie, ktorej cieľom je vytvoriť lepšie finančné príležitosti pre ľudí v EÚ a zároveň posilniť schopnosť finančného systému spájať úspory s produktívnymi investíciami
USD	Americký dolár
PKIPCP	Podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov
FPT typu VNAV	FPT s variabilnou čistou hodnotou majetku v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 13 nariadenia o FPT
WAL	Vážená priemerná životnosť v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 20 nariadenia o FPT
WAM	Vážená priemerná splatnosť v zmysle vymedzenia v článku 2 bode 19 nariadenia o FPT
WLA	Týždenné likvidné aktíva v súlade s požiadavkami uvedenými v článku 24 ods. 1 písm. e) a f) a článku 25 ods. 1 písm. d) nariadenia o FPT
Správa o FPT z roku 2023	Správa Komisie Európskemu parlamentu a Rade o primeranosti nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1131 o fondoch peňažného trhu z hľadiska obozretného podnikania a hospodárskeho hľadiska [COM(2023) 452]

1 ÚVOD

FPT zohrávajú vo finančnom systéme kľúčovú úlohu ako nástroje riadenia peňažných prostriedkov pre podnikateľské subjekty a ako príležitosť pre investorov, ktorí majú záujem o investície s nízkou volatilitou a vyššími výnosmi než bankové vklady. Úspešnosť tohto rámca dokazuje nárast aktív FPT EÚ za posledných päť rokov (+45 % v rozmedzí rokov 2019 až 2024). V EÚ malo 455 FPT na konci roka 2024 v držbe celkové aktíva v hodnote približne 1,95 bilióna EUR. FPT EÚ sú zriadené najmä v Írsku, Luxembursku a Francúzsku. FPT EÚ tak ponúkajú regulovaný investičný nástroj, ktorý prispieva k diverzifikácii investičných príležitostí a riadeniu rizík, čo je v súlade s cieľmi únie úspor a investícií (SIU). Poskytujú aj ďalšie možnosti financovania pre podniky v EÚ, čo im umožňuje rásť, inovovať a vytvárať pracovné miesta.

Prehľad FPT EÚ

- Denominované v EUR (cca 45 %), USD (cca 32 %) a GBP (cca 23 %).
- Zriadené v Írsku (44 %), Luxembursku (30 %) a Francúzsku (24 %).
- Vlastnia ich profesionálni investori (90 %) vrátane investorov mimo EÚ v prípade FPT so sídlom v Írsku (77 %) a v Luxembursku (63 %).
- LVNAV (cca 46 %), VNAV (cca 43 %) a CNAV (cca 11 % NAV).

Zdroj: ESMA, údaje o trhu FPT EÚ v roku 2023 a údaje za 4. štvrťrok 2024

V roku 2018 nadobudlo účinnosť nariadenie o FPT, ktorým sa stanovil komplexný regulačný rámec a rámec dohľadu pre FPT EÚ, ktoré „*poskytujú finančným inštitúciám, podnikom a vládam krátkodobé finančné prostriedky [a] prispievajú k financovaniu hospodárstva Únie*“ (odôvodnenie 1 nariadenia o FPT).

Smernica AIFMD a smernica o PKIPCP boli revidované s cieľom zaviesť posilnený a harmonizovanejší rámec na riadenie rizika likvidity, a to najmä prostredníctvom požiadavky, aby si správcovia z predpísaného zoznamu vybrali a zaviedli aspoň jeden nástroj riadenia likvidity. Týmto rámcom, ktorý je platný od 16. apríla 2026, sa zvyšuje konzistentnosť medzi fondmi a posilňuje sa celková finančná stabilita.

Nariadením o FPT sa poskytuje harmonizovaný rámec na posilnenie odolnosti sektora a zmiernenie systémového rizika, pričom jeho ustanovenia sa okrem iného týkajú prípustných aktív, zloženia portfólia, oceňovania, riadenia rizík, zákazu využívania finančnej páky, transparentnosti a podávania správ. Požiadavky na zloženie portfólia sú ústredným pilierom nariadenia o FPT. Patria medzi ne ustanovenia zamerané na zabezpečenie likvidity FPT, ako sú ustanovenia o likviditných rezervách a ustanovenia opisujúce úlohu a povinnosti správcu FPT (ako sú limity splatnosti a kreditná kvalita[2], pozri ďalej). Jednotlivé typy FPT EÚ, ich kľúčové charakteristické znaky a regulačné požiadavky sú uvedené v tabuľke 1. Uvádzajú sa v nej minimálne regulačné prahy pre denné a týždenné likvidné aktíva (DLA a WLA), ktoré musia FPT mať v držbe. Cieľom minimálnych prahov v nariadení o FPT je spolu s ďalšími zárukami zabezpečiť, aby FPT dokázali v priebehu času uspokojovať požiadavky na vyplácanie investorov.

[2] Za zabezpečenie súladu s nariadením o FPT zodpovedajú správcovia FPT. Majú osobitné povinnosti, ako napríklad posudzovanie kreditnej kvality aktív FPT a vykonávanie stresových testov, oceňovanie aktív a zverejňovanie informácií pre investorov.

Tabuľka 1: Kľúčové požiadavky a charakteristické znaky FPT EÚ

	Krátkodobý FPT			Štandardný FPT
	Stabilná NAV		Variabilná NAV (VNAV)	
Požiadavky	**CNAV**	**LVNAV**	**Krátkodobá VNAV**	**Štandardná VNAV**
WAM	max. 60 dní			max. 6 mesiacov
WAL	max. 120 dní			max. 12 mesiacov
Splatnosť aktív	max. 397 dní			max. 2 roky s obdobím úpravy úrokovej sadzby 397 dní
DLA	min. 10 %		min. 7,5 %	
WLA	min. 30 % (vrátane až 17,5 % investícií do verejného dlhu so splatnosťou do 190 dní)		min. 15 %	
Iné	nevyužívanie finančnej páky, diverzifikácia, požiadavky na úverovú kvalitu, transparentnosť a podávanie správ			

V roku 2023 Komisia uverejnila správu[3] (správa o FPT z roku 2023), z ktorej vyplýva, že „*nariadenie o FPT úspešne zvládlo stresový test nedostatku likvidity, ktorý FPT zaznamenali počas otrasov na trhu súvisiacich s pandémiou COVID-19 v marci 2020, počas nedávneho zvýšenia úrokových sadzieb a súvisiaceho precenenia finančných aktív.*“[4]. Hoci sa správe dospelo k záveru, že rámec vo všeobecnosti dokázal zabezpečiť odolnosť sektora, poukázalo sa v nej na určité aspekty riadenia rizika likvidity, ktoré treba ďalej posúdiť, aby sa zabezpečila odolnosť FPT.

V nadväznosti na správu o FPT z roku 2023 sa v tejto správe posudzuje fungovanie FPT na základe rozsiahlej analytickej práce a na základe viacerých zdrojov údajov[5] a konzultácií[6] sa skúma spôsob riadenia rizík likvidity. Posudzuje sa v nej, ako FPT reagujú na šoky likvidity a ako správcovia zmierňujú riziko likvidity, najmä prostredníctvom likviditných rezerv.

V tejto správe sa uvádzajú kľúčové zistenia týkajúce sa posúdenia riadenia likvidity FPT (oddiel 2) a analýzy primeraných úrovní odolnosti trhu (oddiel 3). V prílohách sa uvádza podrobnejšia technická analýza uvedených tém.

2 POSÚDENIE RIADENIA LIKVIDITY FPT

2.1 Úrovne likviditnej rezervy

Komisia vykonala analýzu likviditných rezerv na úrovni celého sektora (makroanalýza) a na úrovni jednotlivých FPT (mikroúrovne) s cieľom pochopiť, ako sa tieto úrovne určujú a či trh vykazuje konzistentné správanie.

[3] Komisia prijala správu o fungovaní nariadenia o fondoch peňažného trhu – Financie.
[4] Správa o FPT z roku 2023, strana 21.
[5] Údaje boli získané z týchto zdrojov: Crane Data, Morningstar, ESMA a PVO.
[6] Cielená konzultácia Komisie o fungovaní nariadenia o fondoch peňažného trhu, 12. apríla 2022, a cielená konzultácia Komisie o posúdení primeranosti makroprudenciálnych politík pre nebankové finančné sprostredkovanie, 22. mája 2024.

Kľúčové zistenie 1: Väčšina FPT EÚ má likviditné rezervy výrazne nad minimálnymi požiadavkami stanovenými v nariadení o FPT

V prípade FPT sa využíva široký rad úrovní likviditných rezerv v závislosti od ich špecifickej situácie, najmä od ich náchylnosti na žiadosti o vyplatenie v rôznej výške v závislosti od ich investorskej základne. V období od 1. štvrťroka 2020 do 4. štvrťroka 2025 držali FPT typu VNAV v priemere minimálne 19 % v DLA a 29 % vo WLA v porovnaní s regulačnými minimami na úrovni 7,5 %, resp. 15 %, zatiaľ čo FPT typu CNAV a LVNAV udržiavali ešte vyššie rezervy, v priemere 36 % v DLA a 54 % vo WLA v porovnaní s regulačnými minimami na úrovni 10 %, resp. 30 %.

V tabuľke 2 sa uvádza rozdelenie DLA a WLA podľa typu FPT za obdobie šiestich rokov. Napríklad, pokiaľ ide o rozdelenie WLA pre fondy LVNAV, priemerná rezerva bola 50 %, zatiaľ čo LVNAV mali priemernú rezervu pod 43 % pre 25. percentil a priemernú rezervu 54 % pre 75. percentil. Z týchto údajov vyplýva, že prevažná väčšina FPT typu LVNAV (75 %) mala priemerné WLA nad 43 %. Podobné zistenia možno pozorovať aj v prípade ostatných kategórií FPT a ich príslušných DLA.

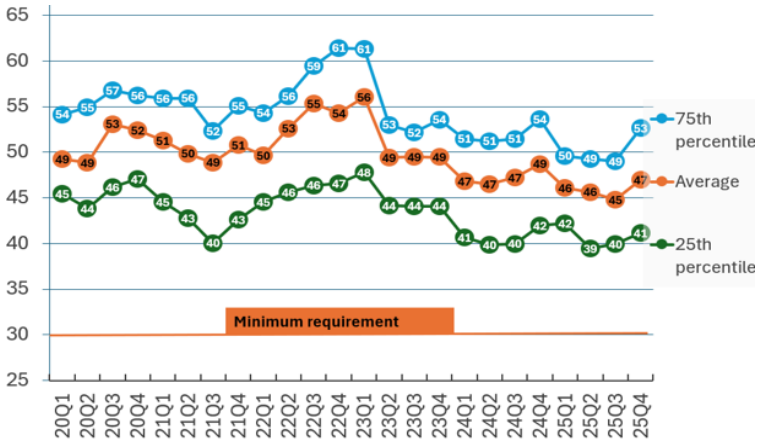
Tabuľka 2: Rozdelenie DLA a WLA podľa typu FPT za obdobie šiestich rokov (v % NAV FPT)

		Typ FPT			
		CNAV	**LVNAV**	**Krátkodobá VNAV**	**Štandardná VNAV**
DLA	**25. percentil**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Priemer	40 %	33 %	22 %	15 %
	75. percentil	53 %	38 %	28 %	18 %
WLA	**25. percentil**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Priemer	59 %	50 %	35 %	24 %
	75. percentil	76 %	54 %	43 %	28 %

Zdroje: Európska komisia na základe údajov ESMA od 1. štvrťroka 2020 do 4. štvrťroka 2025.

Skutočnosť, že väčšina FPT EÚ drží likviditné rezervy výrazne vyššie, než sú minimálne požiadavky stanovené v nariadení o FPT, sa vysvetľuje všeobecne obozretným prístupom uplatňovaným zo strany FPT EÚ, ktorý je spôsobený prísnym dohľadom, kontrolou zo strany investorov (uľahčenou požiadavkami na transparentnosť stanovenými v nariadení o FPT) a zvýšenou citlivosťou na riziká poškodenia dobrého mena. Toto správanie zostáva v priebehu času relatívne stabilné, s určitými odchýlkami (pozri graf 1 týkajúci sa fondov LVNAV a prílohu I). Z grafu 1 vyplýva, že na najnižšej úrovni pozorovanej v rokoch 2020 až 2025 bola priemerná likviditná rezerva 45 %, pričom 25. percentil nikdy neklesol pod priemer 40 % (2. štvrťrok 2025).

Graf 1: Trendy v rozdelení WLA pre FPT typu LVNAV



Zdroj: Európska komisia, na základe údajov ESMA od 1. štvrťroka 2020 do 4. štvrťroka 2025.
Poznámka: Trendy priemerných WLA a 25. a 75. percentilu WLA (ako percentuálny podiel NAV) v rámci fondov LVNAV.

Podobné vzorce sa pozorujú aj pri ostatných kvantitatívnych požiadavkách podľa nariadenia o FPT, čo naznačuje obozretný prístup v celom sektore FPT. Napríklad úrovne WAL zostali výrazne pod platnými regulačnými maximami. V prípade FPT typu CNAV, LVNAV a krátkodobých FPT typu VNAV sa priemerné stredné a mediánové úrovne WAL vo všeobecnosti pohybovali v rozmedzí 40 až 65 dní v porovnaní s regulačným maximom 120 dní. To naznačuje, že splatnosť aktív je v priemere dvoj- až trojnásobne kratšia, než je regulačný limit, **čo umožňuje rýchlejšie splácanie a prispieva k dopĺňaniu likviditných rezerv**. Štandardné FPT typu VNAV vykazovali vyššie úrovne WAL so strednými a mediánovými úrovňami okolo 110 až 125 dní, čo je výrazne pod regulačným stropom 360 dní[7].

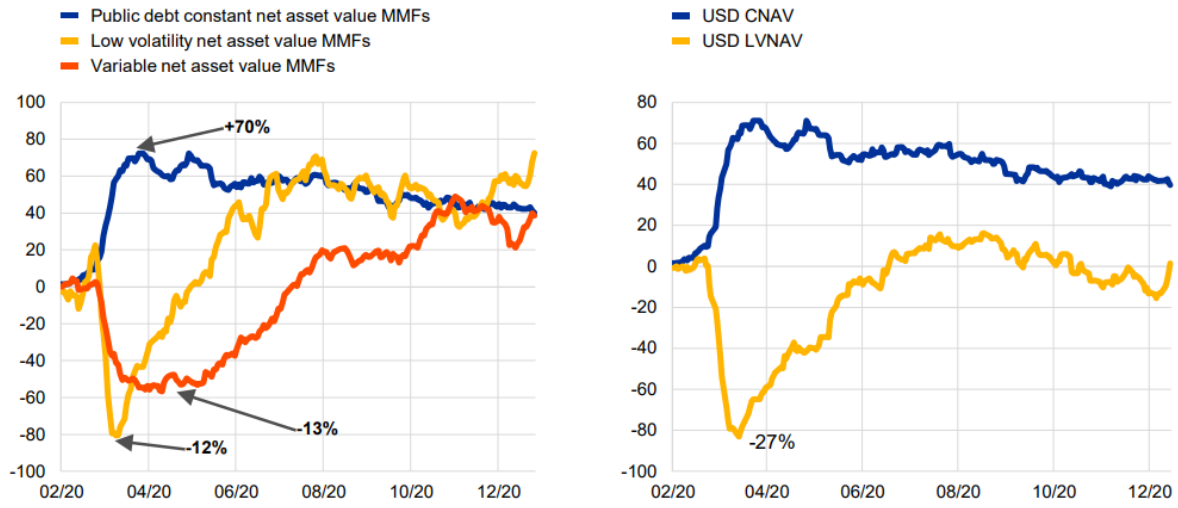
Kľúčové zistenie 2: FPT držia rôzne úrovne likviditných rezerv vzhľadom na ich odlišné charakteristické znaky spôsobené rôznym stupňom potenciálnych šokov likvidity

FPT vo všeobecnosti pracujú s rezervami nad regulačnými minimami, hoci tie sa môžu líšiť. Dôvodom je to, že FPT majú rôzne charakteristické znaky vrátane kategórie (VNAV, LVNAV alebo CNAV), menovej denominácie, zloženia investorskej základne a prípadov použitia (pozri prílohu II). Preto sú vystavené rôznym stupňom potenciálnych šokov likvidity. Dokonca ani FPT podobného typu a meny nie sú z hľadiska šokov likvidity rovnako zraniteľné.

V tejto súvislosti zaznamenali FPT počas trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19 v priemere šoky súvisiace s vyplácaním (pozri graf 2) **zvládnuteľné prostredníctvom ich likviditných rezerv**. Z grafu 2 vyplýva, že počas jedného mesiaca zaznamenali FPT typu VNAV výbery vo výške približne 13 % v porovnaní s minimálnou týždennou likviditnou rezervou vo výške 15 %. FPT typu LVNAV zaznamenali odlev kapitálu približne na úrovni 12 %, ktorý sa v prípade fondov denominovaných v USD zvýšil na 27 %, pričom týždenná likviditná rezerva predstavovala 30 %. Naopak, FPT typu CNAV zaznamenali počas počiatočnej fázy pandémie ochorenia COVID-19 značný prílev kapitálu.

[7] Správa ESMA o MMF (2023) a spoločnosť Crane Data.

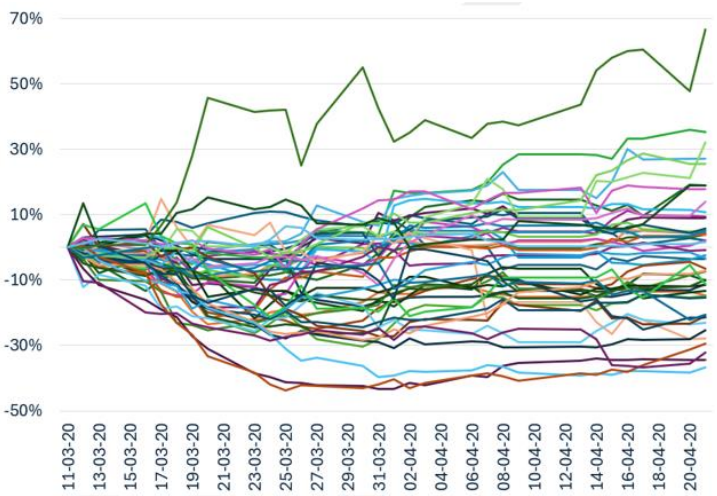
Graf 2: Čisté kumulatívne toky vo FPT na začiatku trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19



Zdroje: Správa ESRB, júl 2021, *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds* (Poznámky o systémových slabých miestach fondov peňažného trhu a predbežných úvahách o politike na ich reformovanie)
Poznámka: Čisté kumulatívne denné toky v členení podľa typu FPT a vyjadrené v miliardách eur (os y). Kladné hodnoty znamenajú čisté úpisy, záporné hodnoty znamenajú čisté vyplácanie. Percentuálne podiely vyjadrujú toky fondov v pomere k čistej hodnote aktív každého typu fondu.

Pokiaľ ide o FPT typu LVNAV v USD, tieto fondy počas trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19 zaznamenali výrazný šok súvisiaci s vyplácaním. Vplyv bol však v tejto kohorte FPT veľmi nerovnomerný, keďže 6 % fondov zaznamenalo kumulatívny čistý odlev kapitálu presahujúci 30 %, zatiaľ čo 10 % fondov nezaznamenalo žiadne vyplácanie. Medzi týmito dvoma extrémami boli pozorované rôzne stredné úrovne prílevu alebo odlevu kapitálu, ako je znázornené v grafe 3. Čiary predstavujú kumulatívne čisté toky jednotlivých FPT typu LVNAV v USD približne za päť týždňov trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19.

Graf 3: Kumulatívne toky jednotlivých FPT typu LVNAV v USD počas trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19



Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO.
Poznámka: Každý riadok predstavuje čisté kumulatívne toky ako percentuálny podiel NAV (os y) FPT typu LVNAV v USD s NAV vyššou ako 1 miliarda EUR. Kladné hodnoty znamenajú čisté úpisy, záporné hodnoty znamenajú čisté vyplácanie. Z týchto príkladov vyplýva, že zatiaľ čo FPT typu LVNAV v USD zaznamenali počas trhovej udalosti spôsobenej ochorením COVID-19 významné vyplácanie, vplyv na ne bol v rámci uvedeného typu FPT nerovnomerný.

2.2 Ako FPT uspokojujú žiadosti o vyplatenie

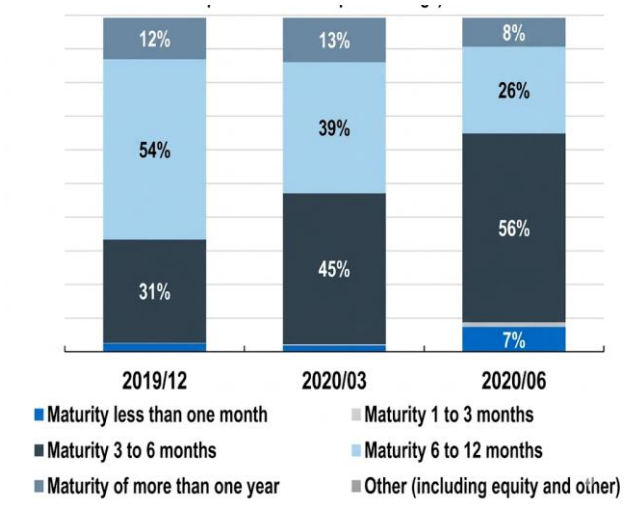
Stresové trhové podmienky, napríklad počas trhových udalostí spôsobených ochorením COVID-19 a trhových udalostí týkajúcich sa fondov orientovaných na pasíva (ďalej len „LDI"), poskytujú cenné poznatky o dynamike riadenia likvidity v takýchto podmienkach. Komisia analyzovala schopnosť FPT dopĺňať likviditné rezervy, a to aj v stresových trhových podmienkach. Na základe rozsiahlych súborov údajov sa táto analýza zamerala na dve úrovne: 1. celkový trh a 2. podrobnejšie preskúmanie FPT, ktoré čelili najextrémnejším šokom likvidity.

Kľúčové zistenie 3: FPT sú schopné dopĺňať svoje likviditné rezervy pod silným tlakom na vyplatenie, a to aj v stresových trhových podmienkach

Za normálnych trhových podmienok FPT zvyčajne udržiavajú a dopĺňajú svoje likviditné rezervy prostredníctvom „mechanických operácií". Dosahuje sa to nielen prostredníctvom revolvingových cyklov postupného dobiehania splatnosti vysokokvalitných aktív s krátkou splatnosťou (komerčné cenné papiere/depozitné certifikáty/štátne pokladničné poukážky[8]), reinvestovaním peňažných prostriedkov do nových aktív s krátkou splatnosťou, ale aj prostredníctvom transakcií na sekundárnom trhu a využívaním jednodňového zabezpečeného financovania (napr. reverzných repo obchodov), ktoré sa môže denne zvyšovať alebo znižovať. Tento proces je regulovaný a vykonáva sa nad ním dohľad na základe prísnych požiadaviek na splatnosť uvedených v nariadení o FPT, najmä na základe váženej priemernej životnosti (WAL), ktorá obmedzuje priemernú splatnosť aktív FPT celkovo, ako aj splatnosť pre každé aktívum samostatne (pozri tabuľku 1).

V stresových trhových podmienkach FPT pri „dopĺňaní rezerv" prechádzajú z mechanického do „obranného režimu". Keď dochádza k zrýchľovaniu vyplácania a zhoršovaniu likvidity na sekundárnom trhu, správcovia FPT aktívne urýchľujú získavanie peňažných prostriedkov speňažovaním aktív v držbe a znižujú expozíciu voči trhovým cenám (pozri graf 4). Na dosiahnutie tohto cieľa upravujú zloženie portfólia tak, aby znížili WAM (citlivosť na trhovú cenu) a WAL (priemernú splatnosť)[9] sústredením reinvestícií do najlikvidnejších dlhopisov s najkratšou durináciou. To umožňuje FPT zvýšiť tempo obnovy likviditných rezerv. V grafe 3 je znázornený vývoj dlhopisových portfólií FPT pred začiatkom pandémie ochorenia COVID-19 a na jej začiatku. Vyplýva z neho, že v celom sektore sa podiel dlhopisov s kratšou splatnosťou (3 – 6 mesiacov) v portfóliu od decembra 2019 do júna 2020 takmer zdvojnásobil.

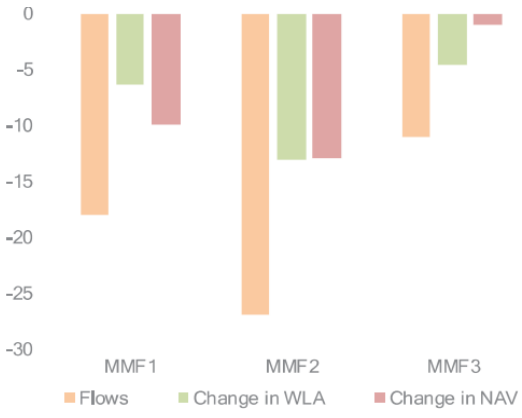
Graf 4: Vývoj zloženia dlhu FPT



Zdroj: EFAMA, *European MMFs in the Covid-19 market turmoil* (Európske FPT počas otrasov na trhu súvisiacich s pandémiou ochorenia COVID-19), november 2020

Poznámka: Rozdelenie dlhov v portfóliu FPT podľa splatnosti vyjadrené ako percentuálny podiel celkových aktív FPT

Graf 5: Kompromis medzi WLA a odchýlkou NAV



Zdroj: Správa ESMA, *Vulnerabilities in money market funds* (Zraniteľnosti fondov peňažného trhu), 2021

Poznámka: 7-dňové čisté toky, WLA ako percentuálny podiel NAV a odchýlka NAV (v bázických bodoch), k 25. marcu 2020

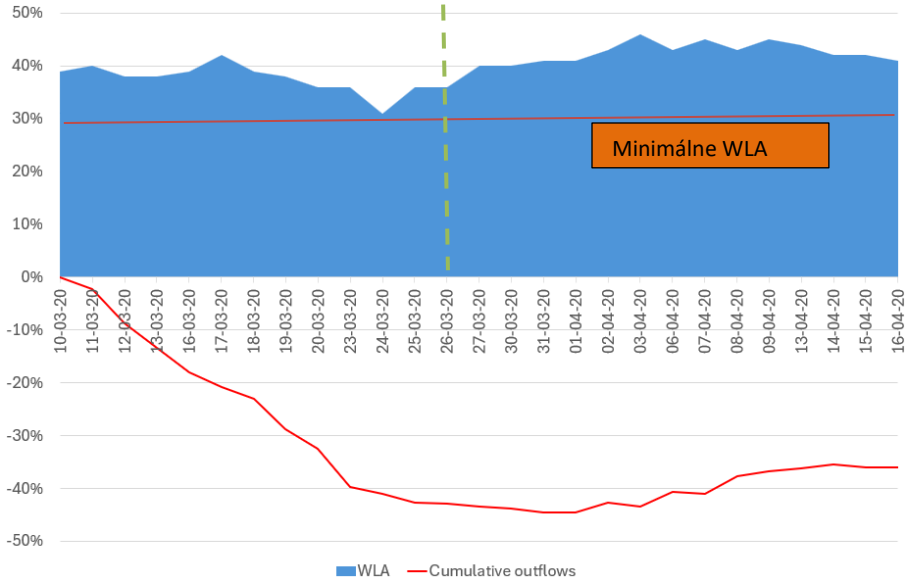
[8] FPT investujú do krátkodobých nástrojov, ako sú komerčné cenné papiere, depozitné certifikáty a štátne pokladničné poukážky s cieľom poskytnúť investorom likvidné výnosy s nízkym rizikom.

[9] Trhové riziko je úmerné durácii dlhopisov. Skrátením splatnosti dlhopisov držaných v portfóliách FPT sú tieto portfóliá menej vystavené trhovému riziku pri prevode dlhopisov na peňažné prostriedky v kratšom časovom horizonte.

Na úrovni jednotlivých FPT z analýzy fondov, ktoré zaznamenali veľký objem žiadostí o vyplatenie, vyplynul podobný vzorec: tieto fondy uprednostnili udržanie likvidity a po vyčerpaní svojich likviditných rezerv boli schopné tieto rezervy rýchlo obnoviť (pozri znázornenie v grafe 6 a prílohu I). Celkovo boli šoky súvisiace s vyplácaním, ktoré zaznamenali jednotlivé FPT, menšie ako výška udržiavaných likviditných rezerv, čo fondom umožnilo rýchlo uspokojiť žiadosti o vyplatenie. V grafe 6 je znázornený príklad jedného FPT typu LVNAV, ktorý zaznamenal extrémny scenár vyplácania, a spôsob, akým si počas referenčného obdobia udržiaval týždenné likviditné rezervy nad regulačnými minimami. Napriek 45 % odlevu kapitálu v danom období WLA neklesli pod 30 %[10].

Treba poznamenať, že FPT typu LVNAV si udržiavali svoje rezervy WLA buď prostredníctvom amortizácie portfólia alebo predajom aktív, a to v kontexte širších kúpno-predajných rozpätí. To mohlo spôsobiť odchýlky NAV, najmä v prípade predaja menej likvidných aktív, ako sú komerčné cenné papiere a depozitné certifikáty. Tieto odchýlky NAV sú znázornené v grafe 5. Udržiavanie rezerv WLA si preto mohlo vyžadovať predaj menej likvidných aktív, čo prispelo k odchýlkam NAV.

Graf 6: Príklad možnosti najnepriaznivejšieho vývoja FPT typu LVNAV v prípade silného šoku likvidity



Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO.
Poznámka: Príklad FPT typu LVNAV, ktorý zaznamenal veľmi výrazný odlev kapitálu, čo ilustruje vplyv na WLA a následné obnovenie likvidity. Pozri ďalšie príklady v prílohe I.

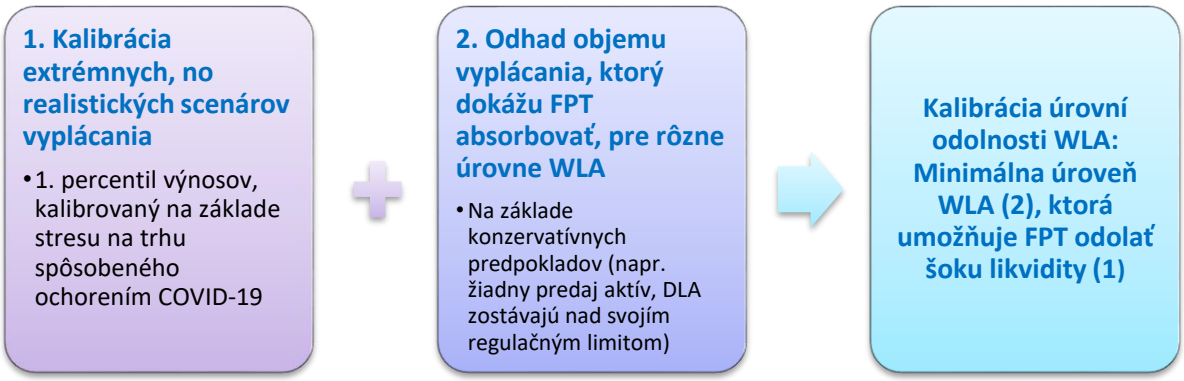
[10] Treba poznamenať, že sektor podporila aj intervencia centrálnej banky na trhoch s komerčnými cennými papiermi, čo pomohlo zabrániť ďalším dôsledkom pre FPT pod tlakom.

3 POSÚDENIE PRIMERANÝCH ÚROVNÍ ODOLNOSTI TRHU V OBLASTI FPT

V tomto oddiele sa skúma odolnosť sektora FPT EÚ voči výraznému nárastu žiadostí o vyplatenie. Ako bolo uvedené v predchádzajúcich oddieloch, likviditné rezervy zohrávajú kľúčovú úlohu pri uspokojovaní žiadostí o vyplatenie, a to najmä v obdobiach, keď môžu byť krátkodobé trhy nelikvidné. Na vykonanie tejto analýzy Komisia vypočítala minimálnu úroveň WLA (ďalej len „úroveň odolnosti WLA“), ktorá by v prípade, že by ju FPT udržiavali, umožnila vybaviť rozsiahle žiadosti o vyplatenie a zároveň udržať DLA nad regulačným minimom.

Metodika je zhrnutá ďalej v texte a príslušné údaje sú uvedené v prílohe III.

Kľúčové kroky metodiky použitej na kalibráciu úrovne odolnosti WLA



Kľúčové zistenie 4: Na odolanie stresovým trhovým podmienkam vo všeobecnosti postačujú úrovne odolnosti WLA vo výške 40 % pre FPT so stabilnou NAV a 20 % pre FPT typu VNAV.

Z tejto analýzy vyplýva, že úrovne odolnosti WLA vo výške 40 % pre FPT so stabilnou NAV a 20 % pre FPT typu VNAV vo všeobecnosti postačujú na odolanie stresovým trhovým podmienkam (pozri aj prílohu III). Konkrétnejšie, držanie WLA na týchto úrovniach odolnosti alebo nad nimi by umožnilo FPT EÚ odolať extrémnym šokom súvisiacim s vyplácaním bez rýchleho predaja aktív za akúkoľvek cenu a zároveň udržať DLA nad regulačnými minimami. Udržiavanie DLA nad minimom pomáha zabezpečiť okamžitú likviditu na vyplácanie, najmä v stresových obdobiach, keď môžu FPT čeliť vyplácaniu počas niekoľkých po sebe nasledujúcich dní.

To znamená, že z **hľadiska celého trhu** sa jednotným uplatňovaním týchto úrovní odolnosti posilní schopnosť FPT EÚ odolávať stresovým trhovým podmienkam a zmierňovať šírenie šokov do zvyšku finančného systému a hospodárstva.

Komisia sa preto domnieva, že tieto úrovne odolnosti WLA by mohli slúžiť ako praktické referenčné body pre riadenie rizika likvidity. Z hľadiska dohľadu by mohli fungovať aj ako ukazovatele včasného varovania, ktoré by PVO nabádali k dôkladnejšiemu monitorovaniu alebo zvýšenej angažovanosti PVO v oblasti dohľadu, ak FPT trvale fungujú pod určenou úrovňou odolnosti. Preto by sa tieto **úrovne odolnosti WLA mohli použiť na identifikáciu situácií, ktoré si vyžadujú dodatočnú pozornosť správcov FPT, najmä ich tímov zodpovedných za riadenie rizík, a zvýšenú angažovanosť PVO v oblasti dohľadu vo vzťahu k správcom FPT.**

Treba zdôrazniť, že mnohé FPT pravdepodobne nezaznamenajú šoky súvisiace s vyplácaním v takom rozsahu, aký sa použil na kalibráciu úrovní odolnosti WLA. Ako vyplýva z tejto správy, FPT nie sú homogénne; ich náchylnosť čeliť šokom likvidity závisí od ich osobitných charakteristických znakov a investorskej základne. Kalibrácia úrovní odolnosti WLA sa navyše opiera o konzervatívne predpoklady, najmä o predpoklad, že DLA sa nepoužívajú, keď dosiahnu regulačné minimum.

Stanovenie identifikovaných úrovní odolnosti WLA ako nových záväzných regulačných miním preto nie je primerané vzhľadom na heterogenitu sektora FPT a typov fondov (kľúčové zistenie 2). Komisia sa naopak domnieva, že tieto úrovne odolnosti WLA môžu slúžiť ako referenčné hodnoty v oblasti dohľadu a riadenia rizík, ktoré správcom FPT a PVO pomôžu identifikovať situácie, ktoré si môžu vyžadovať podrobnejšie monitorovanie a zvýšenú angažovanosť v oblasti dohľadu.

4 ZÁVER

Zistenia tejto správy majú slúžiť ako základ pre zlepšenie riadenia likvidity správcami FPT a dohľadu nad FPT zo strany PVO. Zo zistení uvedených v oddiele 2 vyplýva, že úrovne likvidity v celom sektore sú rôzne, aj keď vo všeobecnosti výrazne prevyšujú minimálne regulačné prahové hodnoty stanovené v nariadení o FPT. Okrem toho sektor FPT celkovo zodpovedne riadil riziká likvidity, a to priebežne, ako aj v čase stresových trhových podmienok.

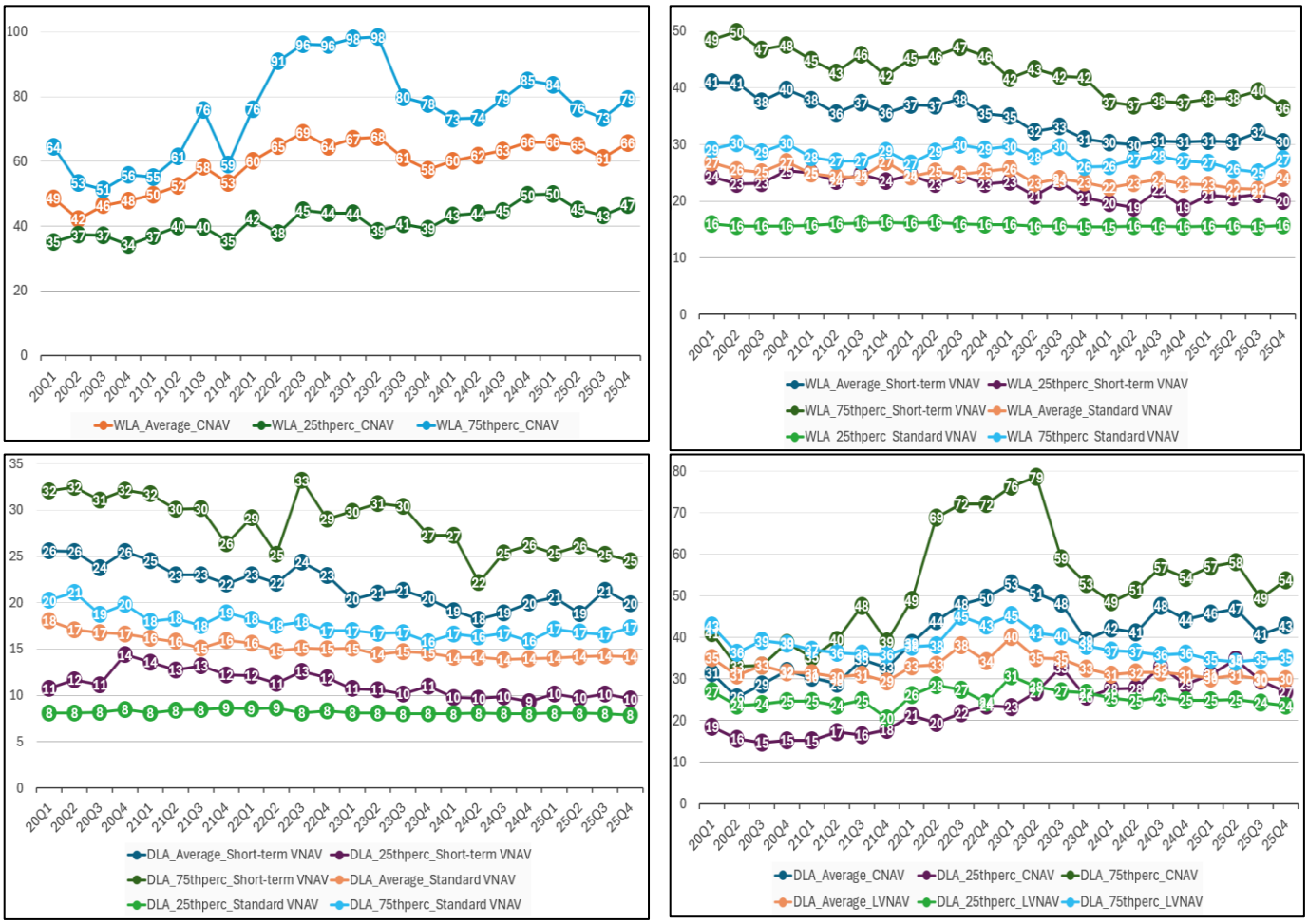
Zo zistení uvedených v oddiele 3 vyplýva, že identifikované úrovne odolnosti WLA môžu slúžiť ako referenčné hodnoty v oblasti dohľadu a riadenia rizika likvidity, pričom s cieľom zabezpečiť odolnosť celého trhu by sa pod týmito úrovňami mala vhodne zvýšiť intenzita kontroly v rámci funkcií riadenia rizík FPT a ich správcov a posilniť dohľad a angažovanosť zo strany PVO.

5 PRÍLOHA I: ÚROVNE LIKVIDITNÝCH REZERV

5.1 Štatistické údaje o úrovniach likviditných rezerv

V grafe I.1 sú uvedené štatistické údaje o úrovniach likviditných rezerv, ktoré ilustrujú, že FPT udržiavajú likviditu nad regulačnými minimami, a to, ako sa tieto úrovne menia v priebehu času.

Graf I.1: Úrovne WLA a DLA

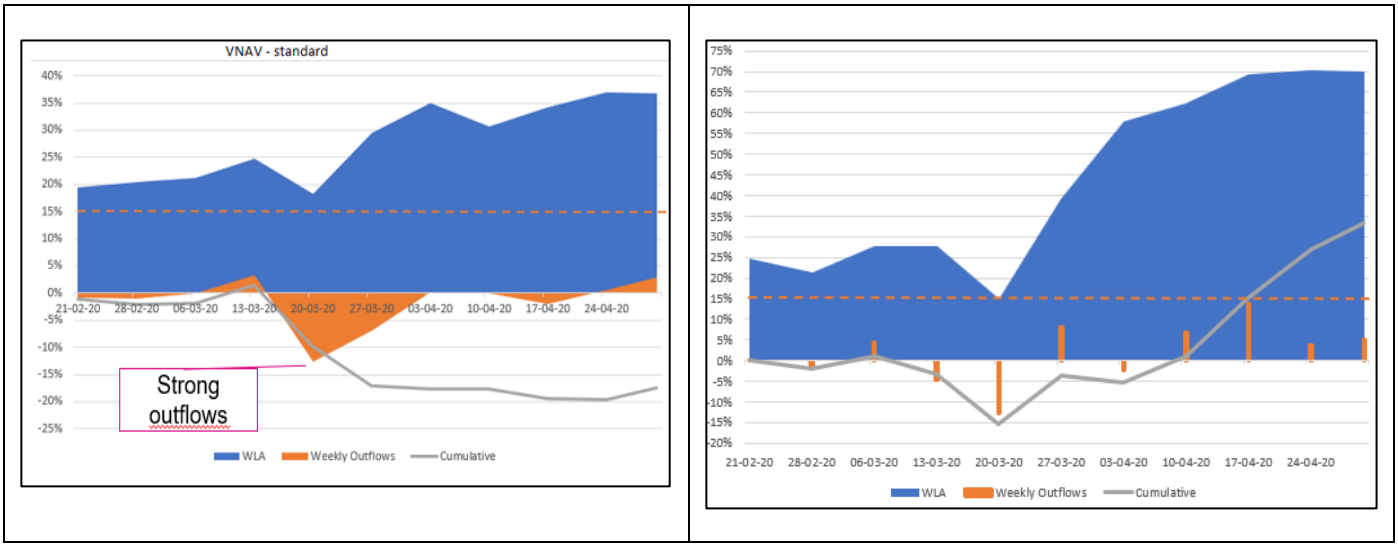


Zdroj: Európska komisia, na základe údajov ESMA od 1. štvrťroka 2020 do 4. štvrťroka 2025.
Poznámka: Trendy priemerných WLA a 25. a 75. percentilu WLA (ako percentuálny podiel NAV) v rámci fondov LVNAV.

5.2 Príklady FPT, ktoré zaznamenávajú intenzívne šoky súvisiace s vyplácaním

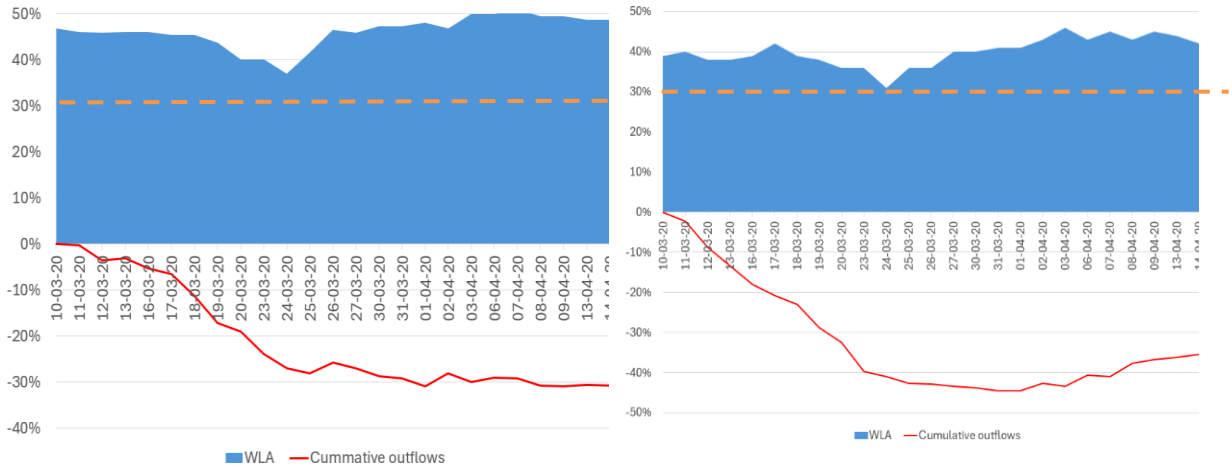
Doplnenie likviditnej rezervy bolo analyzované so zameraním na dolných 10 % fondov, ktoré zaznamenali najväčšie odlevy kapitálu. V analýze sa vychádzalo z údajov v oblasti dohľadu od PVO, z iných zdrojov údajov, z oznámení fondov o riadení likvidity v stresových trhových podmienkach a zo zmien v zložení portfólia. Z údajov vyplynul jednotný vzorec: dokonca aj v rámci najviac postihnutých fondov boli FPT schopné obnoviť svoje likviditné rezervy v relatívne krátkom čase po stresovej epizóde.

Graf I.2: Príklady doplnenia likviditných rezerv dvoch fondov VNAV, ktoré zaznamenali veľký objem žiadostí o vyplatenie



Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO.
Poznámka: Príklad dvoch FPT typu VNAV, ktoré zaznamenali výrazný odlev kapitálu, čo ilustruje vplyv na WLA a následné obnovenie likviditných rezerv. Minimálna úroveň 15 % je znázornená prerušovanou čiarou. .

Graf I.3: Doplnenie likviditných rezerv v situáciách s veľkým objemom žiadostí o vyplatenie



Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO.
Poznámka: Príklad dvoch FPT typu LVNAV, ktoré zaznamenali výrazný odlev kapitálu, čo ilustruje vplyv na WLA a následné obnovenie likviditných rezerv. Minimálna úroveň 30 % je znázornená prerušovanou čiarou.

6 PRÍLOHA II: SPRÁVANIE SA PRI VYPLÁCANÍ V STRESOVÝCH TRHOVÝCH PODMIENKACH

6.1 Stres na trhu na začiatku pandémie ochorenia COVID-19

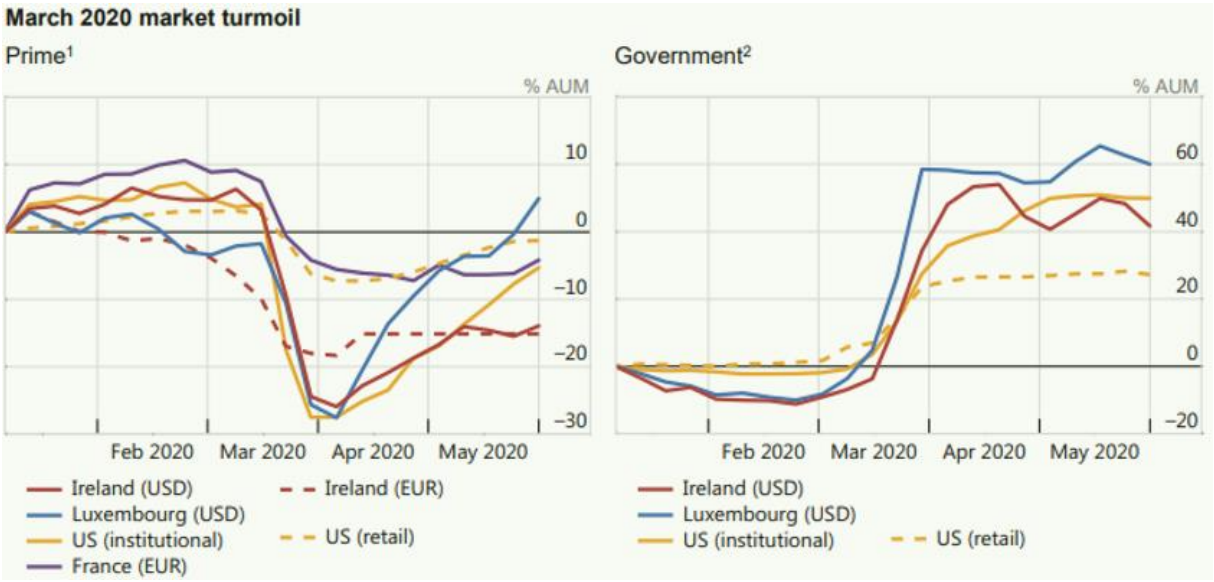
6.1.1 Celkový vplyv na trh

Trhové udalosti vyvolané pandémiou ochorenia COVID-19 sa začali prejavovať vo februári 2020, keď sa zintenzívnili obavy z celosvetového šírenia vírusu a finančné trhy začali preceňovať riziko. Vplyv na FPT sa však prejavil najmä v polovici marca 2020 a pokračoval až do júna 2020, keď boli pozorované stresové trhové podmienky.

Počas 15-dňového obdobia, ktoré sa začalo v polovici marca, investori v niektorých FPT zvýšili svoj dopyt po likvidite, najmä v prípade FPT typu LVNAV denominovaných v USD, ktoré zaznamenali výrazný tlak na vyplácanie (približne 18 % a 30 % uvedených segmentov trhu).

FPT typu LVNAV denominované v USD zaznamenali v prvých týždňoch marca 2020 najväčší a najdlhší odlev kapitálu spomedzi všetkých európskych krátkodobých FPT. Dôvodom bol okrem vyplácania spojeného s potrebami v oblasti peňažnej hotovosti aj presun investorov do fondov CNAV investujúcich do verejného dlhu v EÚ.

Graf II.1: Kumulatívne toky FPT v roku 2020



Zdroj: FSB, Návrhy politík na zvýšenie odolnosti FPT, október 2021

6.1.2 Nerovnomerné účinky a reakcie v rámci FPT

Objem žiadostí o vyplatenie a správanie investorov v bežných a stresových podmienkach sa v prípade jednotlivých FPT výrazne líšia. Reakcie a správanie sa riadia rôznymi faktormi, najmä zo strany investorskej základne a v rámci nej, ako aj prípadom použitia investícií investorov (pozri ďalej), veľkosťou kľúčových investorov a zložením investorov. Medzi ďalšie určujúce faktory patrí typ FPT (VNAV, LVNAV, CNAV).

Hoci klasifikácia fondov a mena sú jednoznačne hlavnými determinantmi, aj veľmi podobné kategórie zaznamenali počas obdobia krízy spôsobenej pandémiou ochorenia COVID-19 a po ňom veľmi rozdielne šoky. Tieto rozdiely sú znázornené v grafe 3.

Grafy 2 a 3 znázorňujú, že FPT typu LVNAV v USD celkovo zaznamenali na začiatku pandémie ochorenia COVID-19 výrazný šok súvisiaci s vyplácaním. Vplyv bol však medzi jednotlivými fondmi veľmi nerovnomerný. Menej ako 6 % FPT typu LVNAV zaznamenalo kumulatívne odlevy kapitálu presahujúce 30 % ich NAV.

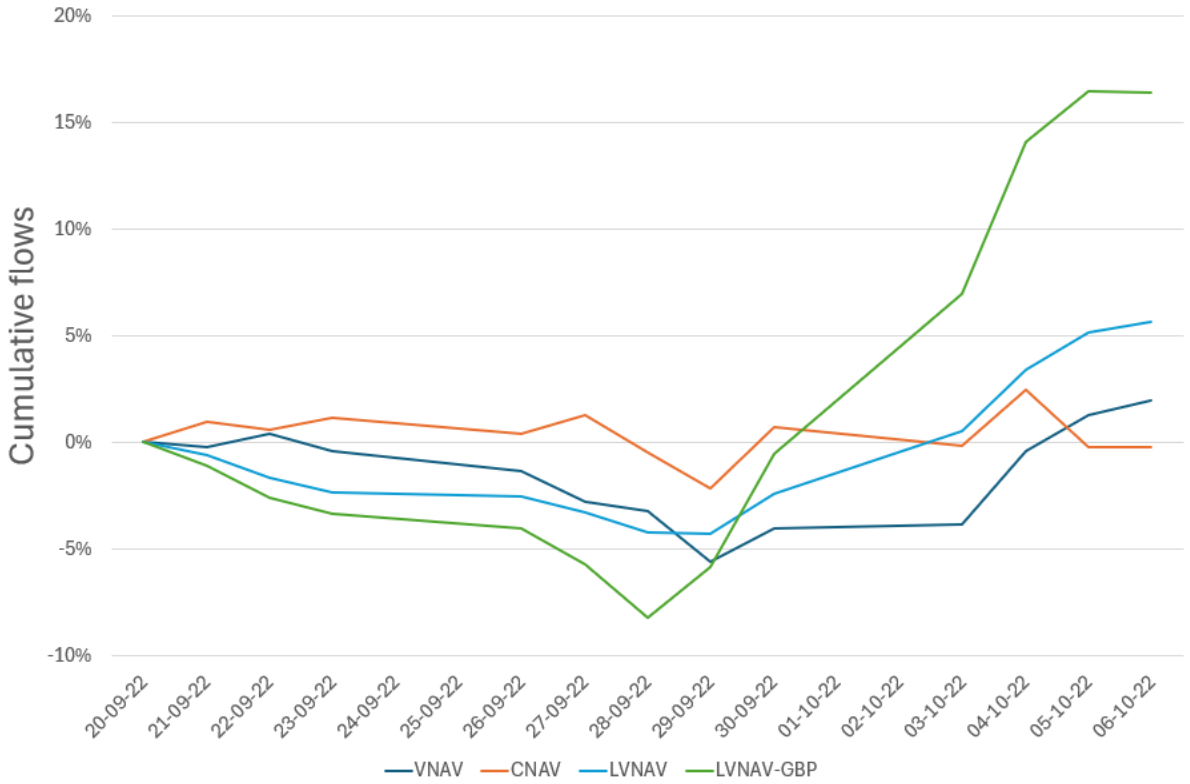
Jedným z dôvodov tejto heterogénnosti sú prípady použitia zo strany investorov. Tri hypotetické „extrémne“ príklady ilustrujú, ako môže ten istý FPT zaznamenať veľmi odlišné vzorce vyplácania v závislosti od investorskej základne a jej správania v rôznych trhových situáciách.

1. **Používanie FPT ako nástroja na riadenie peňažných prostriedkov/„platieb“ (predvídateľný cyklus):** Niektorí inštitucionálni investori používajú FPT typu VNAV ako **transakčné zásobníky peňažných prostriedkov**, napríklad keď sa peňažné prostriedky investujú podľa výberu príspevkov/poistného, a potom sa vyplácajú v **predvídateľnej frekvencii** (napríklad v nadväznosti na cykly vyplácania dôchodkov). V tejto situácii sú odlevy kapitálu často **plánované a dajú sa predpovedať**, takže prípadný pokles likvidity je skôr plánovaným výkyvom než masovým výberom vkladov. Podobným príkladom sú dôchodkové systémy, ktoré majú pravidelný prílev (príspevky) a pravidelný odlev (výplaty dávok), čo vytvára predvídateľné vzorce peňažných tokov.
2. **Využívanie FPT ako nástroja likvidity na účely kolaterálu/marže (vzorec potenciálneho skokového poklesu):** Ak sa FPT používajú ako **kolaterálne rezervy likvidity** (priamo alebo nepriamo) v prípade derivátov, repo transakcií alebo pre potreby marží súvisiacich s LDI, hnacou silou vyplácania môžu byť **pohyby na trhu a súvisiace výzvy na dozabezpečenie**. Vo fondoch LDI využívajúcich pákový efekt môžu potreby kolaterálu rýchlo vzrásť, keď sa zvýšia výnosy (čo odzrkadľuje straty z oceňovania podľa trhovej hodnoty), čo vyvolá náhly dopyt po peňažných prostriedkoch zo strany mnohých účastníkov trhu naraz. Za týchto okolností môžu investori žiadať o vyplatenie akcií/podielových listov FPT s cieľom splniť výzvy na úhradu kolaterálu, alebo môžu využívať podiely vo FPT v rámci pracovných postupov riadenia kolaterálu, čím sa vytvára **procyklickejší a korelovanejší dopyt po likvidite** než pri „čistom“ využívaní na účely riadenia peňažných prostriedkov.
3. **Používanie FPT na združovanie peňažných prostriedkov iných fondov spravovaných tým istým správcom aktív FPT. V tomto prípade má správca prehľad o tokoch vyplácania**.

6.2 Trhová udalosť súvisiaca s LDI

Koncom septembra 2022 bol zaznamenaný prudký nárast výnosov štátnych dlhopisov Spojeného kráľovstva a extrémny stres vo vzťahu k investičným stratégiám orientovaných na pasíva (LDI), ktoré využívali dôchodkové fondy. To viedlo k veľkým stratám z oceňovania podľa trhovej hodnoty v prípade fondov LDI, čo následne viedlo k výzvam na dozabezpečenie prostredníctvom variačnej marže. Tieto výzvy na dozabezpečenie vyvolali náhly a významný dopyt po peňažných prostriedkoch, ktorý sa preniesol do FPT denominovaných v GBP, hoci FPT neboli zdrojom tohto náhleho extrémneho dopytu po likvidite. Niektoré FPT zaznamenali rýchly odlev kapitálu, najmä zo strany inštitucionálnych investorov, a reagovali naň zvýšením likviditných rezerv a skrátením splatností v rámci portfólia.

Graf II.2: Vplyv krízy fondov LDI na toky FPT

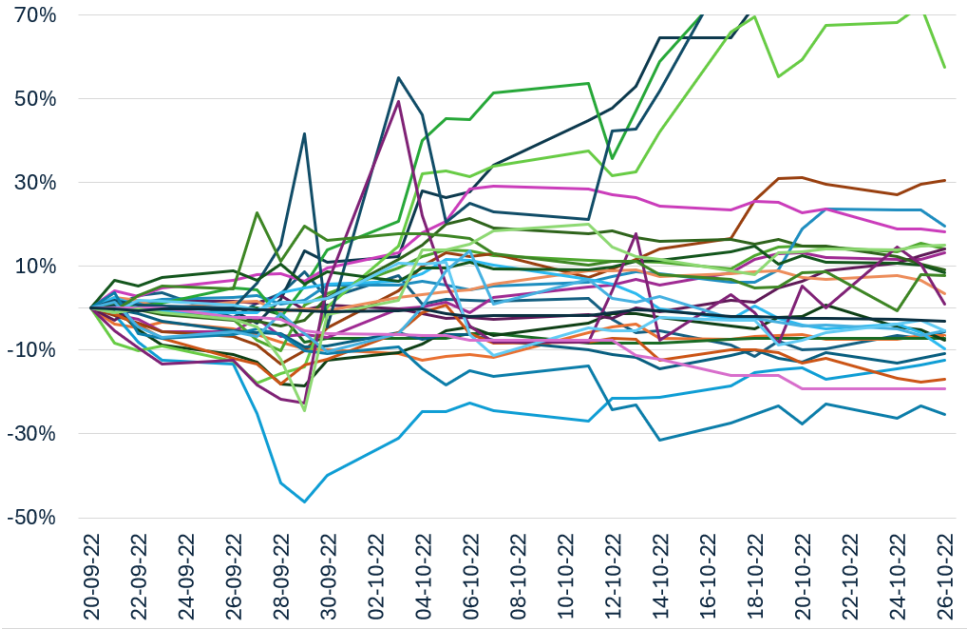


Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO, FPT s NAV vyššou ako 100 mil. EUR
Poznámka: Čisté kumulatívne toky podľa typu FPT vyjadrené ako percentuálny podiel NAV

Reakcie FPT na náhly dopyt investorov po likvidite pri trhovej udalosti súvisiacej s fondmi LDI boli ešte výraznejšie ako reakcia počas pandémie ochorenia COVID-19. Zatiaľ čo niektoré FPT zaznamenali prílev kapitálu, iné občas čelili silným tlakom na vyplácanie. Trhová udalosť súvisiaca s fondmi LDI mala veľmi rôznorodý vplyv na FPT typu LVNAV denominované v GBP, pričom skôr ovplyvnila len niekoľko fondov, a nie celý sektor.

Tento rôznorodý vplyv sa odráža v rozdelení odlevu kapitálu: hoci mediánový fond zaznamenal týždenný odlev kapitálu −9 % (kumulatívne −10 %), fondy na dolnom chvoste rozdelenia čelili extrémnejšiemu stresu, pričom 10. percentil zaznamenal týždenný odlev kapitálu na úrovni −21 % a najviac zasiahnuté 1 % fondov stratilo za jeden týždeň takmer −37 % (kumulatívne −42 %). Táto výrazná asymetria naznačuje, že vplyv stresu sa sústredil na fondy, ktoré sa vo veľkej miere využívali v rámci stratégií LDI ako likviditné rezervy na splnenie výziev na dozabezpečenie a úhradu kolaterálu. Naopak, fondy typu LVNAV denominované v GBP, ktoré slúžili na širšie účely riadenia peňažných prostriedkov, s diverzifikovanejšími investorskými základňami a menšou priamou väzbou na transformáciu kolaterálu alebo aktivity spojené s repo obchodmi so štátnymi dlhopismi, zaznamenali v rovnakom období prílev kapitálu.

Graf II.3: Trendy NAV, fondy typu LVNAV v GBP počas trhovej udalosti súvisiacej s fondmi LDI



Zdroje: spoločnosť Crane Data a PVO.
Poznámka: Každý riadok predstavuje čisté kumulatívne toky ako percentuálny podiel NAV (os y) fondov typu LVNAV v GBP s NAV vyššou ako 1 miliarda EUR. Kladné hodnoty znamenajú čisté úpisy, záporné hodnoty znamenajú čisté vyplácanie. Z týchto príkladov vyplýva, že FPT typu LVNAV v GBP zaznamenali počas obdobia trhovej udalosti spôsobenej krízou fondov LDI významné vyplácanie a že vplyv uvedenej udalosti bol v rámci uvedeného typu FPT nerovnomerný.

7 PRÍLOHA III: ÚROVNE ODOLNOSTI TRHU

7.1 Kalibrácia šokov súvisiacich s vyplácaním

Pri posudzovaní šokov súvisiacich s vyplácaním sa testovalo niekoľko modelov s použitím rôznych zdrojov údajov (Crane Data, PVO, Morningstar) a metodických prístupov, pričom osobitný dôraz sa kládol na riešenie otázok kvality údajov a na zabezpečenie spoľahlivosti.

Nakoniec bol vybraný prvý percentil vyplácania (v % NAV), pretože sú v ňom zachytené extrémne, no realistické stresové podmienky a zároveň sa obmedzuje vplyv potenciálnych chýb údajov alebo odľahlých hodnôt.

Tento percentil je kalibrovaný na základe trhovej udalosti súvisiacej s pandémiou ochorenia COVID-19, a preto odzrkadľuje veľmi nepriaznivý scenár. Treba poznamenať, že takéto scenáre nemusia byť realistické v prípade mnohých FPT, ktoré využívajú predvídateľnú investorskú základňu. Tento prístup vychádzajúci z extrémnych podmienok sa však považuje za vhodný v súvislosti s možnými rizikami nákazy, najmä nákazy súvisiacej s poškodením dobrého mena.

Relevantnosť nákazy možno posúdiť aj v súvislosti s postupmi založenými na zásade „poznaj svojho klienta“ a so skutočnosťou, že na FPT sa vzťahuje regulačná povinnosť pravidelne zverejňovať informácie svojim investorom. Mnohí investori navyše vyžadujú častejšie a podrobnejšie informácie, čo môže ďalej zmierniť riziká nákazy.

Tabuľka III.1: Rozsah rozdelenia scenára vyplácania v prípade prvého percentilu, naprieč zdrojmi údajov [minimum pre 1. percentil, maximum pre 1. percentil]

	Denne	Týždenne	Mesačne
VNAV	[−4 %; −8 %]	[−6 %; −19 %]	[−16 %; −45 %]
- **Štandardná VNAV**	[−4 %; −8 %]	[−4 %; −21 %]	[−9 %; −45 %]
- **Krátkodobá VNAV**	[−3 %; −10 %]	[−6 %; −15 %]	[−17 %; −26 %]
LVNAV	[−6 %; −11 %]	[−7 %; −28 %]	[−28 %; −45 %]
- **LVNAV USD**	[−9 %; −12 %]	[−16 %; −26 %]	[−30 %; −44 %]
- **LVNAV GBP**	[−8 %; −11 %]	[−16 %; −30 %]	[−26 %; −47 %]
CNAV	[−5 %; −14 %]	[−4 %; −22 %]	[−1 %; −34 %]
Celosvetovo	[−6 %; −11 %]	[−7 %; −26 %]	[−21 %; −45 %]

Zdroje: údaje Crane Data, Morningstar, PVO

7.2 Kalibrácia „prahových hodnôt odolnosti trhu“

FPT EÚ sú vo všeobecnosti schopné odolať šokom súvisiacim s vyplácaním, ktoré sa identifikovali v oddiele 7.1, čo odzrkadľuje rozptyl úrovní WLA v celom sektore. Naďalej je však nevyhnutné, aby bol zavedený spoľahlivý dohľad a účinné systémy riadenia rizík s cieľom zabezpečiť prispôsobenie úrovní likvidity konkrétnej situácii každého fondu.

V tejto súvislosti sa v tomto oddiele kalibrujú úrovne odolnosti WLA, ktoré by pri jednotnom uplatňovaní v podobe minimálnych referenčných hodnôt umožnili FPT odolať scenárom vyplácania kalibrovaným v oddiele 7.1.

Použila sa táto metodika:

1. Analýzou sa odhaduje objem vyplácania, ktoré dokážu FPT absorbovať, kým ich denné likvidné aktíva neklesnú pod minimálnu úroveň stanovenú právnymi predpismi. Na tento účel sa zvažujú rôzne úrovne minimálnych WLA s použitím reálnych údajov o zložení portfólia a amortizácii.

2. Na kalibráciu prahových hodnôt odolnosti WLA sa výsledky porovnávajú so scenármi vyplácania použitými na FPT, ktoré sú identifikované v oddiele 7.1 (pozri tabuľku III.1). V analýze sa zohľadňuje amortizácia portfólia. Uplatňuje sa tento konzervatívny súbor predpokladov:
   - vyplácania sa realizujú výlučne prostredníctvom existujúcich DLA a WLA, pričom sa nepredávajú žiadne aktíva okrem tých, ktoré spĺňajú podmienky pre DLA a WLA,
   - DLA sa udržiavajú nad minimálnymi regulačnými požiadavkami[11].

Tabuľka III.2: Scenár zachovaný na účely kalibrácie:

Typ FPT	Denne	Týždenne	Mesačne
Štandardná VNAV	−8 %	−17 %	−34 %
Stabilná NAV	−15 %	−30 %	−47 %

Zdroje: údaje Crane Data, Morningstar, PVO

Z tejto analýzy vyplýva, že úrovne odolnosti WLA vo výške od 35 % do 40 % pre FPT so stabilnou NAV a 20 % pre FPT typu VNAV postačujú na odolanie stresovým trhovým podmienkam. Najmä držanie WLA na týchto úrovniach odolnosti alebo nad nimi by umožnilo FPT EÚ odolať (t. j. udržať DLA nad regulačnými minimami) extrémnym šokom súvisiacim s vyplácaním, ako sa kalibruje v oddiele 7.1.

[11] Ide o konzervatívnu hypotézu, keďže v praxi môžu FPT umožniť, aby DLA dočasne klesli pod regulačné minimum s cieľom uspokojiť žiadosti o vyplatenie, a takisto môžu predávať aktíva alebo sa spoliehať na prílev peňažných prostriedkov.