

**Metodické usmernenie  
Útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska  
z 19. augusta 2008 č. 4/2008**

**k pravidlám investovania majetku v podielových fondoch**

### Účel metodického usmernenia

Cieľom tohto metodického usmernenia je objasniť existujúcu reguláciu kolektívneho investovania v oblasti investovania majetku v podielových fondoch v súvislosti s prijatím opatrenia Národnej banky Slovenska č. 125/2008 Z. z. zo dňa 1. apríla 2008, ktorým sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona o kolektívnom investovaní a poskytnúť tak dohliadaným subjektom komplexný pohľad na súčasné existujúce pravidlá pre investovanie majetku v podielových fondoch.

Toto metodické usmernenie vychádza z ustanovení existujúcich komunitárnych právnych predpisov, právnych predpisov Slovenskej republiky, ako aj z usmernení Výboru európskych regulátorov cenných papierov (Committee of European Securities regulators), (ďalej len „CESR“).

### Obsah metodického usmernenia

- A. Súčasný rámec právnej úpravy investovania majetku v podielových fondoch
- B. Likvidné finančné aktíva
- C. Prevoditeľné cenné papiere
- D. Nástroje peňažného trhu
- E. Likvidné finančné aktíva vo vzťahu k finančným derivátom
- F. Finančné indexy
- G. Prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu obsahujúce derivát
- H. Techniky a nástroje na účel efektívneho riadenia investícií
- I. Podielové fondy kopírujúce zloženie indexu podľa § 46,
- J. Cenné papiere reprezentujúce podiely v iných podnikoch kolektívneho investovania

#### **A. Súčasný rámec právnej úpravy investovania majetku v podielových fondoch**

1. Súčasný rámec právnej úpravy kolektívneho investovania vo vzťahu k pravidlám pre investovanie majetku v podielových fondoch tvoria:
  - i. na úrovni komunitárneho práva
    - Smernica Rady 85/611/EHS z 20. decembra 1985 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (ďalej len „Smernica UCITS“),

- Smernica Komisie 2007/16/ES z 19. marca 2007, ktorou sa implementuje smernica Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP), pokiaľ ide o objasnenie niektorých vymedzení pojmov (ďalej len „Level 2 Smernica“),
- ii. na úrovni právnych predpisov Slovenskej republiky
- zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „Zákon“), prostredníctvom ktorého bola Smernica UCITS do právneho poriadku Slovenskej republiky implementovaná,<sup>1)</sup>
  - opatrenie Národnej banky Slovenska č. 125/2008 Z. z. zo dňa 1. apríla 2008, ktorým sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona o kolektívnom investovaní (ďalej len „Opatrenie“), prostredníctvom ktorého bola do právneho poriadku Slovenskej republiky implementovaná Level 2 Smernica.
2. Smernica UCITS je rámcovým predpisom, ktorý vytvára harmonizovanú úpravu európskych fondov. Ide o produktovú reguláciu, ktorá vymedzuje hlavné princípy spoločné pre všetky UCITS fondy, ako napríklad princíp diverzifikácie a obmedzenia rizika, povinnosť fondu resp. správcovskej spoločnosti na žiadosť podielnikov vyplatiť ich podielové listy, schopnosť vypočítať čistú hodnotu majetku vždy pri vydávaní a vyplácaní podielových listov a kontrolnú funkciu depozitára. Všetky tieto princípy boli prostredníctvom príslušných ustanovení prenesené do Zákona.<sup>2)</sup>
3. Smernica UCITS obsahuje aj niektoré definície, resp. vymedzenia pojmov, ktoré sú zároveň v niektorých prípadoch medzi sebou vzájomne prepojené a súvisia s aktívami, do ktorých sú UCITS fondy oprávnené investovať („prípustné aktíva“). Ide napríklad o definíciu pojmu „prevoditeľné cenné papiere“ (článok 1 ods. 8 Smernice UCITS) alebo pojmu „nástroje peňažného trhu“ (Článok 1 ods. 9 Smernice UCITS). Tieto definície boli pri implementácii prenesené do príslušných ustanovení Zákona (§ 5 písm. e) a o) Zákona.
4. Samotné vymedzenie kategórií prípustných aktív sa nachádza v článku 19 Smernice UCITS, ktorý bol v plnom znení prenesený do ustanovení § 44 Zákona. **V dôsledku toho možno na základe § 44 Zákona majetok v podielových fondoch investovať nielen do prevoditeľných cenných papierov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu, ale aj do nástrojov peňažného trhu (prijatých i neprijatých na obchodovanie), podielov v iných subjektoch kolektívneho investovania (harmonizovaných ale aj neharmonizovaných), bankových vkladov a finančných derivátov. Špecificky pri**

<sup>1)</sup> Smernica UCITS bola do právneho poriadku SR implementovaná už v tzv. „UCITS III úprave“ – t.j. v znení smernice Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/107/ES z 21. januára 2002, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) s cieľom upraviť správcovské spoločnosti a zjednodušené prospekty a smernice Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/108/ES z 21. januára 2002, ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 85/611/EHS o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP).

<sup>2)</sup> Napr. § 42, § 45 až 49, § 81 až 87 a § 95 zákona č. 594/2003 Z. z.

**finančných derivátoch sa umožňuje, že nemusia byť využívané len na účel hedgingu, ale aj ako investičný nástroj, ktorého účelom je zvýšenie výkonnosti fondu.**

5. Pôvodná Smernica UCITS bola prijatá v roku 1985. Prešla jedinou väčšou revíziou, ktorej výsledkom boli doplňujúce Smernice 2001/107/ES a 2001/108/ES. Počas tohto obdobia sa výrazne rozšírila škála finančných nástrojov, s ktorými sa obchoduje na finančných trhoch. **V dôsledku toho vznikla neistota, či sú v predmetných vymedzeniach pojmov smernice UCITS obsiahnuté určité kategórie finančných nástrojov.** V záujme odstránenia tejto neistoty sa Európska Komisia rozhodla využiť článok 53a Smernice UCITS (ktorý oprávňuje Komisiu len na objasnenie definícií a neumožňuje ukladať nové povinnosti príslušným orgánom alebo dohliadaným subjektom) a objasniť zmysel a rozsah predmetných vymedzení pojmov v Smernici UCITS a ich aplikáciu vo vzťahu k niektorým špecifickým finančným nástrojom. Výsledkom tohto procesu bola Level 2 Smernica 2007/16/ES prijatá 19. marca 2007. Komisia vychádzala pri návrhu Smernice z technickej pomoci CESR a tento návrh bol akceptovaný Európskym Parlamentom a zástupcami členských štátov.<sup>3)</sup> Jeden z hlavných záverov technickej pomoci CESR<sup>4)</sup> bol návrh opatrení, ktoré by mali byť prijaté na druhej úrovni Lamfalussyho procesu (vykonávací predpis Európskej Komisie), ako aj opatrení, ktoré by mali byť prijaté na tretej úrovni Lamfalussyho procesu (usmernenia CESR).
6. **Objasnenie pojmov v Level 2 Smernici sa zameriava na to, aby základné pojmy Smernice UCITS boli interpretované konzistentne s hlavnými zásadami Smernice UCITS.** Týmto prístupom sa má dosiahnuť dostatočná flexibilita v súvislosti s rapidným vývojom finančných trhov a nástrojov a inováciou produktov kolektívneho investovania, a zároveň zachovanie vysokej úrovne ochrany spotrebiteľa, ktorá európske UCITS fondy charakterizuje. Samotná Level 2 Smernica uvádza, že namiesto ustanovovania podrobných zoznamov finančných nástrojov a transakcií **jej ustanovenia slúžia na vymedzenie základných kritérií, ktoré majú pomôcť pri posudzovaní, či sa na danú triedu finančných nástrojov vzťahujú, prípadne nevzťahujú, rôzne vymedzenia pojmov.**<sup>5)</sup> Tento princíp je zachovaný aj v Opatrení, prostredníctvom ktorého bola Level 2 Smernica do právneho poriadku SR implementovaná.
7. **Prípustnosť aktíva pre investovanie majetku v podielovom fonde je nutné posudzovať nielen vzhľadom na znenie definícií pojmov v Zákone a na podrobnosti o nich ustanovené v Opatrení, ale aj vzhľadom na ďalšie požiadavky uložené Smernicou, resp. Zákomom.** Vzhľadom na skutočnosť, že každá z krajín Európskeho hospodárskeho priestoru (ďalej len „EHP“) je povinná implementovať Level 2 Smernicu, Národná banka Slovenska ako príslušný orgán dohľadu v Slovenskej republike spolupracuje s ostatnými orgánmi dohľadu štátov EHP v rámci CESR pri dosahovaní spoločných prístupov týkajúcich sa každodenného uplatňovania Smernice UCITS a objasnení Level 2 Smernice v praxi.

<sup>3)</sup> Recitály 15 a 16 Smernice 2007/16/ES.

<sup>4)</sup> CESR's Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS, Ref: CESR/06-005, <http://www.cesr.eu/index.php?docid=3694>.

<sup>5)</sup> Recitál 4 Smernice 2007/16/ES.

8. Medzi dôležité povinnosti uložené správcovským spoločnostiam Zákonom patrí konanie **správčovskej spoločnosti s odbornou starostlivosťou a obozretnosťou v najlepšom záujme podielnikov podielového fondu, ktorý spravuje a v záujme stability finančného trhu**, ktoré ukladá ustanovenie § 20 ods. 2 písm. b) Zákona. Podľa § 20 ods. 3 písm. a) Zákona vynaloženie tejto odbornej starostlivosti znamená najmä **hospodárenie s majetkom v podielovom fonde v súlade so zameraním investičnej stratégie a s rizikovým profilom určeným v štatúte podielového fondu**. Zákon v § 49 ods. 1 taktiež vyžaduje, aby správcovské spoločnosti pri správe majetku v otvorenom podielovom fonde používali postupy riadenia rizík umožňujúce priebežné sledovanie miery pozičného rizika a jeho vplyv na celkové riziko spojené s investovaním majetku v otvorenom podielovom fonde. **Národná banka Slovenska zdôrazňuje, že je nevyhnutné, aby bez ohľadu na právnu prípustnosť aktíva pre investovanie majetku v podielovom fonde investičné rozhodovanie správcovských spoločností bolo založené na efektívnom systéme riadenia rizík a na postupoch odbornej starostlivosti. Nadobudnutie aktív do majetku v podielovom fonde, pre ktoré správcovská spoločnosť nemá vytvorené postupy riadenia rizík alebo nadobudnutie aktív do majetku v podielovom fonde, ktoré je v rozpore so zameraním investičnej stratégie alebo s rizikovým profilom určeným v štatúte podielového fondu by znamenalo porušenie príslušných ustanovení Zákona.**
9. CESR, ako orgán tretej úrovne Lamfalussyho procesu, prijal do dátumu vydania tohto metodického usmernenia v tejto oblasti dve svoje usmernenia. Ide o „Usmernenie k prípustným aktívam pre investície vo fondoch UCITS“<sup>6)</sup> a jeho doplňujúce „Usmernenie o určení indexov hedgových fondov ako finančných indexov“.<sup>7)</sup> **Časť týchto usmernení je súčasťou ustanovení Opatrenia, zvyšok je premietnutý do obsahu tohto metodického usmernenia.**
10. V Level 2 Smernici sa uvádza, že v dôsledku objasnení uvedených v nej nevznikajú príslušným orgánom ani účastníkom trhu nijaké nové povinnosti týkajúce sa výkonu ich podnikania.<sup>8)</sup> **Level 2 Smernica a následne aj Opatrenie slúžia len na objasnenie princípov, kritérií alebo podmienok, ktoré majú umožniť posúdenie daného aktíva ako prípustného aktíva v zmysle Smernice UCITS, resp. v zmysle Zákona.** Je zodpovednosťou každého príslušného orgánu dohľadu štátov EHP, aby zabezpečili uplatňovanie týchto princípov, kritérií alebo podmienok v rámci procesu investičného rozhodovania správcov UCITS fondov. Jedným z cieľov tohto metodického usmernenia je teda aj zabezpečenie tejto funkcie Národnej banky Slovenska ako príslušného orgánu dohľadu v Slovenskej republike.
11. Vzhľadom na to, že objasnenia pojmov obsiahnuté v Opatrení na základe Level 2 Smernice vychádzajú striktnie z princípov Smernice UCITS, je nutné chápať tieto objasnenia výhradne vo vzťahu ku kolektívnemu investovaniu, resp. k investovaniu majetku v podielových fondoch. **Pojmy „prevoditeľné cenné papiere“ resp. „nástroje**

<sup>6)</sup> CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS, Ref: CESR/07-044, <http://www.cesr.eu/index.php?docid=4421>.

<sup>7)</sup> CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS: The classification of hedge fund indices as financial indices, Ref: CESR/07-434), <http://www.cesr.eu/index.php?docid=4688>.

<sup>8)</sup> Recitál 4 Smernice 2007/16/ES.

peňažného trhu“ obsiahnuté v iných právnych predpisoch<sup>9)</sup>) nie sú prostredníctvom Opatrenia upravené.

## B. Likvidné finančné aktíva

### § 2 ods. 1 Zákona a § 44 ods. 1 Zákona v spojení s § 2 Opatrenia

12. Právna úprava fondov UCITS vznikla v roku 1985. Odvtedy sú tieto finančné produkty považované za retailovo orientované produkty. Jedným z ich charakteristických znakov je otvorená štruktúra fondov, t.j. podiel akéhokoľvek podielníka musí byť správcovskou spoločnosťou vyplatený na požiadanie. Toto ustanovuje aj § 42 Zákona. Dôsledkom toho je, že Smernica UCITS obsahuje aj reguláciu týkajúcu sa investovania majetku vo fondoch a zoznam tzv. prípustných aktív (eligible assets). Pôvodná Smernica UCITS z roku 1985 považovala z hľadiska likvidity za nástroje s dostatočnou mierou likvidity, a teda bezpečnosťou pre danú reguláciu, len prevoditeľné cenné papiere a tomu bol prispôsobený aj zoznam prípustných aktív.
13. Smernica 2001/108/ES<sup>1)</sup> rozšírila zoznam prípustných aktív o ďalšie finančné nástroje - nástroje peňažného trhu, podiely v iných subjektoch kolektívneho investovania, bankové vklady a finančné deriváty.<sup>10)</sup>
14. Princípy pôvodnej Smernice UCITS z roku 1985 ako aj Smernice 2001/108/ES boli prevzaté do znenia Zákona. Za subjekty kolektívneho investovania sa v zmysle § 2 ods. 1 Zákona považujú subjekty, ktorých predmetom činnosti je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky **do likvidných finančných aktív** podľa § 44 a do majetku ustanoveného týmto Zákomom (napr. do nehnuteľností v prípade špeciálnych podielových fondov nehnuteľností) na princípe obmedzenia a rozloženia rizika.
15. Predmetom Opatrenia je určiť podrobnosti o koncepte likvidných finančných aktív. **Podľa § 2 Opatrenia sa likvidnými finančnými aktívami podľa § 44 Zákona rozumejú aktíva uvedené v § 44 ods. 1 Zákona (t.j. vrátane nástrojov peňažného trhu, podielov v iných subjektoch kolektívneho investovania, bankových vkladov a finančných derivátov), ktoré**
  - i. **neznižujú schopnosť správcovskej spoločnosti dodržiavať povinnosť vyplatiť podielové listy na žiadosť podielníka podľa § 42 Zákona a**
  - ii. **spĺňajú ďalšie požiadavky podľa § 3 až 10 Opatrenia.**

<sup>9)</sup> Napr. zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých predpisov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov.

<sup>10)</sup> Recitál 2 Smernice 2001/108/ES.

## B.1. Koncept likvidity portfólia

16. Dodržanie povinnosti vyplatiť podielové listy na žiadosť podielníka podľa § 42 Zákona je možné len za predpokladu, že portfólio podielového fondu je dostatočne likvidné na to, aby aktíva z majetku podielového fondu boli bezodkladne prevedené podielníkom v peňažnej forme. **Koncept likvidity portfólia teda nepredpokladá nutne vysokú likviditu všetkých aktív v portfóliu, avšak celková likvidita portfólia musí zabezpečiť hladké a rýchle vybavenie predpokladanej miery žiadostí o vyplatenie (redemáciu) podielových listov.**
17. Národná banka Slovenska odporúča, aby bol koncept likvidity portfólia primerane upravený v príslušných vnútorných predpisoch správcovskej spoločnosti, a to vrátane stanovenia limitov pre investovanie do prípustných aktív podľa miery ich likvidity, vo väzbe na investičnú stratégiu príslušného podielového fondu a jeho bežnú úroveň redemácií.

## C. Prevoditeľné cenné papiere

§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 Opatrenia

18. Zákon v § 5 písm. e) ustanovuje základné druhy cenných papierov spadajúce pod pojem „prevoditeľné cenné papiere“.<sup>11)</sup> **Opatrenie v § 3 ods. 1 ustanovuje kritériá, ktoré musia cenné papiere ustanovené Zákom spĺňať, aby spadali pod definíciu „prevoditeľných cenných papierov“ v § 5 písm. e) Zákona.** Tento koncept vychádza z prepojenia Smernice UCITS a Level 2 Smernice – Smernica UCITS v článku 1 ods. 8 definuje cenné papiere z formálneho hľadiska. Cieľom Level 2 Smernice je „zabezpečiť súlad vymedzenia pojmu prevoditeľné cenné papiere s ostatnými ustanoveniami smernice“.<sup>12)</sup> Obdobné prepojenie platí aj medzi ustanoveniami § 5 písm. e) Zákona a § 3 ods. 1 Opatrenia.
19. Z pohľadu súčasných možností investovania majetku v otvorených podielových fondoch podľa § 44 Zákona je možné rozdeliť prevoditeľné cenné papiere na dve kategórie:
- prevoditeľné cenné papiere podľa § 44 ods. 1 písm. a) až d) Zákona, t.j. tie, ktoré sú resp. majú byť prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu;
  - prevoditeľné cenné papiere podľa § 44 ods. 1 písm. i) Zákona, t.j. tie, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Vzhľadom na charakteristiky týchto cenných

<sup>11)</sup> Podľa § 5 písm. e) Zákona sa pod prevoditeľnými cennými papiermi rozumejú: 1. akcie, dočasné listy a iné cenné papiere, s ktorými sú spojené obdobné práva ako s akciami vydané tuzemskými alebo zahraničnými obchodnými spoločnosťami v Slovenskej republike alebo v zahraničí; 2. dlhopisy a cenné papiere, ktoré vznikli transformáciou úverov a pôžičiek, vydané v Slovenskej republike alebo v zahraničí, 3. iné obchodovateľné cenné papiere vydané v Slovenskej republike alebo v zahraničí, s ktorými je spojené právo nadobudnúť cenné papiere podľa bodov 1 a 2 upísaním alebo výmenou.

<sup>12)</sup> Recitál 6 Smernice 2007/16/ES.

papierov a najmä na skutočnosť, že nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, tieto je možné nadobúdať len do výšky 10% hodnoty majetku v podielovom fonde.

20. Cenné papiere, ktoré majú byť nadobudnuté do majetku v podielovom fonde, či už v zmysle § 44 ods. 1 písm. a) až d) Zákona alebo v zmysle § 44 ods. 1 písm. i) Zákona, musia spĺňať základné kritériá pre prevoditeľné cenné papiere ustanovené v § 3 ods. 1 Opatrenia. **Je zodpovednosťou správcovskej spoločnosti preskúmať splnenie týchto kritérií pre jednotlivé tituly pred prijatím investičného rozhodnutia. Kontrolu dodržiavania tejto povinnosti vykonáva depozitár podielového fondu v rámci svojej povinnosti vykonávať pokyny správcovskej spoločnosti, ktoré sú v súlade s týmto Zákonom a so štatútom podľa § 83 ods. 1 písm. c) Zákona.**
21. Okrem toho je zrejmé, že zostáva zodpovednosťou správcovskej spoločnosti zaručiť, aby prevoditeľné cenné papiere v majetku ňou spravovaných podielových fondov **spĺňali tieto kritériá aj naďalej, t.j. počas celej doby ich držania v majetku vo fonde.** Základné kritériá pre prevoditeľné cenné papiere ustanovené v § 3 ods. 1 Opatrenia vychádzajú z princípov Smernice UCITS a zameriavajú sa na „prevoditeľnosť“ týchto cenných papierov. Zmena v plnení týchto kritérií môže ovplyvniť prevoditeľnosť predmetného cenného papiera.

### C.1. Potenciálna strata

*§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 ods. 1 písm. a) Opatrenia*

22. Kritérium ustanovené v § 3 ods. 1 písm. a) Opatrenia znamená, že možná (potenciálna) strata vyplývajúca z investície do finančného nástroja musí byť limitovaná do výšky nákladov vynaložených na obstaranie tohto finančného nástroja a **nemali by existovať akékoľvek ďalšie budúce nepredpokladané platby** vyžadované z majetku v podielovom fonde v súvislosti s držaním tohto finančného nástroja, napríklad v prípade platobnej neschopnosti jeho emitenta. Obdobné platí pre finančné nástroje, ktoré sú pri nadobudnutí uhradené (splatené) len z časti (§ 52 ods. 2 Zákona).

### C.2. Likvidita prevoditeľných cenných papierov

*§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 ods. 1 písm. b) Opatrenia a § 3 ods. 2 Opatrenia*

23. Pojem prevoditeľné cenné papiere definovaný Zákonom zahŕňa širokú škálu cenných papierov (akcií, dlhopisov, štruktúrovaných nástrojov a pod.) s rôznymi vlastnosťami. Cieľom Opatrenia implementujúceho Level 2 Smernicu je zaručiť súlad s ostatnými princípmi danými Zákonom, ako napr. s princípom povinnosti vyplatiť podielnikov na ich žiadosť.
24. Opatrenie v § 3 ods. 1 písm. b) v súlade so všeobecným princípom likvidity portfólia platným pre všetky aktíva v majetku v podielovom fonde ustanovuje, že pri prevoditeľných cenných papieroch ich likvidita nesmie znižovať schopnosť správcovskej spoločnosti dodržiavať povinnosť vyplatiť podielové listy na žiadosť podielníka bez

zbytočného odkladu podľa § 42 Zákona. To platí tak pre prevoditeľné cenné papiere prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ako aj pre prevoditeľné cenné papiere neprijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.

25. Špecificky pri prevoditeľných cenných papieroch prijatých na obchodovanie alebo obchodovaných na regulovanom trhu podľa § 44 ods. 1 písm. a) až c) Zákona sa podľa § 3 ods. 2 Opatrenia predpokladá, že tieto neoslabujú likviditu portfólia. **Tento predpoklad platí len v prípade, že pre správcovskú spoločnosť nie sú dostupné informácie, ktoré by viedli k odlišnému záveru. V každom prípade teda skutočnosť, že daný finančný nástroj je prijatý na obchodovanie alebo obchodovaný na regulovanom trhu, tvorí len predpoklad dostatočnej miery likvidity tohto nástroja, nie záruku tejto likvidity.**
26. V prípade, že sú k dispozícii informácie dostupné pre správcovskú spoločnosť, ktoré by viedli k možnosti, že nadobudnutie daného finančného nástroja môže ohroziť likviditu portfólia (a teda jej schopnosť dodržiavať povinnosť vyplatiť podielové listy na žiadosť podielníka bez zbytočného odkladu), správcovská spoločnosť musí v záujme splnenia kritéria podľa § 3 ods. 1 písm. b) Opatrenia vyhodnotiť riziko likvidity daného finančného nástroja.<sup>6)</sup>
27. V prípade finančných nástrojov, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, platí povinnosť správcovskej spoločnosti vyhodnotiť likviditu predmetného finančného nástroja vždy, keďže pri týchto predpoklad dostatočnej miery likvidity neexistuje.<sup>6)</sup>
28. **Riziko likvidity je faktor, ktorý musí správcovská spoločnosť v rámci svojej odbornej starostlivosti brať do úvahy pri akejkoľvek investícii majetku v podielovom fonde, aby nebola ohrozená jej schopnosť vyplácať podielníkov na ich žiadosť v súlade s § 42 Zákona.**<sup>6)</sup> Pri vyhodnotení rizika likvidity by správcovská spoločnosť mala najmä:
- brať do úvahy objem a obrat daného finančného nástroja na príslušnom trhu,
  - v prípade, ak je na danom trhu cena finančného nástroja stanovená mierou dopytu a ponuky, brať do úvahy veľkosť emisie a pomer častí emisie, ktorú správcovská spoločnosť plánuje do majetku v podielovom fonde nadobudnúť,
  - vyhodnotiť existujúce možnosti na nákup alebo predaj finančného nástroja a čas potrebný na ich realizáciu,
  - vykonať nezávislú analýzu cien ponuky a dopytu počas určitého časového obdobia, ako aj porovnanie dostupných cien, ktoré jej môžu vytvoriť obraz o relatívnej likvidite a obchodovateľnosti daného finančného nástroja,
  - vyhodnotiť kvalitu sekundárneho trhu pre daný prevoditeľný cenný papier prostredníctvom analýzy kvality a kvantity protistrán a tvorcov trhu obchodujúcich s daným cenným papierom.<sup>6)</sup>
29. V prípade, ak by bol daný cenný papier sám o sebe vyhodnotený ako nedostatočne likvidný v súvislosti s povinnosťou správcovskej spoločnosti vyplácať podielníkov na ich žiadosť v súlade s § 42 Zákona, môže byť nadobudnutý do portfólia podielového fondu alebo držaný v majetku v podielovom fonde len v prípade, ak je celkové portfólio aj naďalej dostatočne likvidné na pokrytie predpokladaných redemácií podielníkov (pozri „koncept likvidity portfólia“ – bod 16. a 17.).<sup>6)</sup>



### C.3. Obchodovateľnosť prevoditeľných cenných papierov

§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 ods. 1 písm. e) a § 3 ods. 2 Opatrenia

30. Rovnako ako pri kritériu likvidity, aj pri kritériu obchodovateľnosti (negotiability)<sup>13)</sup> finančného nástroja skutočnosť, že daný finančný nástroj je prijatý na obchodovanie alebo obchodovaný na regulovanom trhu, tvorí len predpoklad obchodovateľnosti tohto nástroja, nie je jej zárukou.
31. V prípade, že sú k dispozícii informácie dostupné pre správcovskú spoločnosť, ktoré by viedli k záveru, že daný cenný papier má obmedzenú obchodovateľnosť, správcovská spoločnosť musí v záujme splnenia kritéria podľa § 3 ods. 1 písm. e) Opatrenia vyhodnotiť obchodovateľnosť finančného nástroja, najmä s prihliadnutím na určité obmedzenia prevoditeľnosti daného finančného nástroja (napr. existencia „lock-in“ klauzúl alebo klauzúl vyžadujúcich na prevod akcií súhlas ostatných akcionárov). V prípade finančných nástrojov, ktoré nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, platí povinnosť správcovskej spoločnosti preskúmať obchodovateľnosť predmetného finančného nástroja vždy, keďže pri týchto predpoklad obchodovateľnosti neexistuje.<sup>6)</sup>
32. V prípade, ak existujú obmedzenia obchodovateľnosti pre daný cenný papier, je možné tento nadobudnúť do portfólia len v prípade, ak napriek existencii týchto obmedzení nebude ohrozená schopnosť správcovskej spoločnosti vyplácať podielníkov na ich žiadosť v súlade s § 42 Zákona.

### C.4. Podiely v uzavretých subjektoch kolektívneho investovania

§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 ods. 3 písm. a) a b) a § 3 ods. 4 Opatrenia

33. Level 2 Smernica uvádza, že fondy uzavretého typu predstavujú skupinu aktív, ktorá nie je v Smernici UCITS explicitne uvedená ako prípustné aktívum. Vzhľadom na ich kótovanie na regulovanom trhu sa však s nimi často zaobchádza ako s prevoditeľnými cennými papiermi. Cieľom Level 2 Smernice je poskytnúť právnu istotu v otázke, či sa na cenné papiere fondov uzavretého typu vzťahuje vymedzenie pojmov týkajúce sa prevoditeľných cenných papierov.<sup>14)</sup>
34. Zmysel ustanovení Opatrenia, ktoré implementuje Level 2 Smernicu, je umožniť investovanie majetku v podielových fondoch do podielových listov uzavretých podielových fondov a iných cenných papierov uzavretých subjektov kolektívneho investovania (uzavreté subjekty kolektívneho investovania), pokiaľ sa tieto finančné nástroje na základe príslušných kritérií Opatrenia klasifikujú ako prevoditeľné cenné papiere v zmysle § 5 písm. e) Zákona.

<sup>13)</sup> § 3 ods. 1 písm. e) Opatrenia.

<sup>14)</sup> Recitál 7 Smernice 2007/16/ES.

35. Základným predpokladom na klasifikáciu týchto finančných nástrojov ako prevoditeľných cenných papierov je ich nutné zaradenie medzi jeden z druhov cenných papierov uvedených v § 5 písm. e) Zákona, napríklad v prípade podielových listov tuzemských uzavretých podielových fondov ako iné cenné papiere, s ktorými sú spojené obdobné práva ako s akciami.<sup>15)</sup>
36. Ďalším predpokladom je splnenie kritérií ustanovených Opatrením – primárne musia teda tieto cenné papiere spĺňať základné kritériá pre prevoditeľné cenné papiere ustanovené v § 3 ods. 1 Opatrenia, ako aj ďalšie kritériá ustanovené v § 3 ods. 3 písm. a) alebo b) Opatrenia. Pri tomto je dôležité rozlišovať, či ide o uzavretý subjekt kolektívneho investovania:
- i. v korporátnej forme, t.j. vo forme právnickej osoby, ktorá je subjektom kolektívneho investovania podľa príslušného práva krajiny jej sídla,<sup>16)</sup>
  - ii. vo forme tzv. „unit trust“ alebo investičného fondu zriadeného pod tzv. „trust law“, alebo
  - iii. v kontraktuálnej forme, t.j. subjekt bez právnej subjektivity spravovaný správcovskou spoločnosťou alebo v prípade zahraničného uzavretého podielového fondu zahraničnou správcovskou spoločnosťou,<sup>17)18)</sup>
- Na prvé dve skupiny sa vzťahujú kritériá v § 3 ods. 3 písm. a) Opatrenia, na tretiu skupinu kritériá v § 3 ods. 3 písm. b) Opatrenia.
37. Okrem toho platí, že investovanie majetku v podielových fondoch do uzavretých subjektov kolektívneho investovania sa nesmie využívať na obchádzanie investičných obmedzení ustanovených Smernicou UCITS, resp. Zákonom.<sup>6)</sup>
38. Pre subjekty kolektívneho investovania v kontraktuálnej forme je špecifické, že ich cenné papiere (napr. podielové listy v SR) nie sú akciami. V zmysle kategorizácie prevoditeľných cenných papierov podľa § 5 písm. e) Zákona môžu tieto cenné papiere spadať výhradne len pod kategóriu iných cenných papierov, s ktorými sú spojené obdobné práva ako s akciami podľa § 5 písm. e) bod tretí Zákona. Opatrenie v § 3 ods. 4 ustanovuje podmienky, ktoré musia byť splnené, aby bolo tieto cenné papiere možné považovať za cenné papiere, s ktorými sú spojené obdobné práva ako s akciami. Podmienky určené v tomto ustanovení Opatrenia sa zameriavajú najmä na existenciu „*obdobných práv ako sú spojené s akciami*“ (corporate governance mechanisms) pri týchto cenných papieroch.

<sup>15)</sup> To isté platí aj pre uzavreté zahraničné podielové fondy v kontraktuálnej forme, t.j. bez právnej subjektivity subjektu kolektívneho investovania (fondu).

<sup>16)</sup> Napr. forma SICAF používaná v Luxembursku alebo Francúzsku.

<sup>17)</sup> Pre príslušné definície pozri § 4 Zákona.

<sup>18)</sup> Na základe vyššie uvedeného sa napríklad fondy typu SICAF zaraďujú do prvej skupiny, kým slovenské uzavreté podielové fondy do tretej skupiny.

39. Okrem toho by mali podiely v uzavretých kontraktuálnych subjektoch kolektívneho investovania spĺňať pre účely odbornej starostlivosti a obozretnosti výkonu riadenia investícií základné vlastnosti regulovaných schém kolektívneho investovania, a to:
- i. oddelenie aktív fondu od aktív jeho správcu,
  - ii. fond by v prípade likvidácie mal podliehať pravidlám, ktoré primerane chránia podielnikov. Tieto pravidlá môžu byť pritom ustanovené v príslušnom práve štátu, podľa ktorého je fond vytvorený, alebo v štatúte príslušného fondu alebo v obdobnom dokumente príslušného fondu.<sup>6)</sup>
40. Na posúdenie prípustnosti investovania do podielov v uzavretých subjektoch kolektívneho investovania nie je potrebné skúmať ich oprávnenia pre investovanie do rôznych kategórií aktív, ktoré môžu alebo nemusia byť prípustnými aktívami v zmysle Zákona (neuplatňuje sa tzv. „look-through“ prístup). Cenné papiere uzavretých realitných fondov alebo uzavretých private equity fondov, ako aj akýchkoľvek iných uzavretých subjektov kolektívneho investovania, môžu byť prípustnými aktívami, pokiaľ spĺňajú definíciu ustanovenú v § 5 písm. e) Zákona a kritériá v § 3 ods. 1 a 3 Opatrenia, a to nezávisle od zloženia ich podkladových portfólií.

#### C.5. Štruktúrované finančné nástroje

*§ 5 písm. e) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až d) a i) Zákona v spojení s § 3 ods. 3 písm. c) a s § 3 ods. 5 Opatrenia*

41. Štruktúrovanými finančnými nástrojmi sa na účely tohto metodického usmernenia rozumejú prevoditeľné cenné papiere, ktoré sú kryté inými aktívami alebo naviazané na výkonnosť iných aktív. Okrem základných kritérií podľa § 5 písm. e) Zákona a § 3 Opatrenia špecifické kritériá pre ich prípustnosť ustanovuje § 3 ods. 3 písm. c) Opatrenia. V prípade, ak tieto prevoditeľné cenné papiere obsahujú aj vloženie derivátovú zložku, sa na ne vzťahuje taktiež aj § 3 ods. 5 Opatrenia.
42. **Národná banka Slovenska zdôrazňuje, že je nevyhnutné, aby bez ohľadu na právnu prípustnosť aktíva pre investovanie majetku v podielovom fonde investičné rozhodovanie správcovských spoločností bolo založené na efektívnom systéme riadenia rizík a na postupoch odbornej starostlivosti. Štruktúrované finančné nástroje môžu byť prípustnými aktívami pre investovanie majetku v podielovom fonde, ak spĺňajú podmienky Zákona a Opatrenia, avšak nemožno opomenúť skutočnosť, že riziká spojené s týmito finančnými nástrojmi sú kvalitatívne odlišné od jednoduchších prípustných aktív. V súlade s § 49 ods. 1 Zákona s § 3 ods. 1 písm. g) Opatrenia tomu musí byť prispôsobený aj systém riadenia rizík, v rámci ktorého musia byť riziká súvisiace s štruktúrovanými finančnými nástrojmi primerane upravené a vplyv týchto rizík na celkové riziko spojené s investovaním majetku v otvorenom podielovom fonde musí byť priebežne sledovaný podľa § 49 ods. 1 Zákona.**
43. Pri štruktúrovaných finančných nástrojoch je cieľom Level 2 Smernice posilniť právnu istotu pri investovaní majetku v podielových fondoch do týchto nástrojov, najmä z pohľadu neistoty vyvolanej skutočnosťou, že samotné podkladové, resp. krycie aktíva

nemusia byť prípustnými aktívami.<sup>19)</sup> Opatrenie implementujúce Level 2 Smernicu ustanovuje, že štruktúrované finančné nástroje môžu byť prípustnými aktívami pre investovanie majetku v podielových fondoch, pokiaľ spĺňajú základné kritériá pre prevoditeľné cenné papiere ustanovené v § 3 ods. 1 Opatrenia. Otázka, či podkladové (krycie) aktívum je taktiež prípustným aktívom, nie je pri zaradení štruktúrovaných finančných nástrojov medzi prevoditeľné cenné papiere (a teda prípustné aktíva) relevantná – to znamená, že tzv. „look-through“ postup sa neuplatňuje. Výnimkou sú však štruktúrované finančné nástroje obsahujúce derivátovú zložku. V tomto prípade sa „look-through“ postup v súlade s § 3 ods. 5 Opatrenia použije, a teda je potrebné, aby sa na predmetnú zložku uplatnili kritériá pre deriváty v zmysle smernice UCITS, resp. Zákona.<sup>19)</sup> Nie všetky formy naviazania však musia byť kvalifikované ako vložená derivátová zložka – na identifikáciu vlozenej derivátovej zložky slúžia kritériá ustanovené v § 10 Opatrenia (viď bod 116 – 130).

#### D. Nástroje peňažného trhu

§ 5 písm. o) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až c), h) a i) Zákona v spojení s § 4 až § 7 Opatrenia

44. **Nástroje peňažného trhu sú definované v § 5 písm. o) Zákona** ako „nástroje, s ktorými sa obvykle obchoduje na peňažnom trhu, sú likvidné a ktorých hodnota je kedykoľvek presne určiteľná v peniazoch“. Táto zákonná definícia je implementáciou článku 1 ods. 9 Smernice UCITS. Cieľom Level 2 Smernice je zabezpečiť jednotné chápanie tejto definície v súlade s inými princípmi Smernice UCITS, a to pri zohľadnení niektorých existujúcich trhových postupov.<sup>20)</sup>
45. Zákon umožňuje investovať majetok v podielových fondoch do nástrojov peňažného trhu
- i. **prijatých na obchodovanie alebo obchodovaných na regulovanom trhu** v súlade s § 44 ods. 1 písm. a) až c) Zákona alebo
  - ii. **neprijatých na obchodovanie na regulovanom trhu** v súlade s § 44 ods. 1 písm. h) a i) Zákona.<sup>21)</sup> Pritom nástrojmi peňažného trhu podľa § 44 ods. 1 písm. i) Zákona sú také nástroje, ktoré spĺňajú definíciu v § 5 písm. o) Zákona, avšak nie je možné ich zaradiť do kategórií v § 44 ods. 1 písm. a) až c) alebo h) Zákona.<sup>6)</sup>
46. **V súlade s princípmi obsiahnutými v Zákone nie je možné prostredníctvom držania nástrojov peňažného trhu v majetku v otvorenom podielovom fonde získať majetkovú angažovanosť vo vzťahu k drahým kovom<sup>22)</sup>6), certifikátom, ktoré ich zastupujú a ani uskutočňovať nekryté predaje nástrojov peňažného trhu.<sup>23)</sup>6)**

<sup>19)</sup> Recitál 8 Smernice 2007/16/ES.

<sup>20)</sup> Recitál 9 Smernice 2007/16/ES.

<sup>21)</sup> § 4 ods. 1 Opatrenia.

<sup>22)</sup> § 44 ods. 3 Zákona

<sup>23)</sup> § 53 Zákona.

## D.1. Základné kritériá pre nástroje peňažného trhu

§ 5 písm. o) Zákona a § 44 ods. 1 písm. a) až c), h) a i) Zákona v spojení s § 4 Opatrenia

47. Ustanovenia § 4 Opatrenia určujú základné kritériá pre nástroje peňažného trhu. Tieto kritériá sa použijú pri skúmaní skutočnosti, či predmetný finančný nástroj spĺňa právnu definíciu nástrojov peňažného trhu podľa § 5 písm. o) Zákona. Vztahujú sa na všetky nástroje peňažného trhu, nadobúdané do majetku v podielovom fonde v zmysle ktoréhokolvek ustanovenia § 44 ods. 1 Zákona, bez ohľadu na to, či ide o nástroje prijaté alebo obchodované na regulovanom trhu alebo nástroje neprijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Bez splnenia týchto základných kritérií nie je možné považovať predmetný finančný nástroj za nástroj peňažného trhu, a teda za likvidné finančné aktívum podľa § 2 ods. 1 Zákona.

### Nástroje obvykle obchodované na peňažnom trhu

48. V § 4 ods. 2 Opatrenia sa uvádza, že nástroje peňažného trhu musia mať v zásade splatnosť pri emisii alebo zostatkovú splatnosť nástroja peňažného trhu najviac 397 dní<sup>24)</sup> na to, aby splnili kritérium „*nástrojov obvykle obchodovaných na peňažnom trhu*“ v § 5 písm. o) Zákona. Toto umožňuje správcovským spoločnostiam investovať majetok v podielových fondoch aj do nástrojov peňažného trhu emitovaných v Spojených štátoch amerických, kde je takáto dĺžka splatnosti nástrojov peňažného trhu bežná.
49. Štátne pokladničné poukážky, pokladničné poukážky miestnych orgánov, vkladové listy (certificate of deposit), obchodné cenné papiere (commercial paper) a bankové akcepty (banker's acceptance) spravidla spĺňajú kritérium „*nástrojov bežne obchodovaných na peňažnom trhu*“.<sup>6)</sup>

### Nástroje, ktoré sú likvidné

50. V § 4 ods. 3 Opatrenia sa ustanovuje, že pre nástroje musí existovať možnosť ich predaja pri vynaložení obmedzených nákladov v dostatočne krátkom období, pri zohľadnení povinnosti správcovskej spoločnosti vyplatiť podielnikov bez zbytočného odkladu podľa § 42 Zákona na to, aby splnili kritérium „*nástrojov, ktoré sú likvidné*“ v § 5 písm. o) Zákona. Pritom predajom pri vynaložení obmedzených nákladov sa rozumie predaj, pri ktorom sa platia nízke poplatky, existuje nízke rozpätie medzi cenami dopytu a ponuky nástroja a lehota na vyrovnanie je najviac sedem pracovných dní.
51. Zároveň § 4 ods. 5 Opatrenia ustanovuje, že v prípade finančných nástrojov, s ktorými sa obvykle obchoduje na peňažnom trhu a ktoré sú prijaté na obchodovanie alebo s ktorými sa obchoduje na regulovanom trhu, sa podmienka podľa § 4 ods. 3 Opatrenia považuje za splnenú s výnimkou, ak správcovskej spoločnosti boli v čase posudzovania tejto podmienky dostupné informácie, ktoré by viedli k odlišnému záveru. **V každom prípade teda skutočnosť, že daný finančný nástroj je prijatý na obchodovanie alebo obchodovaný na regulovanom trhu, tvorí len predpoklad dostatočnej miery likvidity**

<sup>24)</sup> Nástroje peňažného trhu môžu mať v prípadoch ustanovených v § 4 ods. 2 písm. c) a d) Opatrenia aj dlhšiu splatnosť ako 397 dní.

**tohto nástroja na pokrytie požiadavky v § 42 Zákona, avšak nie záruku tejto likvidity.**

52. V prípade, že sú k dispozícii informácie dostupné pre správcovskú spoločnosť, ktoré by viedli k možnosti, že nadobudnutie daného finančného nástroja môže ohroziť dodržiavanie povinnosti vyplatiť podielnikov bez zbytočného odkladu podľa § 42 Zákona (resp. môže ohroziť likviditu portfólia), **správcovská spoločnosť musí v záujme splnenia kritéria podľa § 4 ods. 3 Opatrenia vyhodnotiť riziko likvidity daného finančného nástroja.** To isté platí aj v prípade všetkých nástrojov peňažného trhu podľa § 44 ods. 1 písm. h) alebo i) Zákona, keďže pri týchto, vzhľadom na skutočnosť, že nie sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, predpoklad dostatočnej miery likvidity neexistuje.

53. Pri vyhodnotení rizika likvidity nástroja peňažného trhu **by správcovská spoločnosť mala zohľadniť nasledujúce faktory, ktorá sa považujú za kumulatívne:**

**i. na úrovni samotného finančného nástroja:**

- frekvencia obchodov a kotácií daného finančného nástroja,
- počet protistrán prejavujúcich záujem kúpiť alebo predať daný nástroj, záujem týchto protistrán tvoriť trh daného nástroja, povahu trhu daného nástroja (lehoty potrebné na predaj daného nástroja, metódy dohodovania ponuky a spôsoby prevodu daného nástroja),
- objem emisie resp. emisného programu,
- možnosti spätného odpredaja, redemácie alebo predaja daného nástroja v primerane krátkom období v rámci obmedzených nákladov na tento predaj / spätný odpredaj / redemáciu, v zmysle nízkych poplatkov, nízkeho spreadu medzi cenami ponuky a dopytu a veľmi krátkej lehoty na vyrovnanie (7 obchodných/bankových dní);

**ii. na úrovni portfólia fondu:**

- štruktúra a koncentrácia podielnikov,
- dôvody, pre ktoré podielníci investujú do daného fondu,
- kvalita informácií o charaktere peňažných tokov podielového fondu (vyvolaných vydávaním a redemovaním podielových listov),
- pravidlá na obmedzenie vyplácania podielových listov ustanovené v štatúte.<sup>6)</sup>

54. Zo skutočnosti, že niektoré z vyššie uvedených faktorov budú posúdené ako nesplnené alebo nedostatočne splnené, okamžite nevyplýva, že daný finančný nástroj by mal byť považovaný za nelikvidný. Tieto faktory majú slúžiť na to, aby správcovská spoločnosť racionálne plánovala dostatočné štruktúrovanie portfólia fondu, ktoré by odrážalo predpokladaný budúci vývoj peňažných tokov (vyplývajúcich z vydávania a vyplácania podielových listov), a aby tak mohla efektívne predávať viac či menej likvidné nástroje z majetku vo fonde na uspokojovanie finančných požiadaviek vyplývajúcich z redemácií.<sup>6)</sup>

Nástroje, ktorých hodnota je kedykoľvek presne určiteľná v peniazoch

55. V § 4 ods. 4 Opatrenia sa ustanovuje, že na to, aby nástroje spĺňali podmienku „*nástrojov, ktorých hodnota je kedykoľvek presne určiteľná v peniazoch*“ v § 5 písm. o) Zákona, musia byť pre nástroje k dispozícii presné a spoľahlivé systémy oceňovania, ktoré umožňujú správcovskej spoločnosti vypočítať čistú hodnotu majetku v podielovom fonde v súlade s hodnotou, pri ktorej dosiahnutí by bolo možné predmetný finančný nástroj z portfólia podielového fondu vymeniť medzi informovanými a ochotnými stranami za obvyklých obchodných podmienok. Tieto systémy oceňovania pritom vychádzajú buď z trhových údajov alebo z modelov oceňovania vrátane systémov založených na amortizovanej hodnote.
56. **Táto podmienka oceniteľnosti nástrojov peňažného trhu vyplýva z princípov Zákona, ktorý od správcovských spoločností vyžaduje v stanovených termínoch vypočítavať čistú hodnotu majetku vo fonde a umožniť tak vydávanie a vyplácanie podielových listov za aktuálnu cenu. Ocenenie nástroja peňažného trhu musí teda zodpovedať hodnote, „za ktorú by si v rámci nezávislej transakcie mohli informované a ochotné strany navzájom vymeniť predmetný finančný nástroj, ktorý je súčasťou portfólia“.**
57. Zároveň § 4 ods. 5 Opatrenia ustanovuje, že v prípade finančných nástrojov, s ktorými sa obvykle obchoduje na peňažnom trhu a ktoré sú prijaté na obchodovanie alebo s ktorými sa obchoduje na regulovanom trhu, sa požiadavka podľa § 4 ods. 4 Opatrenia považuje za splnenú, s výnimkou, ak správcovskej spoločnosti boli v čase posudzovania tejto podmienky dostupné informácie, ktoré by viedli k odlišnému záveru. **Možno teda konštatovať, že skutočnosť, že daný finančný nástroj je prijatý na obchodovanie alebo obchodovaný na regulovanom trhu, tvorí len predpoklad správnej oceniteľnosti tohto nástroja, avšak nie je jej zárukou.**
58. **V prípade, že sú k dispozícii informácie dostupné pre správcovskú spoločnosť, ktoré nasvedčovali tomu, že na vyššie uvedený predpoklad sa nemožno spoľahnúť, oceniteľnosť daného nástroja by mala byť predmetom náležitého posúdenia správcovskej spoločnosti.<sup>6)</sup>**

Metóda amortizovanej hodnoty

59. Opatrenie, ktoré implementuje Level 2 Smernicu, v § 4 ods. 4 ustanovuje, že systémy oceňovania nástrojov peňažného trhu môžu okrem z trhových cien vychádzať z modelov oceňovania vrátane systémov založených na amortizovanej hodnote.
60. **Napriek vyššie uvedenému Level 2 Smernica a ani Opatrenie neustanovujú samotný spôsob oceňovania nástrojov peňažného trhu v majetku v podielovom fonde. Na tento účel pre podielové fondy vytvorené podľa Zákona slúži osobitný predpis – Vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 611/2003 Z. z. o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov, nástrojov peňažného trhu a derivátov v majetku v podielovom fonde. Zmyslom Level 2 Smernice a Opatrenia, ktoré ju implementuje, je ustanoviť, že za nástroje peňažného trhu sa môžu považovať aj nástroje, ktoré sú**

oceňované nie na báze trhovej ceny, ale na báze modelov oceňovania, a to aj takých, ktoré sú založené na amortizovanej hodnote.<sup>25)</sup>

61. Okrem toho CESR vo svojom usmernení<sup>6)</sup> predpokladá, že pokiaľ sa európsky fond (resp. správcovská spoločnosť spravujúca európsky fond) rozhodne využívať model založený na amortizovanej hodnote, musí zároveň zaistiť, aby v dôsledku použitia tohto modelu nevznikol podstatný rozdiel medzi reálnou hodnotou nástroja peňažného trhu a jeho hodnotou vypočítanou na základe akumulovanej hodnoty. CESR predpokladá,<sup>6)</sup> že nasledovné nástroje peňažného trhu / európske fondy zodpovedajú tomuto princípu:

- nástroje peňažného trhu so zostatkovou splatnosťou menej ako 3 mesiace a so žiadnou špecifickou citlivosťou voči trhovým faktorom, vrátane kreditného rizika, alebo
- európsky fond investujúci výhradne do vysokokvalitných nástrojov peňažného trhu so zostatkovou splatnosťou menej ako 397 dní alebo pravidelnými úpravami výnosov najmenej každých 397 dní a s váženou priemernou splatnosťou portfólia menej ako 60 dní. Zároveň by mala kvalita týchto nástrojov byť predmetom neustálej kontroly, ktorá by brala do úvahy kreditné riziko a konečnú splatnosť týchto nástrojov.

Tieto princípy by podľa CESR mali spolu s adekvátnymi postupmi riadenia rizík fondu (zahŕňajúcimi monitorovanie kreditného spredu nástroja a samotný odpredaj daného nástroja) zabrániť vzniku podstatného rozdielu medzi reálnou hodnotou nástroja peňažného trhu a jeho hodnotou vypočítanou na základe amortizovanej hodnoty, a to či už na úrovni samotného nástroja alebo na úrovni celého portfólia fondu.<sup>6)</sup>

## D.2. Špecifické kritériá pre nástroje neprijaté na obchodovanie

*§ 5 písm. o) Zákona a § 44 ods. 1 písm. h) Zákona v spojení s § 5 až § 7 Opatrenia*

62. Zákon umožňuje okrem nástrojov peňažného trhu prijatých na obchodovanie alebo obchodovaných na regulovanom trhu **investovať majetok v podielom fonde aj do nástrojov peňažného trhu neprijatých na obchodovanie na regulovanom trhu**. Tieto je možné rozdeliť na:

- i. **nástroje peňažného trhu podľa § 44 ods. 1 písm. h) Zákona**; pre tieto Zákon ukladá ďalšie kritériá týkajúce sa napríklad ich emitentov, ktoré podmieňujú ich nadobudnutie a držanie v majetku v podielovom fonde,
- ii. **nástroje peňažného trhu podľa § 44 ods. 1 písm. i) Zákona**; pre tieto nástroje ďalšie kritériá Zákonom uložené nie sú, avšak ich podiel na hodnote majetku podielového fondu je obmedzený na 10%.

63. Ďalšie kritériá pre nástroje peňažného trhu neprijaté na obchodovanie na regulovanom trhu podľa § 44 ods. 1 písm. h) Zákona vychádzajú z článku 19 ods. 1 písm. h) Smernice UCITS. Cieľom Level 2 Smernice a následne ustanovení § 5, § 6 a § 7 Opatrenia je objasniť tieto kritériá s prihliadnutím na požiadavky ochrany investora, ako aj na princípy uvedené v Smernici UCITS, resp. Zákona.<sup>20)</sup>

<sup>25)</sup> Toto ustanovenie Level 2 Smernice vychádza z praxe, ktorú pri oceňovaní využívajú viaceré európske peňažné fondy, najmä vytvorené podľa írskeho práva, a ktorú im zároveň umožňuje ich vlastná legislatíva.



64. Je zodpovednosťou správcovskej spoločnosti posúdiť dané kritériá a následne zaručiť, že predmetný nástroj peňažného trhu neprijatý na obchodovanie na regulovanom trhu je prípustným aktívom pre investovanie majetku v podielovom fonde.<sup>6)</sup>

Nástroje, ktorých vydanie alebo emitent podlieha dohľadu na účel ochrany investorov alebo úspor

§ 5 písm. o) Zákona a § 44 ods. 1 písm. h) Zákona v spojení s § 5 Opatrenia

65. Podľa § 44 ods. 1 písm. h) Zákona je možné do majetku v podielovom fonde nadobúdať nástroje peňažného trhu neprijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, „ak ich vydanie alebo ich emitent podlieha dohľadu na účel ochrany investorov a úspor“ a ak boli vydané alebo garantované osobami, ktoré sú v tomto ustanovení Zákona uvedené.

66. Ustanovenie § 5 Opatrenia objasňuje pojem „vydanie alebo emitent podlieha dohľadu na účel ochrany investorov a úspor“. **Hlavný dôraz regulácie je pritom uplatnený voči existencii príslušných informácií o emisii a/alebo emitentovi nástroja peňažného trhu a voľnú prevoditeľnosť predmetného nástroja peňažného trhu.**

67. Existencia dostupných primeraných informácií o emisii/emisnom programe a emitentovi nástroja peňažného trhu je nevyhnutná na posúdenie kreditného rizika daného nástroja peňažného trhu, resp. jeho emitenta.

68. Na základe existujúcej trhovej praxe sa primerané informácie diferencujú podľa jednotlivých skupín emitentov a povahy nástrojov peňažného trhu, ktoré emitujú:<sup>26)</sup>

- i. pre obchodné cenné papiere **vydané niektorými korporátnymi emitentmi, ako aj pre nástroje vydané orgánmi štátnej správy alebo samosprávy**, primerané informácie zahŕňajú „informácie o emisii alebo emisnom programe, **ako aj** o právnej situácii a finančnej situácii emitenta nástroja peňažného trhu pred vydaním nástroja peňažného trhu“, a zároveň sa vyžaduje verifikácia týchto informácií (viď bod 70.),
- ii. pre vkladové certifikáty a iné nástroje **vydané úverovými inštitúciami splňajúcimi podmienky § 44 ods. 1 písm. h) bod 1k. a 1l. Zákona** primerané informácie zahŕňajú „informácie o emisii alebo emisnom programe, **alebo** o právnej situácii a finančnej situácii emitenta nástroja peňažného trhu pred vydaním nástroja peňažného trhu“. Verifikácia týchto informácií sa pri týchto nástrojoch nevyžaduje.
- iii. pre nástroje peňažného trhu **vydané ostatnými emitentmi uvedenými v § 44 ods. 1 písm. h) bod 1. Zákona, s výnimkou nástrojov vydávaných Európskou centrálnou bankou alebo centrálnou bankou členského štátu**, primerané informácie obsahujú „informácie týkajúce sa emisie, prípadne emisného programu, **alebo** informácie týkajúce sa právneho a finančnej situácie emitenta pred vydaním emisie nástroja peňažného trhu“.

<sup>26)</sup> § 5 ods. 2 až 4 Opatrenia.

69. Zároveň je potrebné, aby tieto informácie boli **pravidelne aktualizované**, a teda posúdenie kreditného rizika tohto nástroja bolo založené na aktuálnych informáciách aj po dátume emisie daného nástroja. Táto pravidelná aktualizácia informácií by sa podľa ustanovení § 5 ods. 2 písm. b) a § 5 ods. 3 písm. b) Opatrenia a v súlade s usmernením CESR<sup>6</sup> mala vykonávať aspoň na ročnej báze.
70. Okrem existencie dostupných primeraných informácií a ich pravidelnej aktualizácie **je potrebné zaručiť, že tieto informácie sú pravdivé a objektívne**. Z toho dôvodu sa v § 5 ods. 2 písm. c) Opatrenia vyžaduje, aby boli tieto informácie overené „*primerane kvalifikovanými tretími osobami*“. Podľa tohto ustanovenia a výkladu CESR<sup>6</sup>) sa týmito osobami myslia také osoby, ktoré sa špecializujú na kontrolu a overovanie finančných a právnych dokumentov, ktoré nepodliehajú pokynom emitenta. Usmernenie CESR<sup>6</sup>) okrem toho vyžaduje, aby tieto osoby boli zastúpené osobami spĺňajúcimi profesionálne štandardly integrity.

Nástroje vydané alebo garantované osobou, ktorá podlieha a vyhovuje pravidlám obozretného podnikania, najmenej však v rozsahu pravidiel obozretného podnikania zabezpečených právnymi predpismi Slovenskej republiky alebo členského štátu

§ 5 písm. o) Zákona a § 44 ods. 1 písm. h) bod 11. Zákona v spojení s § 6 Opatrenia

71. **Ustanovenie § 44 ods. 1 písm. h) bod 11. Zákona** umožňuje investovať majetok v podielovom fonde do nástrojov peňažného trhu neprijatých na obchodovanie, ktoré sú vydané alebo garantované „osobou, ktorá podlieha a vyhovuje pravidlám obozretného podnikania, najmenej však v rozsahu pravidiel obozretného podnikania zabezpečených právnymi predpismi Slovenskej republiky alebo členského štátu“. Ustanovenie § 6 Opatrenia objasňuje rozsah týchto osôb, za ktoré sa primárne majú považovať osoby so sídlom v EHP, G 10 alebo iné osoby, ktorých **rating emitenta vydaný uznanou ratingovou agentúrou** podľa § 6 ods. 16 a § 32 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov je minimálne v investičnom pásme (na úrovni „investment grade“).
72. Správcovská spoločnosť, ktorá má v úmysle v súlade s § 44 ods. 1 písm. h) bod 11. Zákona investovať majetok v podielovom fonde do nástrojov peňažného trhu neprijatých na obchodovanie vydaných alebo garantovaných inou osobou ako uvedenou v predchádzajúcom bode, môže tak vykonať **pod podmienkou, že vopred vykoná „hlbkovú analýzu“ podľa § 6 písm. d) Opatrenia**, aby tak bola schopná preukázať, že pravidlá obozretného podnikania uplatniteľné v prípade tejto osoby sú najmenej v rozsahu príslušných pravidiel ustanovených v právnych predpisoch Slovenskej republiky alebo členského štátu.

Osoby určené na financovanie prostredníctvom nástrojov sekuritizácie s využitím bankových úverov

§ 5 písm. o) Zákona a s § 44 ods. 1 písm. h) bod 3. Zákona v spojení s § 7 Opatrenia

73. Ustanovenie § 44 ods. 1 písm. h) bod 3. Zákona umožňuje investovať majetok v podielovom fonde do nástrojov peňažného trhu neprijatých na obchodovanie, ktoré sú vydané inými právnickými osobami, ak

- i. kategórie týchto právnických osôb sú uvedené v štatúte,
- ii. investície do takých nástrojov peňažného trhu podliehajú ochrane investorov rovnocennej s ochranou pri nástrojoch peňažného trhu podľa bodov 1 až 3 a
- iii. ak emitentom je právnická osoba,
  - ktorej základné imanie spolu s rezervami je najmenej 10 000 000 EUR,
  - uverejňuje svoju účtovnú závierku podľa osobitného zákona,
  - je súčasťou skupiny obchodných spoločností, z ktorých aspoň jedna je emitentom cenných papierov prijatých na trh kótovaných cenných papierov burzy cenných papierov alebo zahraničnej burzy cenných papierov
  - a je určená na financovanie tejto skupiny alebo na financovanie prostredníctvom nástrojov sekuritizácie s využitím bankových úverov<sup>27)</sup>.

74. Toto ustanovenie Zákona je transpozíciou článku 19 ods. 1 písm. h) Smernice UCITS. **Jeho účelom je umožniť investovať majetok v podielovom fonde do nástrojov peňažného trhu, a to najmä obchodných cenných papierov (commercial papers), ktoré sú emitované na prefinancovanie sekuritizačných transakcií. Pritom právnickou osobou uvedenou v § 44 ods. 1 písm. h) bod 3. Zákona sa primárne myslí tzv. SPV (securitisation vehicle), ktoré priamo alebo nepriamo drží sekuritizované aktíva a na ich financovanie využíva emisie predmetných nástrojov peňažného trhu. Riziko likvidity, ktoré pri týchto operáciách vyplýva z rozdielných splatností podkladových aktív a nástrojov peňažného trhu, ktoré ich financujú, sa zväčša pokrýva bankovými prostriedkami vo forme úverových rámcov alebo bankových záruk na odkúpenie samotných nástrojov peňažného trhu emitovaných na prefinancovanie sekuritizačných transakcií (banking liquidity line).**

75. Národná banka Slovenska upozorňuje, že so sekuritizovanými cennými papiermi sú vzhľadom na ich charakter a transparentnosť spojené kvalitatívne vyššie riziká ako s jednoduchšími finančnými nástrojmi. Preto je nevyhnutné, aby bez ohľadu na právnu prípustnosť týchto aktív pre investovanie majetku v podielovom fonde, neboli tieto aktíva nadobúdané do majetku v podielových fondoch bez náležitého splnenia povinností správcovskej spoločnosti vo vzťahu k postupom riadenia rizík podľa § 49 ods. 1 Zákona a k odbornej starostlivosti podľa § 20 Zákona. Najmä je dôležité, aby v rámci systému riadenia rizík boli riziká súvisiace s týmito finančnými

<sup>27)</sup> Výraz „nástroje sekuritizácie“ je prekladom výrazu „securitisation vehicles“ v anglickom znení článku 19 ods. 1 písm. h) tretí odsek Smernice UCITS. Výraz „využitie bankových úverov“ je prekladom výrazu „benefit from a banking liquidity line“ v tom istom ustanovení Smernice UCITS.

**nástrojmi primerane upravené a aby vplyv týchto rizík na celkové riziko spojené s investovaním majetku v otvorenom podielovom fonde bol priebežne sledovaný.**

76. Ustanovenie § 7 ods. 1 Opatrenia objasňuje tento zmysel pojmu „*nástroje sekuritizácie*“ v § 44 ods. 1 písm. h) bod 3. Zákona, keď ustanovuje, že týmito „*nástrojmi*“ sa rozumejú osoby zriadené na účely sekuritizácie v Slovenskej republike alebo v zahraničí, a to **v právnej forme obchodnej spoločnosti alebo fondu (trustu) alebo vydané na základe zmluvy** (kontraktálne formy; napr. podielové štruktúry bez právnej subjektivity) v súvislosti so zabezpečením sekuritizácie.
77. Podobne § 7 ods. 2 Opatrenia na základe vyššie uvedeného účelu objasňuje pojem „*vyžitie bankových úverov*“ v § 44 ods. 1 písm. h) bod 3. Zákona, ako **vyžitie bankových služieb zabezpečených finančnou inštitúciou, ktorá spĺňa požiadavky uvedené v § 44 ods. 1 písm. h) bod 1k. alebo 1l. Zákona.** (viď aj bod 71. a 72.)

## **E. Likvidné finančné aktíva vo vzťahu k finančným derivátom**

*§ 2 ods. 1 Zákona a § 44 ods. 1 písm. g) Zákona v spojení s § 8 Opatrenia*

78. Smernicou 2001/108/ES sa umožnilo využívať finančné deriváty nielen na účely zaist'ovania hodnoty majetku a rizika v podielových fondoch, ale aj ich priame využívanie ako nástrojov na dosahovanie investičnej stratégie podielového fondu.<sup>28)</sup>
79. Na základe toho Zákon umožňuje v súlade s ustanovením § 44 ods. 1 písm. g) investovať majetok v podielových fondoch do finančných derivátov prijatých na obchodovanie na regulovanom trhu, ako aj do finančných derivátov neprijatých na obchodovanie na regulovanom trhu (ďalej len „*OTC deriváty*“). Zároveň sú v tom istom ustanovení Zákona v súlade so Smernicou 2001/108/ES vymedzené  **dodatočné podmienky vzťahujúce sa na OTC deriváty** zamerané na prípustnosť ich protistrany, ich likviditu a na oceňovanie pozícií v nich obsiahnutých.<sup>29)</sup>
80. Finančné deriváty sa považujú za likvidné finančné aktíva v zmysle Smernice UCITS, resp. v zmysle Zákona, **ak spĺňajú kritériá uvedené v predmetnej smernici, resp. v ustanovení § 44 ods. 1 písm. g) Zákona (komoditné deriváty a deriváty, ktorých podkladovým aktívom sú iné indexy ako finančné indexy podľa § 9 Opatrenia nie sú likvidnými finančnými aktívami podľa § 44 ods. 1 písm. g) Zákona).** Cieľom Level 2 Smernice, resp. Opatrenia je zabezpečiť jednotné uplatňovanie týchto kritérií a zároveň vysvetliť, že je nutné chápať ich v súlade s ostatnými ustanoveniami smernice.

### **E.1. Podkladové aktíva**

*§ 44 ods. 1 písm. g) Zákona v spojení s § 8 ods. 1 písm. a) Opatrenia*

81. Regulácia smernice 2001/108/ES vychádza zo základného princípu, **že finančné operácie v derivátových nástrojoch nesmú byť využívané na obchádzanie princípov**

<sup>28)</sup> Recitál 11 Smernice 2001/108/ES.

<sup>29)</sup> Recitál 12 Smernice 2001/108/ES.

**a pravidiel ustanovených touto smernicou.<sup>30)</sup>** Ako dôsledok toho smernica 2001/108/ES ustanovuje zoznam možných podkladových aktív finančných derivátov prípustných pre investovanie majetku v podielovom fonde.

82. § 8 ods. 1 Opatrenia upresňuje rozsah podkladových aktív finančných derivátov prípustných pre investovanie majetku v podielovom fonde, a to tým, že

- i. umožňuje, aby podkladovým aktívom finančného derivátu bola aj **kombinácia** prípustných podkladových aktív, ako napríklad kombinácia aktív uvedených v § 44 ods. 1 písm. a) až h) Zákona,
- ii. za prípustné podkladové aktíva považuje **aj nástroje, ktoré majú jeden alebo viacero charakteristických znakov** aktív uvedených v § 44 ods. 1 písm. a) až h) Zákona, napríklad dividendy.

## E.2. Kreditné deriváty

*§ 44 ods. 1 písm. g) Zákona v spojení s § 8 ods. 2 Opatrenia*

83. **Používanie kreditných derivátov** má významný potenciál pre sektor kolektívneho investovania, pretože poskytuje možnosť synteticky vytvárať alebo eliminovať pozície podielového fondu v úverovom riziku. Na jednej strane je možné zaistiť sa proti existujúcemu kreditnému riziku aktív, ktoré sa nachádzajú v portfóliách podielových fondov, na druhej strane je možné toto zaistenie predávať, zvýšiť expozíciu voči kreditnému riziku, a tak vytvárať dodatočné zdroje v podielovom fonde bez toho, aby bolo dané rizikové aktívum nadobudnuté do majetku v podielovom fonde. Kreditné deriváty teda poskytujú nákladovo efektívnejšie možnosti riadenia investícií a rizika v podielovom fonde.

84. Na druhej strane používanie kreditných derivátov zahŕňa **riziko asymetrie informácií** – protistrana v kreditnom deriváte môže využívať vo svoj prospech neverejné informácie o kreditnom riziku podkladového aktíva kreditného derivátu, a tak kupovať alebo predávať zaistenie voči tomuto riziku za neadekvátnu cenu.

85. Smernica UCITS ani Zákon kreditné deriváty ako likvidné finančné aktíva pre účel investovania majetku v podielovom fonde explicitne neuvádzajú. Napriek tomu, **ustanovenia týkajúce sa podkladových aktív finančných derivátov nevyklúčujú prípustnosť finančných derivátov založených na úverových rizikách týchto podkladových aktív.** Level 2 Smernica, resp. Opatrenie v § 8 ods. 2 objasňuje, že kreditné deriváty umožňujúce presun úverového rizika súvisiaceho s podkladovým aktívom môžu byť zaradené do kategórie likvidných finančných aktív podľa § 2 ods. 1 Zákona, resp. finančných derivátov podľa § 44 ods. 1 písm. g) Zákona, pokiaľ spĺňajú podmienky pre finančné deriváty ustanovené Zákomom a Opatrením, a to vrátane podmienok pre OTC deriváty, ak je predmetný kreditný derivát derivátom neprijatým na obchodovanie na regulovanom trhu.

<sup>30)</sup> Recitál 13 Smernice 2001/108/ES.

86. V súlade s hlavným princípom zákazu využívania operácií s finančnými derivátmi na obchádzanie princípov a pravidiel ustanovených v Smernici UCITS, resp. v Zákone sa v § 8 ods. 2 písm. b) Opatrenia ustanovuje, že operácie s kreditnými derivátmi nesmú viesť k odovzdaniu alebo presunu iných ako prípustných aktív.
87. Riziko asymetrie informácií v kreditných derivátoch je upravené v § 8 ods. 2 písm. d) Opatrenia. Podľa tohto ustanovenia je nutné, aby boli riziká súvisiace s podkladovými aktívami kreditných derivátov primerane obsiahnuté v rámci procesu riadenia rizika podielového fondu a v rámci systému vnútornej kontroly správcovskej spoločnosti.
88. Posúdenie rizík súvisiacich s podkladovými aktívami kreditných derivátov musí byť v rámci procesu riadenia rizika obzvlášť starostlivo vykonané v prípade, ak protistranou v kreditnom deriváte je osoba, ktorá má so správcovskou spoločnosťou spravujúcou predmetný podielový fond úzke väzby alebo osoba, ktorá je emitentom kreditného rizika.<sup>6)</sup>

### E.3. Pravidlá pre OTC deriváty

§ 44 ods. 1 písm. g) bod 2. a 3. Zákona v spojení s § 8 ods. 3 Opatrenia

89. Zákon v ustanovení § 44 ods. 1 písm. g) určuje  **dodatočné požiadavky pre investovanie majetku v podielovom fonde do OTC derivátov**. Ide o požiadavky na prípustné protistrany v týchto nástrojoch, ich likviditu a oceňovanie pozícií v nich obsiahnutých na trvalej báze. Zmyslom týchto ustanovení je zabezpečiť úroveň ochrany investora porovnateľnú s investovaním do finančných derivátov obchodovaných na regulovanom trhu.<sup>29)</sup>
90. Zároveň ustanovenie § 49 ods. 1 Zákona ukladá správcovskej spoločnosti používať  **postupy na presné a objektívne ohodnotenie finančných derivátov**.
91. Level 2 Smernica, resp. § 8 ods. 3 Opatrenia objasňuje požiadavky na OTC deriváty ustanovené v § 44 ods. 1 písm. g) bod 2. a 3. Zákona.  **Ide teda o objasnenie požiadaviek na**
- i.  **možnosť kedykoľvek predat', speňažiť alebo uzavrieť za ich trhovú cenu; a**
  - ii.  **denné oceňovanie s odbornou starostlivosťou spoľahlivým a preukázateľným spôsobom.**

Proces presného, nezávislého, preukázateľného ocenenia s odbornou starostlivosťou na dennej báze

92. § 8 ods. 3 písm. b) Opatrenia ustanovuje, že OTC deriváty musia byť oceňované správcovskou spoločnosťou spôsobom, ktorého výsledkom je ocenenie zodpovedajúce trhovej cene podľa § 8 ods. 3 písm. a) Opatrenia. Pri tomto ocenení sa nie je možné spoliehať výhradne na kotácie protistrany a musia byť splnené dodatočné kritériá uvedené v § 8 ods. 3 písm. b) Opatrenia.

93. **Aplikácia ustanovenia § 49 ods. 1 Zákona v spojení s § 44 ods. 1 písm. g) bod 3. Zákona – „postup na presné a objektívne ohodnotenie finančných derivátov“ znamená<sup>6)</sup>:**
- i. v súvislosti s presným určením hodnoty OTC derivátu proces, ktorý umožňuje správcovskej spoločnosti počas celej doby trvania životnosti predmetného OTC derivátu **oceňovať investíciu majetku v podielovom fonde s náležitou presnosťou voči jeho realnej hodnote založenej na spoľahlivom reflektovaní jeho aktuálnej trhovej ceny,**
  - ii. **využitie organizačných a technických prostriedkov správcovskej spoločnosti umožňujúcich rizikovú analýzu predmetného OTC derivátu, vykonanú v rámci spoločnosti nezávisle od organizačných zložiek správcovskej spoločnosti vykonávajúcich obchodné a operačné činnosti, ako aj vykonanú nezávisle od protistrany v predmetnom OTC deriváte. Pokiaľ nie je možné tieto podmienky splniť, riziková analýza predmetného OTC derivátu by mala byť vykonaná prostredníctvom nezávislej tretej strany mimo správcovskej spoločnosti, avšak správcovská spoločnosť zostáva zodpovedná za správne ocenenie OTC derivátu.**
  - iii. **Stanovenie obmedzenia rizika spojeného s investovaním do OTC derivátov ako výsledok využitia organizačných prostriedkov správcovskej spoločnosti podľa predchádzajúceho bodu.**
94. V súvislosti s preukázateľnosťou ocenenia OTC derivátov § 8 ods. 3 písm. b) bod 2 Opatrenia ustanovuje spôsoby, ktorými sa **overovanie ocenenia OTC derivátov** realizuje.
95. **Pri využití nezávislej tretej strany na overovanie ocenenia<sup>31)</sup>** by sa v rámci svojej odbornej starostlivosti mala správcovská spoločnosť uistiť, že predmetná nezávislá tretia strana je adekvátne vybavená na oceňovanie typov OTC derivátov, ktoré má správcovská spoločnosť záujem do majetku v podielovom fonde nadobudnúť.<sup>6)</sup>
96. Podľa usmernenia CESR,<sup>6)</sup> **pri využití „útvaru v rámci správcovskej spoločnosti, ktorý je nezávislý od útvaru zodpovedného za riadenie investícií a ktorý je na takýto účel primerane vybavený“<sup>32)</sup>** takýto útvar musí mať primerané personálne a technické prostriedky na vykonanie tohto ocenenia, v čoho dôsledku možno usúdiť, že:
- i. takýto útvar využíva **vlastné oceňovacie systémy správcovskej spoločnosti, ktoré však môžu byť poskytnuté nezávislou treťou stranou,**
  - ii. **je vylúčené používanie modelov oceňovania poskytnutých treťou stranou, ktorá má so správcovskou spoločnosťou úzke väzby, a ktoré neboli predmetom primeraného preverenia zo strany správcovskej spoločnosti,**
  - iii. **je vylúčené používanie údajov, ako napríklad volatilita alebo korelácie, ktorých zdrojom je proces, ktorý nebol predmetom primeraného preverenia zo strany správcovskej spoločnosti.**

<sup>31)</sup> § 8 ods. 3 písm. b) bod 2a. Opatrenia.

<sup>32)</sup> § 8 ods. 3 písm. b) bod 2b. Opatrenia.

## F. Finančné indexy

§ 44 ods. 1 písm. g) Zákona v spojení s § 8 ods. 1 písm. a) a § 9 Opatrenia

97. **Finančné indexy sú podľa § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia prípustným podkladovým aktívom pre finančné deriváty nadobúdané do majetku v podielovom fonde.** V súčasnosti existuje široká škála indexov, ktoré slúžia ako podkladové aktíva pre derivátové nástroje, a ktoré sa navzájom od seba líšia najmä vo vzťahu k ich zloženiu alebo váhe jednotlivých zložiek (komponentov indexu). Zmyslom článku 9 Level 2 Smernice, resp. § 9 Opatrenia je vo všetkých prípadoch zaistiť, aby povinnosti správcovskej spoločnosti vyplývajúce z princípu likvidity portfólia alebo z princípu zaručenia schopnosti vypočítať čistú hodnotu majetku vždy pri vydávaní a vyplácaní podielových listov, neboli negatívne ovplyvnené vlastnosťami finančných indexov ako podkladových aktív finančných derivátov.<sup>33)</sup>
98. V § 9 Opatrenia sa ustanovuje, že pokiaľ sú indexy **dostatočne členené (diverzifikované), reprezentujú primeraný ukazovateľ (benchmark) pre referenčný trh a primerane zverejňujú ustanovené informácie o svojej kompozícii a výpočte,** môžu byť považované za finančné indexy, a teda prípustné podkladové aktíva vo finančných derivátoch nadobúdaných do majetku v podielových fondoch. **V takom prípade nie je potrebné, aby komponentmi indexov boli aktíva prípustné pre investovanie majetku v podielovom fonde.**
99. Indexy, ktorých podkladovým aktívom (komponentom) sú **finančné deriváty na komodity alebo finančné deriváty na indexy nehnuteľností** môžu byť po splnení kritérií uvedených v § 9 Opatrenia kvalifikované ako „finančné indexy“ v zmysle § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia, **a teda môžu byť prípustnými podkladovými aktívami finančných derivátov nadobúdaných do majetku v podielovom fonde.**

### F.1. Diverzifikácia finančných indexov

§ 44 ods. 1 písm. g) Zákona v spojení s § 8 ods. 1 písm. a) a § 9 ods. 1 písm. a) Opatrenia

100. § 9 ods. 1 písm. a) Opatrenia ustanovuje **kritérium dostatočného členenia (diverzifikácie) finančných indexov.** Okrem iného je potrebné, aby bola diverzifikácia finančného indexu minimálne na úrovni ustanovenej v článku 22a Smernice UCITS, resp. v § 46 Zákona. **To znamená, že maximálna váha jedného komponentu indexu môže byť 20%.**
101. Pokiaľ index nie je dostatočne diverzifikovaný, stále nie je vylúčený ako podkladové aktívum pre finančný derivát nadobúdaný do majetku v podielovom fonde. V tomto prípade však treba na tento index nazerať ako na **kombináciu aktív** uvedených v § 8 ods. 1 písm. a) bod 1. až 3. Opatrenia. **To znamená, že look-through prístup sa aplikuje a komponentmi indexu môžu teda byť len prípustné aktíva.**<sup>34)</sup>

<sup>33)</sup> Recitál 11 Smernice 2007/16/ES.

<sup>34)</sup> § 9 ods. 1 písm. a) bod 2. Opatrenia a § 9 ods. 2 Opatrenia.



102. V prípade indexov uvedených v predchádzajúcom bode, aplikácia look-through prístupu zároveň zahŕňa **konsolidáciu expozície** v individuálnych komponentoch, získanú prostredníctvom finančného derivátu na takýto nedostatočne diverzifikovaný index, s expozíciou v predmetných individuálnych komponentoch, získaných prostredníctvom iného finančného derivátu alebo inej investície z majetku v podielovom fonde a zaistenie toho, aby predmetná **konsolidovaná expozícia bola v súlade s § 45 a § 49 Zákona, resp. aby bolo zabránené riziku nadmernej koncentrácie.**<sup>6)</sup>
103. V prípade, ak ide o index, ktorý je zložený z iných ako prípustných aktív, a derivát na takýto index je využívaný na kopírovanie výkonnosti alebo vysokú expozíciu voči indexu, je potrebné, aby bol diverzifikovaný minimálne na úrovni ustanovenej v článku 22a Smernice UCITS, resp. v § 46 Zákona.<sup>6)</sup>
104. V prípade, ak sú deriváty na indexy, ktoré sú zložené z iných ako prípustných aktív, využívané na diverzifikáciu rizika v podielovom fonde, a zároveň ak expozícia podielového fondu voči jednotlivým indexom je na úrovni 5%/10%/40% ustanovenom v článku 22 ods. 1 a 2 Smernice UCITS, nie je potrebné uplatňovať na komponenty indexu look-through prístup, ktorým by bolo zaistené, že sú dostatočne diverzifikované.<sup>6)</sup>

## F.2. Indexy hedge fondov

105. Recitál 11 Level 2 Smernice uvádza, že príslušné orgány dohľadu by mali v rámci CESR vypracovať spoločné prístupy praktickej aplikácie kritérií Level 2 Smernice vo vzťahu k indexom založených na aktívach, ktoré nie sú sami o sebe prípustnými aktívami v zmysle Smernice UCITS.
106. **Finančné indexy, ktorých komponentmi sú hedge fondy** (ďalej len „indexy hedge fondov) **ako podkladové aktíva finančných derivátov nadobúdaných do majetku v podielovom fonde**, prinášajú v súvislosti s ich nadobúdaním do majetku v podielových fondoch niektoré špecifické problémy vyplývajúce z nasledovných skutočností:
- i. menej výkonné hedge fondy majú tendenciu byť rozpúšťané, a preto ich nemožno naďalej zaraďovať do príslušného indexu hedge fondov,
  - ii. nejasnosť konzistencie referenčného trhu hedge fondov, ku ktorému by predmetný index mal byť reprezentatívny,
  - iii. tzv. backfilling – umožnenie novo vstupujúcim hedge fondom spätného zarátania ich výkonnosti do historickej výkonnosti indexu, čo má za následok vychýlenie indexu v prospech viac výkonných hedge fondov,
  - iv. rozdielne zaraďovanie otvorených a uzavretých hedge fondov do tvorby indexov.
107. Otázka, či je možné indexy hedge fondov klasifikovať ako finančné indexy na účely Smernice UCITS, nebola pri prijatí Level 2 Smernice uzatvorená. CESR analyzoval túto problematiku a následne vydal **Level 3 „Usmernenie o určení indexov hedgových fondov ako finančných indexov“.**<sup>7)</sup> Nasledujúca časť tohto metodického usmernenia má za účel aplikovať toto Level 3 usmernenie do výkonu činnosti Národnej banky

**Slovenska. Ak má podielový fond získať expozíciu voči indexu hedge fondov, mali by byť splnené nižšie uvedené podmienky.**

108. **Index hedge fondov by mal zodpovedať kritériám ustanoveným v príslušných ustanoveniach § 9 Opatrenia, resp. v tomto metodickom usmernení, pokiaľ má byť zaradený pod kategóriu „finančný index“ v zmysle § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia.**
109. **Indexy hedge fondov by mali byť vnímané ako indexy zložené z iných ako prípustných aktív a mali by sa na ne vzťahovať príslušné požiadavky, t.j. dostatočná diverzifikácia, primeraný benchmark a primerané zverejňovanie informácií.<sup>35)</sup>**
110. Index hedge fondov nemožno zaradiť do kategórie „finančný index“ v zmysle § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia, **ak jeho metodológia neustanovuje selekciu a rebalancovanie svojich komponentov podľa vopred určených a objektívnych pravidiel.** V takom prípade nejde o skutočný index, ale o aktívny management porovnateľný so správou fondu hedge fondov. **Fondy hedge fondov nie sú prípustnými aktívami v zmysle Smernice UCITS.**
111. Index hedge fondov nemožno zaradiť do kategórie „finančný index“ v zmysle § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia, **pokiaľ poskytovateľ (provider) indexu prijíma platby od potenciálnych hedge fondov alebo osôb ich zastupujúcich na účel ich zaradenia do predmetného indexu.** Takáto prax je v rozpore s princípom objektívneho zostavenia indexu a v rozpore s požiadavkou, aby finančné indexy predstavovali primeraný benchmark pre trh, ktorý reprezentujú.
112. Index hedge fondov nemožno zaradiť do kategórie „finančný index“ v zmysle § 8 ods. 1 písm. a) bod 4. Opatrenia, **ak jeho metodológia umožňuje spätné zmeny v minulosti zverejnených hodnôt indexu (“backfilling”).**
113. **Pokiaľ podielový fond získava expozíciu voči indexu hedge fondov prostredníctvom OTC derivátu, musia byť splnené požiadavky Zákona, Opatrenia a tohto metodického usmernenia týkajúce sa OTC derivátov (t.j. príslušné požiadavky na protistranu, likviditu, oceňovanie, zahrnutie do procesu riadenia rizika a expozíciu).**
114. **Pokiaľ podielový fond získava expozíciu voči indexu hedge fondov, správcovská spoločnosť by mala k tomuto pristupovať s náležitou odbornou starostlivosťou. To zahŕňa aj zhodnotenie „kvality“ predmetného indexu. Pri hodnotení kvality predmetného indexu by mala správcovská spoločnosť vziať do úvahy nasledujúce faktory, ako aj viesť záznam o danom zhodnotení:**
- i. **rozsah metodológie indexu a komplexnosť informácií v nej obsiahnutých, vrátane toho, či**
    - a. **metodológia obsahuje primerané vysvetlenie otázok ako váženie indexu a klasifikáciu jeho komponentov a zaobchádzanie s už neexistujúcimi komponentmi,**

---

<sup>35)</sup> § 9 Opatrenia.

- b. index predstavuje primeraný benchmark pre druh alebo časť hedge fondov, ktoré reprezentuje,
- ii. **dostupnosť informácií o predmetnom indexe**, vrátane jednoznačných opisných informácií o druhu alebo časti hedge fondov, ktoré index má reprezentovať.
115. **Predchádzajúce body je vhodné primerane aplikovať aj na iné indexy založené na aktívach, ktoré nie sú prípustnými aktívami v zmysle Smernice UCITS.**

## **G. Prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu obsahujúce derivát**

### **§ 49 ods. 7 Zákona v spojení s § 10 Opatrenia**

116. Podľa príslušných ustanovení Zákona a Opatrenia sa umožňuje, aby bol majetok v podielovom fonde investovaný do **prevoditeľných cenných papierov alebo nástrojov peňažného trhu obsahujúcich derivát. Zároveň sa ustanovuje, že takéto prevoditeľné cenné papiere alebo nástroje peňažného trhu musia spĺňať príslušné základné kritériá pre prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu ustanovené Opatrením.<sup>36)</sup> Na identifikáciu prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu obsahujúcich derivát slúžia kritériá ustanovené v § 10 Opatrenia.**
117. Smernica UCITS a Zákon v ustanovení § 49 ods. 7 ustanovujú prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu obsahujúce derivát ako osobitnú kategóriu aktív, do ktorých je možné investovať majetok v podielovom fonde. **Vloženie derivátovej zložky (derivátového prvku) do prevoditeľného cenného papiera alebo nástroja peňažného trhu nemení celý predmetný finančný nástroj na finančný derivát, ktorý by nespadal pod definíciu prevoditeľného cenného papiera alebo nástroja peňažného trhu.<sup>37)</sup>**
118. Vloženie derivátu do prevoditeľného cenného papiera alebo nástroja peňažného trhu zároveň nesie riziko, že pravidlá ustanovené Zákom, týkajúce sa finančných derivátov môžu byť obchádzané.<sup>38)</sup> Zmyslom Level 2 Smernice a Opatrenia je ustanoviť pravidlá pre identifikáciu derivátových prvkov vložených do prevoditeľných cenných papierov alebo nástrojov peňažného trhu a následné **dodržiavanie pravidiel pre finančné deriváty aj vo vzťahu k týmto vloženým derivátovým prvkom.<sup>37)</sup>**
119. Pravidlá pre identifikáciu vložených derivátových prvkov pochádzajú z úpravy v článkoch 10 a 11 štandardov IAS 39. **Štandardy IAS však majú odlišný účel regulácie ako Smernica UCITS, resp. Zákon.** Z toho dôvodu neboli štandardy IAS prenesené do Level 2 Smernice ako celok, poslúžili len na vypracovanie osobitných kritérií pre identifikáciu vložených derivátových prvkov, rešpektujúcich princípy Smernice UCITS.

<sup>36)</sup> § 3 ods. 5 a § 10 ods. 1 a 2 Opatrenia.

<sup>37)</sup> Recitál 12 Smernice 2007/16/ES.

<sup>38)</sup> Napríklad pravidlá celkovej majetkovej angažovanosti alebo limitov angažovanosti voči emitentom.

### Identifikácia vložených derivátových prvkov

120. § 3 ods. 3 písm. c) Opatrenia ustanovuje, že medzi prevoditeľné cenné papiere podľa § 5 písm. e) Zákona patria aj finančné nástroje kryté inými aktívami alebo viazané na výkonnosť iných aktív, pričom sa tieto aktíva môžu líšiť od aktív uvedených v § 44 Zákona. **Ak takýto finančný nástroj obsahuje vložený derivátový prvok, považuje sa tento nástroj za prevoditeľný cenný papier obsahujúci derivát. Obdobne platí aj pre nástroje peňažného trhu.** Na identifikáciu prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu obsahujúcich derivát slúžia kritériá ustanovené v § 10 Opatrenia. Z uvedeného vyplýva, že **nie všetky formy naviazania na výkonnosť iných aktív by mali byť považované za vložené deriváty *en bloc*.**
121. V nasledujúcej časti sa finančné nástroje, ktoré sú kryté inými aktívami alebo viazané na výkonnosť iných aktív, označujú súhrnne ako „**štruktúrované finančné nástroje**“ bez ohľadu na to, či spĺňajú právnu definíciu prevoditeľných cenných papierov alebo nástrojov peňažného trhu, a zároveň týmto nie je dotknutá povinnosť splnenia týchto definícií pri investovaní majetku v podielovom fonde do týchto finančných nástrojov.
122. CESR vo svojom usmernení<sup>6)</sup> ustanovil niektoré príklady štruktúrovaných finančných nástrojov, ktoré v zásade obsahujú vložený derivátový prvok.
123. „Collateralized debt obligations“ (CDOs) alebo „Asset backed securities“ (ABS) používajúce deriváty, a to ako s využitím, tak aj bez využitia aktívneho managementu, v zásade nespádajú do kategórie štruktúrovaných finančných nástrojov, ktoré obsahujú vložený derivátový prvok, s výnimkou prípadov, keď:
- využívajú pákový efekt (leveraged), t.j. predmetné CDOs alebo ABS nie sú nástrojmi s obmedzenou náhradou a strata investorov môže byť vyššia ako pôvodne investovaná suma,
  - sú nedostatočne diverzifikované.
124. V prípade, ak je finančný nástroj štruktúrovaný ako alternatíva k OTC derivátu, malo by sa s ním v súlade s princípmi Smernice UCITS a Zákona zaobchádzať podobne ako s predmetným OTC derivátom. V zásade sú to prípady špecificky upravených štruktúrovaných finančných nástrojov, ako napríklad „single tranche CDO“, ktoré by mali byť z právnej stránky považované za štruktúrované finančné nástroje obsahujúce vložený derivátový prvok.
125. Nasledujúci zoznam, ktorý je len demonštratívny, uvádza **štruktúrované finančné nástroje, ktoré správcovská spoločnosť môže považovať za obsahujúce derivát:**
- „credit linked notes“,
  - štruktúrované finančné nástroje, ktorých výkonnosť je naviazaná na výkonnosť indexu dlhopisov,
  - štruktúrované finančné nástroje, ktorých výkonnosť je naviazaná na výkonnosť koša akcií, a to s využitím alebo bez využitia aktívneho managementu,

- iv. štruktúrované finančné nástroje, ktorých nominálna suma je plne garantovaná, a ktorých výkonnosť je naviazaná na výkonnosť koša akcií, a to s využitím alebo bez využitia aktívneho managementu,
- v. „convertible bonds“, a
- vi. „exchangeable bonds“.

Pravidlá spojené s investovaním do štruktúrovaných finančných nástrojov<sup>6)</sup>

126. **Správčovská spoločnosť, ktorá investuje majetok do štruktúrovaných finančných nástrojov, ktoré obsahujú vložený derivátový prvok musí rešpektovať príslušné princípy Zákona, resp. Smernice UCITS. To zahŕňa povinnosti sumarizované v nasledujúcich bodoch.**
127. **Vložené deriváty nesmú byť využívané na obchádzanie princíпов a pravidiel ustanovených Smernicou UCITS, resp. Zákomom.<sup>30)</sup>**
128. Musí byť dodržané ustanovenie článku 21 ods. 3 Smernice UCITS, resp. § 49 ods. 7 Zákona: **„Ak prevoditeľný cenný papier alebo nástroj peňažného trhu obsahuje derivát, tento derivát sa musí zohľadniť pri dodržiavaní obmedzení podľa tohto zákona.“. Ako dôsledok toho správcovská spoločnosť musí:**
- i. v súlade s § 49 ods. 1 Zákona používať **postupy riadenia rizík** umožňujúce priebežné sledovanie miery pozičného rizika a jeho vplyv na celkové riziko spojené s investovaním majetku v podielovom fonde,
  - ii. v súlade s § 49 ods. 5 Zákona zaistiť, aby **celková majetková angažovanosť týkajúca sa finančných derivátov neprekročila čistú hodnotu majetku v podielovom fonde,**
  - iii. v súlade s § 49 ods. 6 Zákona zaistiť, aby sa na účely výpočtu **limitov podľa § 45 Zákona** **zarátavali aj hodnoty podkladových nástrojov týchto vložených derivátových prvkov, a teda:**
    - a) pri výpočte limitov používali osobitný predpis upravujúci výpočet majetkovej angažovanosti týkajúcej sa finančných derivátov
    - b) vložené derivátové prvky sa v zásade nezahŕňajú do výpočtu limitov majetkovej angažovanosti voči protistrane, s výnimkou tých finančných nástrojov, ktoré umožňujú emitentovi štruktúrovaného finančného nástroja preniesť riziko protistrany podkladových vložených derivátových prvkov na príslušný podielový fond, do ktorého majetku bol tento štruktúrovaný finančný nástroj nadobudnutý.
129. **Je zodpovednosťou správcovskej spoločnosti, ktorá investuje majetok v podielovom fonde do štruktúrovaných finančných nástrojov, aby preverila, či predmetný štruktúrovaný finančný nástroj zodpovedá požiadavkám uvedeným v bodoch 126. – 128. Povaha, frekvencia a rozsah tohto preverenia závisia od charakteristiky vložených derivátových prvkov a ich dopade na príslušný podielový fond, najmä na jeho investičnú stratégiu a rizikový profil.**

130. V prípade, ak správcovská spoločnosť je schopná preukázať, že dopad vložených derivátových prvkov na príslušný podielový fond je nevýznamný, systém preverovania a vnútornej kontroly v rámci správcovskej spoločnosti môže byť tejto skutočnosti prispôsobený. V takom prípade je možné, aby sa správcovská spoločnosť spoliehala na vopred definované interné investičné limity, a tak zaistila súlad s vyššie uvedenými požiadavkami.<sup>39)</sup>

## H. Techniky a nástroje na účel efektívneho riadenia investícií

### § 49 ods. 3 Zákona v spojení s § 12 Opatrenia

131. § 49 ods. 3 Zákona umožňuje, ak je to uvedené v štatúte podielového fondu, používať v prospech majetku alebo na ťarchu majetku v podielovom fonde **techniky a nástroje vzťahujúce sa na prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu, a to len na účel efektívneho riadenia investícií** majetku v podielovom fonde a za podmienok a limitov uvedených v štatúte. Zákon v § 49 ods. 4 ustanovuje, že tieto techniky a nástroje možno využívať len v takom rozsahu, aby sa nezmenil spôsob investovania majetku v podielovom fonde a jeho investičná stratégia určená štatútom.

132. Podľa Smernice UCITS techniky a nástroje vzťahujúce sa na prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu na účel efektívneho riadenia investícií **nespádajú pod definíciu prevoditeľných cenných papierov alebo nástrojov peňažného trhu.**<sup>40)</sup>

133. Cieľom Level 2 Smernice a § 12 Opatrenia je ustanoviť spôsob používania techník a nástrojov vzťahujúcich sa na prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu na účel efektívneho riadenia investícií. Objasnenie tejto definície týchto techník a nástrojov však nie je založené na ustanovení presného zoznamu povolených transakcií, ktoré by spadali pod definíciu techník a nástrojov, keďže takýto postup by zastavil inováciu v sektore kolektívneho investovania. Namiesto toho sa ustanovujú kritériá, ktorých cieľom je zaistiť spôsob používania techník a nástrojov na účel efektívneho riadenia investícií v súlade s inými ustanoveniami Smernice UCITS, resp. Zákona, najmä vo vzťahu k rizikovému profilu podielového fondu, pravidlám na nekryté predaje, procesu riadenia rizík podielového fondu a k pravidlám na obmedzenie a rozloženie rizika.

134. Kritériá v § 12 písm. b) Opatrenia definujú účel efektívneho riadenia investícií v majetku v podielovom fonde. **Efektívnym riadením investícií nie je chápané len zaistenie sa voči riziku (hedging), ale aj znižovanie nákladov alebo vytváranie dodatočných zdrojov alebo príjmov podielového fondu.**

135. Vzhľadom na to, že transakcie spadajúce pod definíciu techník a nástrojov na účel efektívneho riadenia investícií nie sú taxatívne obmedzené a ich zaradenie pod predmetnú

<sup>39)</sup> Bod 125. až 129. vychádzajú zo spoločného usmernenia CESR,<sup>7</sup> ktoré v tejto časti smeruje ku spoločnému európskemu regulačnému výkladu a konvergencii dohľadu nad sektorom kolektívneho investovania.

<sup>40)</sup> Recitál 13 Smernice 2007/16/ES.

definíciu závisí od splnenia kritérií v § 12 Opatrenia, je možné konštatovať, že medzi tieto techniky a nástroje na účel efektívneho riadenia investícií patria aj, avšak nielen<sup>6)</sup>:

- i. zálohy podľa ustanovení Smernice 2002/47/ES o dohodách o finančných zárukách,
- ii. repoobchody,
- iii. prijaté záruky,
- iv. pôžičky a výpožičky cenných papierov.

136. **Požiadavka na primerané ošetrovanie rizík súvisiacich s používaním techník a nástrojov** na účel efektívneho riadenia investícií v rámci procesu riadenia rizika príslušného podielového fondu podľa § 12 písm. c) Opatrenia okrem iného znamená, že v prípade, ak je štatútom podielového fondu správcovskej spoločnosti umožnené používať repoobchody alebo pôžičky cenných papierov, tieto operácie musia byť zahrnuté do výpočtu celkového rizika spojeného s investovaním majetku v podielovom fonde podľa § 49 ods. 1 Zákona.<sup>6)</sup>

137. Čo sa týka vzájomného vzťahu ustanovení § 44 ods. 1 a § 49 Zákona, je zrejmé, že **výhradne len finančné deriváty sú nástrojmi, ktoré spadajú pod obe ustanovenia.** Z toho dôvodu, v súlade s § 49 Zákona, finančné deriváty využívané podľa § 49 ods. 3 Zákona musia zároveň spĺňať podmienky ustanovené v § 44 ods. 1 písm. g) Zákona a príslušných ustanovení Opatrenia. Naopak, finančné deriváty nadobúdané podľa § 44 ods. 1 písm. g) Zákona nie sú predmetom podmienok „efektívneho riadenia investícií“ podľa § 49 ods. 3 Zákona a § 12 Opatrenia.

138. V súlade s § 49 ods. 4 a § 90 ods. 1 Zákona a súvisiacimi ustanoveniami Zákona **používanie techník a nástrojov na účel efektívneho riadenia investícií nesmie viesť k zmene investičnej stratégie podielového fondu alebo k podstatným zmenám v rizikovom profile podielového fondu**, a to aj vzhľadom na to, že tieto informácie sú investorom a podielnikom zverejnené v príslušných dokumentoch podielového fondu.

## I. Podielové fondy kopírujúce zloženie indexu

### *§ 46 Zákona v spojení s § 11 Opatrenia*

139. Podielové fondy sa všeobecne delia na typy podľa svojej investičnej stratégie, a teda na fondy peňažného trhu, dlhopisové fondy, akciové fondy, fondy fondov, fondy nehnuteľností, zmiešané fondy, zaistené fondy a podobne. Smernica UCITS, resp. Zákon toto delenie fondov nerozoznáva. **Jediným právne definovaným typom investičnej stratégie podielového fondu je kopírovanie zloženia uznaného indexu akcií alebo dlhových cenných papierov podľa článku 22a Smernice UCITS, resp. § 46 Zákona (kopírovanie zloženia indexu).** Túto definíciu explicitne ustanovuje § 11 ods. 1 Opatrenia.

140. V prípade podielového fondu kopírujúceho zloženie indexu sa po splnení kritérií ustanovených v § 46 ods. 2 Zákona umožňuje, aby pre predmetný podielový fond platili menej striktné pravidlá obmedzenia a rozloženia rizika, ako sú uvedené v § 45 Zákona. **Podľa § 46 ods. 1 Zákona limitom hodnoty akcií a dlhopisov vydaných jedným emitentom môže byť až 20% hodnoty majetku.**
141. **Cieľom Level 2 Smernice, resp. § 11 Opatrenia je objasniť kritériá uvedené v § 46 ods. 2 Zákona, aby sa zabránilo zneužívaniu preferenčného regulačného prístupu k podielovým fondom kopírujúcim zloženie indexu.** V opačnom prípade vzniká riziko vyhlásenia akéhokoľvek jednoduchého koša akcií alebo dlhopisov za „uznaný index“ a následného obchádzania pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika ustanovených Smernicou UCITS, resp. Zákomom.
142. Cieľom investorov vstupujúcich do podielového fondu kopírujúceho zloženie indexu je dosiahnuť čo najviac podobnú výkonnosť fondu ako je výkonnosť predmetného indexu, a to prostredníctvom investovania do aktív totožného rizikovo-výnosového profilu ako má predmetný index. 100%-né kopírovanie zloženia indexu však nie je možné kvôli existencii poplatkov a nákladov, ktoré sú hradené z majetku v podielovom fonde,<sup>41)</sup> alebo kvôli iným faktorom, ako je napríklad rozdielna denominácia meny fondu a podkladových aktív indexu. Z toho dôvodu sa v § 11 ods. 2 Opatrenia uvádza, že **na kopírovanie zloženia indexu možno okrem priameho investovania do podkladových aktív predmetného indexu používať aj finančné deriváty a iné techniky a nástroje podľa § 49 ods. 3 Zákona, resp. § 12 Opatrenia.** Týmto je umožnené znižovať odchýlku kopírovania zloženia indexu nákladovo efektívnym spôsobom.
143. V § 11 ods. 3 Opatrenia sa uvádza, že predmetný index musí mať diverzifikáciu na úrovni ustanovenej v § 46 Zákona na to, aby splnil podmienku „indexu, ktorý je zložený z dostatočného počtu akcií alebo dlhopisov a ich emitentov“ podľa § 46 ods. 2 písm. a) Zákona. **Touto diverzifikáciou sa rozumie maximálne 20%-ná váha jedného podkladového aktíva (komponentu) indexu.**
144. V § 46 ods. 3 Zákona sa uvádza, že Národná banka Slovenska môže schválením štatútu zvýšiť limit 20% až na 35%, a to len ak je to odôvodnené mimoriadnymi podmienkami regulovaného trhu, na ktorom prevažuje obchodovanie s akciami alebo dlhopismi tvoriacimi komponenty indexu. V takom prípade v súlade s § 90 ods. 5 Zákona by mali byť v zjednodušenom predajnom prospekte uvedené primerané informácie pre investorov odôvodňujúce predmetné mimoriadne podmienky dotknutého regulovaného trhu.<sup>6)</sup>

## J. Cenné papiere reprezentujúce podiely v iných subjektoch kolektívneho investovania

### § 44 ods. 1 písm. e) Zákona

145. Zahraničné subjekty kolektívneho investovania sú definované v § 4 ods. 5 Zákona. Delia sa na dve skupiny:

<sup>41)</sup> Pozri napr. § 23 Zákona.



- 
- i. **UCITS fondy – t.j. európske fondy** podľa § 4 ods. 8 Zákona, ktoré spĺňajú podmienky právneho predpisu Európskej únie upravujúceho kolektívne investovanie (Smernica UCITS),
  - ii. **non-UCITS fondy** – t.j. iné (neharmonizované) zahraničné subjekty kolektívneho investovania.
146. Cennými papiermi reprezentujúcimi podiely v iných subjektoch kolektívneho investovania sa na účely tohto metodického usmernenia rozumejú podielové listy iných otvorených podielových fondov, cenné papiere európskych fondov a cenné papiere iných zahraničných subjektov kolektívneho investovania podľa § 44 ods. 1 písm. e) Zákona.
147. **V prípade iných zahraničných subjektov kolektívneho investovania podľa § 44 ods. 1 písm. e) Zákona ide o non-UCITS fondy** – zahraničné subjekty kolektívneho investovania podľa § 4 ods. 5 Zákona, ktoré zároveň nie sú európskym (UCITS) fondom.
148. Podľa § 44 ods. 1 písm. e) bod 1. Zákona **musí byť takýto non-UCITS fond otvorený**, investuje do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu na princípe obmedzenia a rozloženia rizika, má udelené povolenie podľa právnych predpisov štátu, v ktorom má sídlo, a podlieha dohľadu, **ktorý je rovnocenný s dohľadom vykonávaným Národnou bankou Slovenska alebo orgánom dohľadu členského štátu** a je zabezpečená spolupráca Národnej banky Slovenska s príslušnými orgánmi dohľadu.
149. Podľa § 44 ods. 1 písm. e) bod 2. Zákona **úroveň ochrany majiteľov cenných papierov tohto non-UCITS fondu musí byť rovnocenná s úrovňou ochrany podielnikov v otvorenom podielovom fonde**, najmä pravidlá požičiavania a vypožičiavania cenných papierov a nástrojov peňažného trhu a pravidlá pre nekryté predaje cenných papierov a nástrojov peňažného trhu sú v súlade s právnym predpisom Európskej únie upravujúcim kolektívne investovanie a v prípade zahraničného podielového fondu sa o jeho majetku účtuje oddelene.
150. CESR vo svojom usmernení<sup>6)</sup> určil niektoré **faktory, ktoré by správcovská spoločnosť mala uvážiť pri rozhodovaní o splnení kritérií rovnocennosti dohľadu a rovnocennosti úrovne ochrany majiteľov cenných papierov** podľa § 44 ods. 1 písm. e) Zákona.
151. Podľa usmernenia CESR<sup>6)</sup> nasledujúce faktory by mali byť vzaté do úvahy príslušnými orgánmi dohľadu členských štátov pri posúdení, či predmetný iný zahraničný subjekt kolektívneho investovania je predmetom dohľadu rovnocenného s dohľadom ustanoveným právom Spoločenstva, t.j. s dohľadom vykonávaným Národnou bankou Slovenska alebo orgánom dohľadu členského štátu:
- i. existencia MoU (Memoranda of Understanding), a to bilaterálneho alebo multilaterálneho, členstva príslušného orgánu dohľadu v medzinárodnej organizácii regulátorov alebo iných dohôd o spolupráci Národnej banky Slovenska s príslušnými orgánmi dohľadu,

- 
- ii. správcovská spoločnosť predmetného iného zahraničného subjektu kolektívneho investovania, jej stanovy alebo obdobný dokument upravujúci jej činnosť a výber depozitára pre predmetný iný zahraničný subjekt kolektívneho investovania boli schválené príslušným orgánom dohľadu,
  - iii. povolenie pre predmetný iný zahraničný subjekt kolektívneho investovania bolo udelené v rámci krajín OECD.
152. Podľa usmernenia CESR<sup>6)</sup> nasledujúce faktory môžu byť vzaté do úvahy pri posúdení, či je úroveň ochrany majiteľov cenných papierov predmetného iného zahraničného subjektu kolektívneho investovania rovnocenná s úrovňou ochrany podielnikov v otvorenom podielovom fonde:
- i. existujú pravidlá zaručujúce nezávislosť správy predmetného non-UCITS fondu a výkon tejto správy výhradne v prospech majiteľov cenných papierov predmetného non-UCITS fondu,
  - ii. existencia nezávislého subjektu s funkciou trustee/custodian/depozitára s obdobnými povinnosťami ako má depozitár podľa Zákona, a to ako vo vzťahu k úschove aktív non-UCITS fondu, tak aj vo vzťahu k jeho kontrolnej funkcii; pokiaľ existencia takého subjektu nie je príslušným právom upravujúcim subjekty (schémy) kolektívneho investovania predpísaná, môže byť ako alternatíva akceptovaná rozsiahla a striktná úprava vnútorných organizačných predpisov (governance) predmetného non-UCITS fondu,
  - iii. dostupnosť informácií o postupoch oceňovania aktív predmetného non-UCITS fondu a povinnosť zverejňovať tieto informácie,
  - iv. možnosť vyplatenia / spätného odkupu / redemácie cenných papierov predmetného non-UCITS fondu a ich frekvencia,
  - v. existencia pravidiel obmedzujúcich obchodovanie s blízkymi osobami predmetného non-UCITS fondu,
  - vi. rozsah oddelenia aktív predmetného non-UCITS fondu,
  - vii. existencia pravidiel pre požičiavanie, vypožičiavanie a nekryté predaje prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu vo vzťahu k majetku predmetného non-UCITS fondu.

153. Niektoré z faktorov, ktoré sú uvedené v bodoch 151. a 152, sa musia povinne posúdiť v súlade s § 44 ods. 1 písm. e) Zákona. **Napriek tomu by mala správcovská spoločnosť v rámci svojej odbornej starostlivosti posúdiť všetky tieto faktory a zaručiť tak splnenie zákonných podmienok. Tieto faktory by mali byť chápané ako príkladné pre určenie rovnocennosti výkonu dohľadu a ochrany majiteľov cenných papierov non-UCITS fondu a správcovská spoločnosť by mala brať do úvahy aj akékoľvek iné jej dostupné informácie týkajúce sa podmienok podľa § 44 ods. 1 písm. e) Zákona.**

**Ing. Martin Barto, CSc. v. r.  
viceguvernér**