

# Výsledky spoločnej dohl'adovej aktivity 2023/2024 (CSA):

## Integrácia rizík udržateľnosti a zverejňovanie informácií



odbor dohľadu nad kapitálovým trhom



Seminár NBS, 28. október 2025

# Prečo téma integrácie rizík udržateľnosti a zverejňovania informácií

**V Európe je téma zverejňovania informácií o ESG identifikovaná ako jedna zo strategických priorít vzhľadom na jej vysoký význam z hľadiska perspektívy ochrany investorov.**

**ESMA očakáva zintenzívnený dohľad v tejto oblasti – CSA ako príležitosť na výmenu vedomostí, skúsenosti a prístupov dohľadu medzi regulátormi (NCAs).**





# Účel CSA

- ✓ **posúdiť úroveň súladu** s príslušnými regulačnými požiadavkami
- ✓ získať **prehľad o praktikách dohľadu** a používaných nástrojov
- ✓ preskúmať úroveň **efektivity cezhraničnej spolupráce** medzi regulátormi
- ✓ umožniť **zdieľanie praktických skúseností**



# Termíny ESMA

31.01.2024 časť I  
**greenwashnig**

30.09.2024 časť II a časť III  
**riziká udržateľnosti, zverejňovanie**

31.12.2024 časť IV  
**následné opatrenia regulátorov (NCAs)**



# Hlavný regulačný rámec

**SFDR:** Nariadenie EP a Rady (EÚ) 2019/2088 z 27. novembra 2019 o zverejňovaní informácií o udržateľnosti v sektore finančných služieb

**EU Taxonomy:** Nariadenie EP a Rady (EÚ) 2020/852 z 18. júna 2020 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií a o zmene nariadenia (EÚ) 2019/2088

**AIFMD:** Smernica EP a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch AIF a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010

**UCITS:** Smernica EP a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 týkajúca sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) - *prepracované znenie (tzv. smernica UCITS IV)*

**DN SFDR:** Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2022/1288 zo 6. apríla 2022, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2088, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, upresnením podrobností obsahu a prezentácie informácií v súvislosti so zásadou „výrazne nenarušiť“, upresnením obsahu, metodík a prezentácie informácií v súvislosti s ukazovateľmi udržateľnosti a nepriaznivými vplyvmi na udržateľnosť, ako aj obsahu a prezentácie informácií v súvislosti s presadzovaním environmentálnych alebo sociálnych vlastností a udržateľnými investičnými cieľmi v predzmluvných dokumentoch, na webových sídlach a v pravidelných správach

**DN AIFMD:** Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2021/1255 z 21. apríla 2021, ktorým sa mení deleg. nariadenie (EÚ) č. 231/2013, pokiaľ ide o riziká ohrozujúce udržateľnosť a faktory udržateľnosti, ktoré majú zohľadňovať správcovia alternatívnych investičných fondov

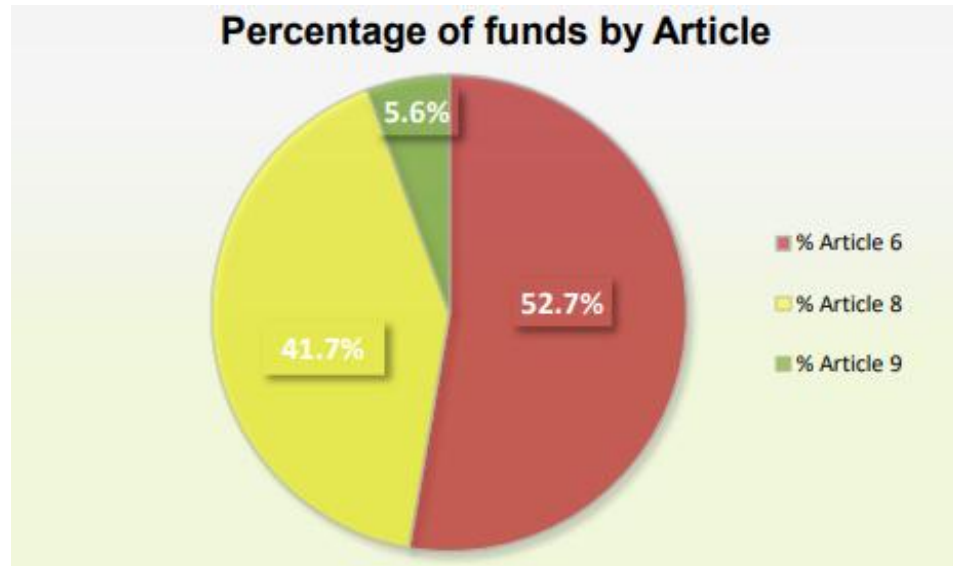
**DS UCITS:** Delegovaná smernica Komisie (EÚ) 2021/1270 z 21. apríla 2021, ktorou sa mení smernica 2010/43/EÚ, pokiaľ ide o riziká ohrozujúce udržateľnosť a faktory udržateľnosti, ktoré sa majú zohľadniť v súvislosti s podnikmi kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP)

**ESMA Supervisory briefing** of 31 May 2022 No ESMA34-45-1427 on sustainability risks and disclosures in the area of investment management

# Výber vzorky

ESMA základná požiadavka: **retailová** investorská základňa / správcovia **AIF a UCITS fondov** zverejňujúcich informácie o udržiateľnosti podľa **čl. 6, čl. 8 a čl. 9 SFDR**

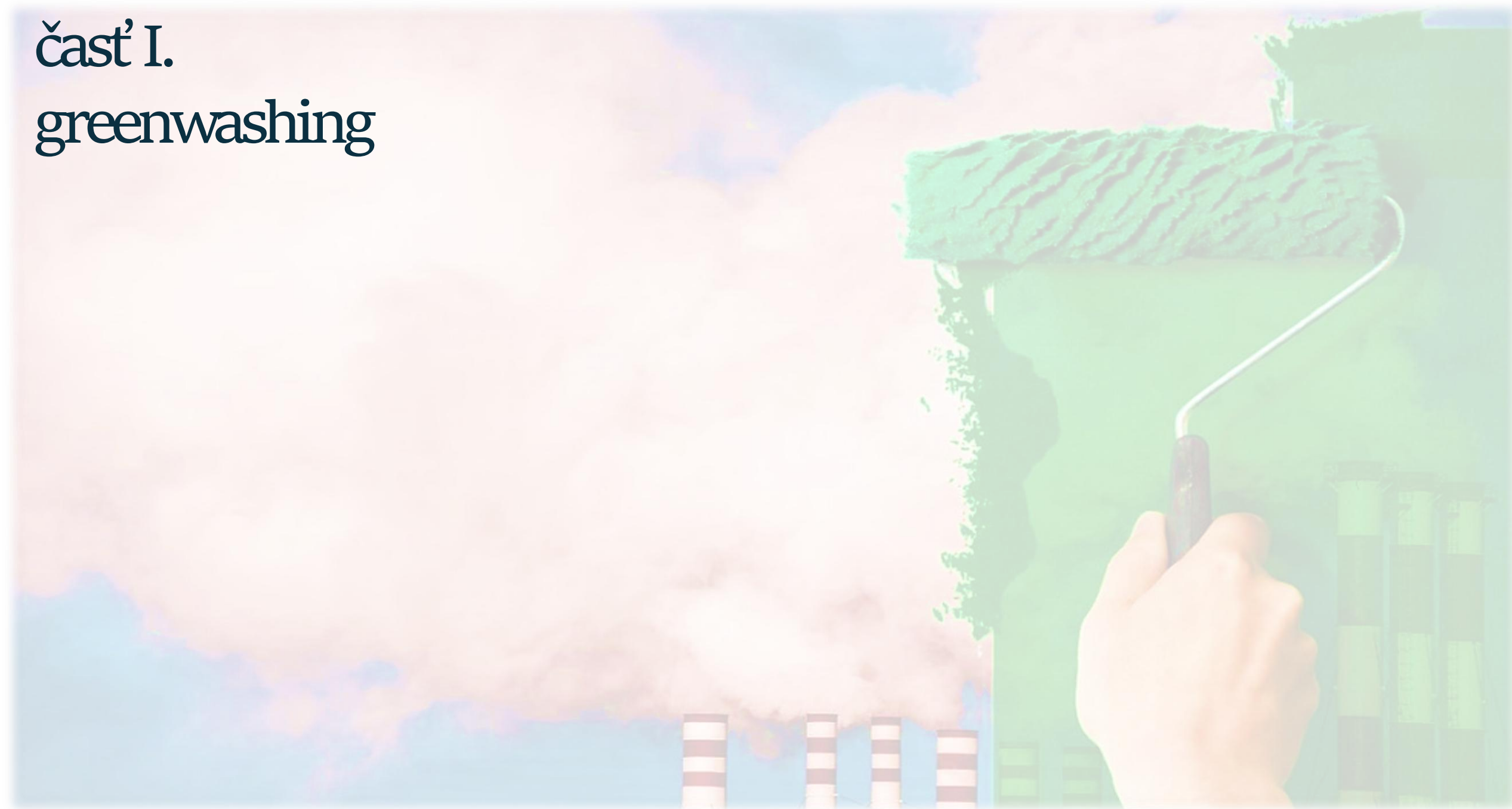
## VZORKA EÚ



## VZORKA NBS

- 5** správcovských spoločností spravujúcich:
- 6 UCITS**  
zverejňujúcich podľa **čl. 6 SFDR**
  - 13 UCITS**  
zverejňujúcich podľa **čl. 8 SFDR**

# časť I. greenwashing



# Hlavný cieľ CSA v časti I.

posúdiť **riziká výskytu zavádzajúcich tvrdení**  
o udržateľnosti a zavádzania investorov pri investičných  
rozhodnutiach

identifikovať **oblasti, ktoré sú vystavené viac rizikám**  
greenwashingu





# Vyhodnotenie - časť I.

ESMA hlavné závery:

**Vysoko rizikové oblasti vyžadujúce zvýšenú pozornosť:**

- ! tvrdenia **na úrovni produktu** (vrátane marketingových materiálov)
- ! **výhľadové tvrdenia** týkajúce sa **klímy**

**Najčastejšie nedostatky** (potenciálny GW):

- ! **nesúlads** medzi marketingovými materiálmi a povinnými zverejneniami
- ! zneužitie kategórií SFDR ako „**label**“



NBS hlavné závery:

- prevládajú tvrdenia (marketing) **na úrovni spoločnosti**
- **tvrdenia sú všeobecnejšieho** charakteru o prístupe spoločnosti k udržateľnosti
- fondy zverejňujúce **podľa čl. 8 SFDR nepoužívajú** označenia ako „udržateľný“/„zelený“/„investovanie s vplyvom“
- **riziká** potenciálneho greenwashingu boli vyhodnotené ako **menej významné**



# časť II.

## riziká udržateľnosti a zverejňovanie informácií



# Oblasti preskúmania

## A. Integrácia rizík ohrozujúcich udržateľnosť a faktory udržateľnosti

**A1.** organizačné požiadavky, administratívne a kontrolné postupy, prevádzkové podmienky a konflikt záujmov

**A2.** riadenie rizík udržateľnosti, zodpovednosť

## B. Transparentnosť zverejnení

**B1.** zverejnenia na úrovni spoločnosti

**B2.** zverejnenia na úrovni produktov

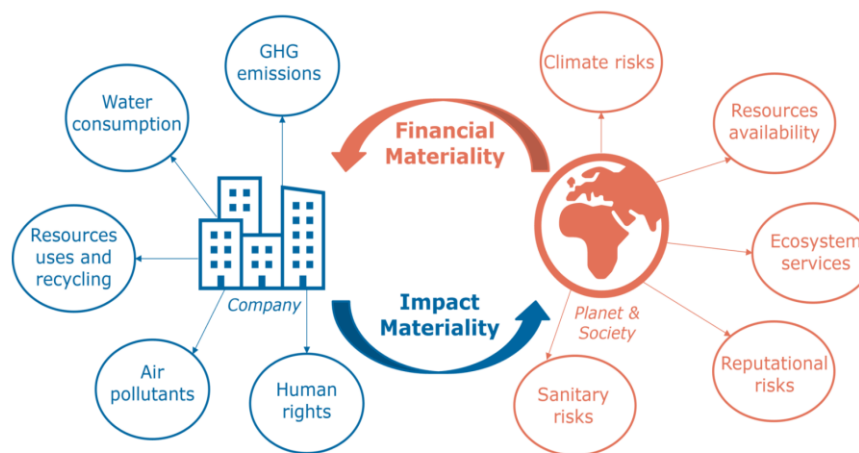


# Zhrnutie NBS – časť II.

## A. Integrácia rizík ohrozujúcich udržateľnosť a faktory udržateľnosti

### Hlavné nepriaznivé vplyvy na faktory udržateľnosti

zohľadňovanie hlavných nepriaznivých vplyvov na faktory ohrozujúce udržateľnosť **vyplývajúce z podnikania spoločnosti smerom von (inside-out)**



### Riziká ohrozujúce udržateľnosť

zohľadňovanie vplyvov vonkajšieho prostredia na podnikanie spoločnosti (**outside-in**), t.j.  
zohľadňovanie rizík ohrozujúcich udržateľnosť ich začlenením **do postupov pri riadení rizík**,  
do postupov pri identifikácii **konfliktov záujmov**  
a pri určovaní **zásad odmeňovania**

### NBS hlavné závery:

- riziká udržateľnosti **boli implementované**
- **opis ESG** stratégií bol **podložený** použitými metrikami a údajmi ESG
- medzinárodná konsolidovaná skupina – **čerpanie skupinových zdrojov**
- v priemere 3-11 zamestnancov, ktorí sa venujú ESG s rôznou alokáciou % FTE (menej ako 100%)





## B. Transparentnosť zverejnení

### Spoločnosť

- Politiky súvisiace s integráciou rizík do investičného rozhodovacieho procesu (čl. 3 SFDR)
- Politiky odmeňovania (čl. 5 SFDR)
- Vyhlásenie spoločnosti, či zohľadňuje/nezohľadňuje **hlavné nepriaznivé vplyvy (PAI)** svojich investičných rozhodnutí na faktory udržateľnosti („Vyhlásenie PAI“) (čl. 4 SFDR)



#### NBS hlavné závery:

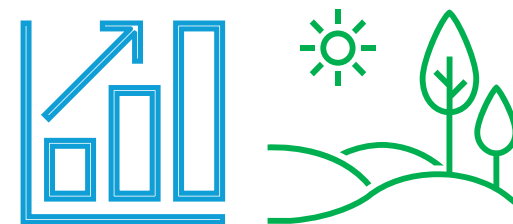
- prevládajú zverejnenia zosúladené s prístupom konsolidovanej skupiny
- ESG dáta prevažne prevzaté zo skupiny
- najčastejšie postupy na dosiahnutie ESG cieľov:
  - *metodika negatívneho skríningu (vylúčia sa „zlé“ spoločnosti)*
  - *metodika pozitívneho výberu (z toho, čo zostane sa vyberie to najlepšie)*



## B. Transparentnosť zverejnení

### Produkt

- povinné webové, predzmluvné a pravidelné zverejňovania:
  - ukazovatele PAI (povinné a dobrovoľné), sledovanie DNSH (zásada výrazne nenarušiť)
  - dodržiavanie záväzku mať vo fonde min. % udržateľných investícií a investícií v súlade s EU taxonómiou (t.j. min. záväzok v predzmluv. zverejneniach vs. pravidelné zverejňovanie)
- súlad medzi názvami fondov a podkladovými investíciami
- iné – prístup k informáciám („ľahkosť vyhľadania“), zrozumiteľnosť („jednoducho“), aktuálnosť, forma a spôsob predkladania...



### NBS hlavné závery

- najčastejšie používané výrazy v názvoch fondov: **„zodpovedný“... „ESG“...**
- testovanie výrazného nenarušenia (DNSH) najčastejšie cez skríningové modely na vylúčenie nepriaznivého vplyvu
- ukazovatele PAI – rôzne, niektoré produkty zohľadňujú všetky, iné iba vybrané
- rozdielne prístupy v rozsahu informácií (napr. oddiel „Zhrnutie“ - ½ strany A4 vs. 2 strany A4)



# Praktické príklady – zverejňovanie



fondy zverejňujúce informácie podľa čl. 8 SFDR:

- ✓ zverejniť len kritériá, ktoré sú pre fond záväzné pri investičnom rozhodnutí



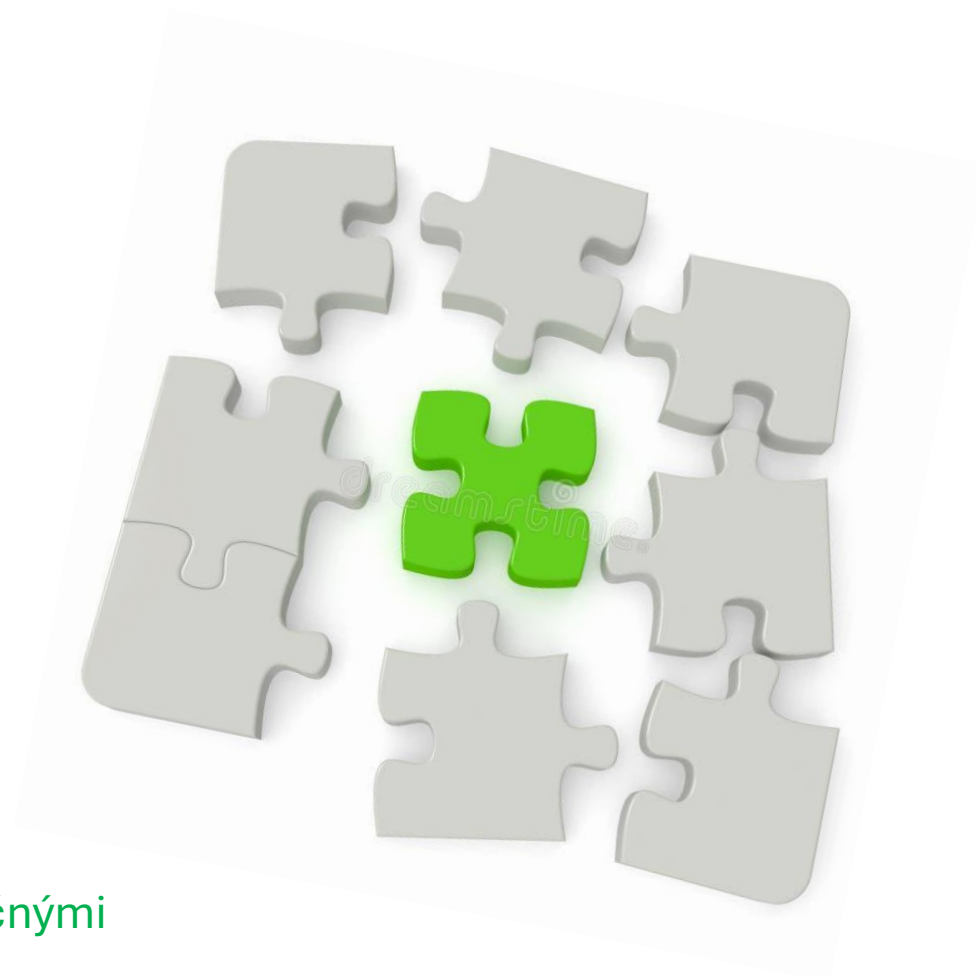
fondy zverejňujúce informácie podľa čl. 6 SFDR:

- ✓ vyhýbať sa obrázkom naznačujúcim životné prostredie (napr. veterné mlyny, recyklácia, príroda a pod.)



dôsledné kontroly konzistentnosti zverejňovaných informácií

- ✓ validácia marketingových oznámení v súlade s právnymi a regulačnými dokumentami



# Praktické príklady – POZOR, zvýšené riziko



názvy fondov bez zohľadnenia „ilustratívnej zásady“

- názov „udržateľný“ by mohol vyvolať dojem, že ide o fond zverejňujúci podľa čl. 9 alebo čl. 8 SFDR
- názov „investovanie s vplyvom“ by mal byť konkretizovaný napr. ako „fond klimatického vplyvu\*“

*\*ak ide o investovanie do spoločností zameraných na prispôsobenie sa zmene klímy alebo jej zmiernenie*



používanie krížových, hypertextových odkazov a vrstvenie informácií

- riziko neprehľadnosti, investor nemá byť nútený hľadať relevantné informácie



štandardizovaný text v rôznych typoch fondoch

- varovný signál pre možné zavádzanie alebo zverejňovanie nepresných informácií





# Vyhodnotenie ESMA – časť II.



*...väčšina NCAs uviedla,  
že celková úroveň dodržiavania predpisov je uspokojivá, stále však existuje priestor na zlepšenie...*

## Najčastejšie používané praktiky v EÚ podľa záverov NCAs:

- väčšina fondov zverejňujúcich podľa čl. 8 alebo čl. 9 SFDR prijala minimálny záväzok 0% investícií v súlade s taxonómiou
- pri dodržiavaní zásady výrazne nenarušiť (DNSH) sa vo väčšine prípadov používajú kritériá vylúčenia, analýza kontroverznosti a stupeň súladu s hlavnými medzinárodnými zmluvami
- výber nepovinných ukazovateľov PAI zvyčajne závisí najmä od dostupnosti a kvality údajov\*

\*DN SFDR čl. 7 ods. 2 poskytuje usmernenia pre zverejňovania PAI (entity level), ak nie sú ľahko dostupné informácie týkajúce sa použitých ukazovateľov PAI

# Vyhodnotenie ESMA – odkaz na záver



## ESMA zdôrazňuje dôležitosť, aby:

- **názvy fondov** boli **primerané** investičným cieľom, stratégii a politike fondov
- ukazovatele **PAI** boli **riadne zohľadnené** na účely zásady výrazne nenarušiť (*DNSH*) ak spoločnosť **investuje do udržateľných financií**
- **neboli odkazy** na ciele udržateľného rozvoja **príliš všeobecné** (*pokiaľ ide o príspevok udržateľnosti k cieľom udržateľnosti*)
- informácie boli **dostupné, zrozumiteľné a nezavádzajúce**





# Ďakujem za pozornosť