

Oceňovanie aktív v majetku vo fondoch kolektívneho investovania

Stretnutie so zástupcami správcovských
spoločností



Odbor dohľadu nad kapitálovým
trhom



31.1.2024

1. CSA on valuation vykonaná ESMA a NBS v roku 2022
 - Podmienky stanovené ESMA pre vykonanie CSA
 - Regulačné požiadavky pre oceňovanie aktív
 - Zhrnutie informácií získaných v CSA
2. Follow-up aktivita vykonaná NBS v roku 2023
 - Zhrnutie informácií získaných z follow-up aktivity a záver
3. Témy na diskusiu so zástupcami správcovských spoločností
 - Regulačné požiadavky k vybraným témam na diskusiu
 - Otázky pre zástupcov DS



Common Supervisory Activity (CSA)

- zabezpečenie, aby dohliadané subjekty (DS) implementovali do svojich politík a postupov regulačné požiadavky,
- zabezpečenie, aby orgány dohľadu a DS boli lepšie pripravené riešiť výzvy, ktoré prinesú budúce obdobia,
- porovnávanie zistení, identifikácia dobrých a zlých praktík v EÚ,
- zdieľanie poznatkov a skúseností medzi orgánmi dohľadu,
- zverejnenie výsledkov, príp. úprava regulácie.

Prehľad vykonaných CSA:

rok 2020: CSA on UCITS liquidity risk management

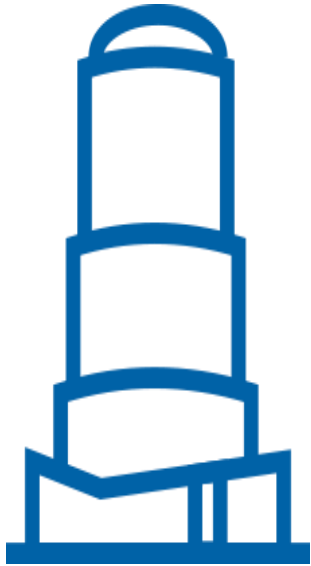
rok 2021: CSA on the supervision of costs and fees

rok 2022: CSA on asset valuation

Aktuálne prebieha:

rok 2023/2024:

CSA on sustainability risks and disclosures



ESMA a **NBS** vykonali v roku 2022 spoločnú dohľadovú aktivitu (Common Supervisory Activity) zameranú na **oceňovanie aktív v oblasti UCITS a AIFMD**, pričom dôraz sa kládol najmä na **oceňovanie menej likvidných aktív**.

Kto:

správcovia UCITS a otvorených AIF

Cieľ:

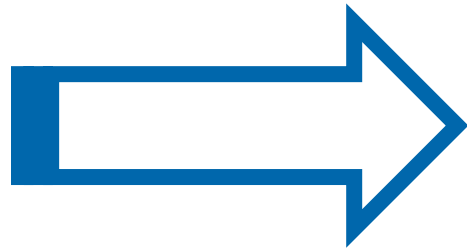
- **dodržiavanie organizačných požiadaviek** stanovených v rámci regulácie UCITS a AIFMD pre oblasť oceňovania aktív,
- **dodržiavanie zásad a metód/metodík oceňovania**, ktoré odzrkadľujú pravdivý a verný obraz ich finančnej pozície za normálnych a stresových trhových podmienok v súlade s platnou legislatívou



Jedným z kritérií pre výber subjektov, ktoré sa mali zapojiť do vyplňania dotazníka ESMA bolo, aby išlo o subjekty, ktoré investujú do menej likvidných aktív, pričom k tomuto zverejnila aj **rámcový zoznam menej likvidných aktív.**

- a. **Unlisted equities**
- b. **Unrated bonds**
- c. **CD**
- d. **RE**
- e. **HY bonds**
- f. **EM equities or bonds**
- g. **Listed equities not actively traded**
- h. **Bank loans**

ESMA vo svojej metodike pre CSA uvádza, že **podľa ESRB sa za menej likvidné aktíva považujú tieto:**



Vzorka: 2 správčovské spoločnosti

Obdobie: 1.1.2022-31.12.2022

Proces:

1. Zaslanie dotazníka dohliadaným subjektom spolu so žiadosťou o predloženie dokumentov.
2. Analýza a vyhodnotenie.
3. Identifikovanie hlavných nedostatkov.

Očakávania NBS:

- ✓ súlad s regulačným rámcom,
- ✓ formálne podchytenie postupov, procesov a mechanizmov spojených s oceňovaním v interných predpisoch,
- ✓ predloženie dokladov a dokumentov potvrdzujúcich informácie z dotazníka.



ESMA k téme oceňovania aktív uvádza nasledovnú reguláciu:

« **AIFMD Level 1 Directive** » for Commission Directive 2011/61/EU ;

SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o **správcoch alternatívnych investičných fondov** a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010

« **AIFMD Level 2 Regulation** » for Commission Delegated Regulation 2013/231/EU ;

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) č. 231/2013 z 19. decembra 2012, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o výnimky, všeobecné podmienky výkonu činnosti, depozitárov, pákový efekt, transparentnosť a dohľad

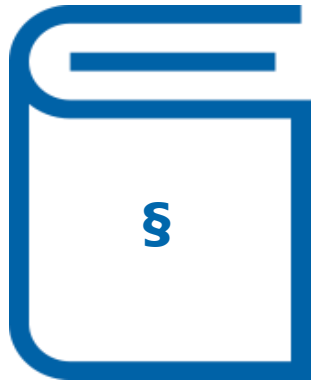
« **UCITS Level 1 Directive** » for Commission Directive 2009/65/EC ;

SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa **podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP)**

« **UCITS Level 2 Directive** » for Commission Delegated Directive 2010/43/EU ;

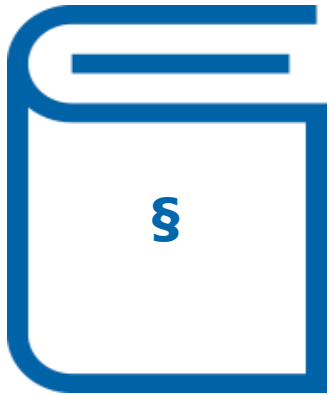
SMERNICA KOMISIE 2010/43/EÚ z 1. júla 2010, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokiaľ ide o organizačné požiadavky, konflikty záujmov, pravidlá výkonu činnosti, riadenie rizík a obsah dohody medzi depozitárom a správcovskou spoločnosťou

« **IOSCO Principles** » for *Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes, Final Report, FR05/13, May 2013, available at [Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes \(iosco.org\)](http://Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes (iosco.org))*



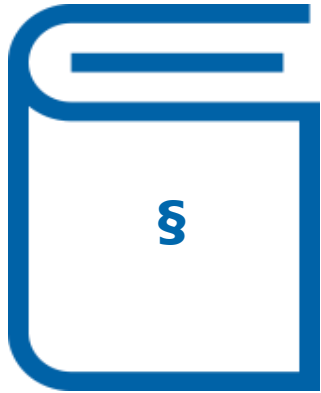
Politiky a postupy pre oceňovanie aktív a z nich vyplývajúce riziká

- Dôraz sa kladie na spôsob ako sú stanovené a zavedené politiky a postupy pre oceňovanie aktív v rámci spoločnosti (rozdelenie úloh a organizačná štruktúra), **či sa dôsledne uplatňujú a či sú riadne zdokumentované.**
- Interné predpisy by mali obsahovať **jasné definovanie úloh a zodpovednosť jednotlivých osôb** zapojených do procesu oceňovania.
- Zavedené politiky a postupy pre oceňovanie aktív by mali byť **konzistentné pre podobné aktíva** s prihliadnutím na druhy aktív, či investičné stratégie (napr. aktíva, ktoré majú podobné ekonomické charakteristiky) a vo všetkých fondoch, ktoré spoločnosti spravujú.
- Politiky a postupy pre oceňovanie aktív by mali podliehať **pravidelným kontrolám a reportingu vrcholovému manažmentu**, aby sa zabezpečila včasná náprava a odstránenie nedostatkov.



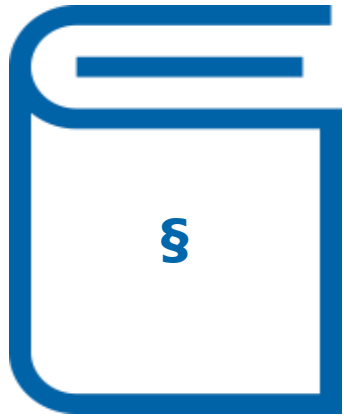
Oddelenosť a nezávislosť funkcie oceňovania

- DS by mal zabezpečiť **oddelenie a nezávislosť** (funkčne aj hierarchicky) **funkcie oceňovania od funkcie riadenia portfólia.**
- Odmeňovanie funkcie oceňovania by malo byť **nezávislé od výkonnosti fondu.**



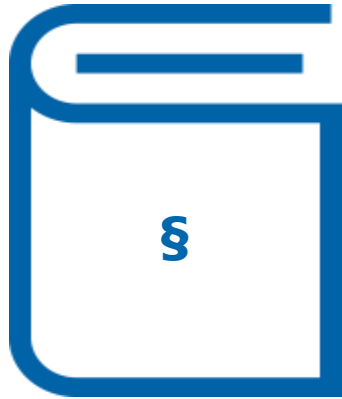
Modely oceňovania aktív a definovanie pravidiel a postupov pre oceňovanie aktív

- V prípade, že sa na určenie hodnoty aktív použije **model**:
 - v postupoch a politikách určovania hodnoty by sa mali uviesť hlavné vlastnosti modelu,
 - model by pred jeho použitím mal podliehať procesu validácie, ktorý vykoná interná alebo externá fyzická osoba, ktorá nebola zapojená do procesu tvorby modelu,
 - mali by sa vykonávať pravidelné spätné testy s cieľom preskúmať platnosť opatrení na meranie rizika, ktoré zahŕňajú predpovede a odhady založené na modeloch;
 - dôvod výberu modelu, podkladové údaje, predpoklady použité v modeli a odôvodnenie ich použitia a obmedzenia určovania hodnoty založeného na modeli by sa mali riadne zdokumentovať.
- Zavedené modely oceňovania by mali zabezpečiť, aby **odrážali reálnu hodnotu aktív**, najmä v stresových trhových podmienkach.
- Metódy/metodiky oceňovania, ktoré sa majú použiť, ako aj scenáre, ktoré by vyvolali používanie iného modelu oceňovania (faktory, ktoré by spustili použitie daného modelu) by mali byť **jasne zadefinované v interných predpisoch spoločnosti**.



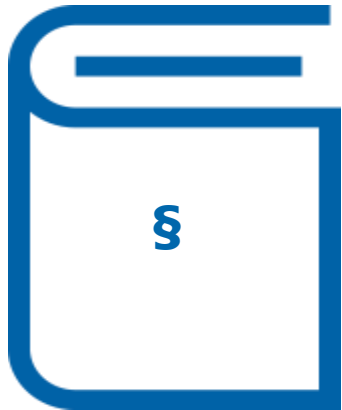
Definovanie menej likvidných aktív a komplexných finančných aktív

V interných predpisoch by spoločnosti mali mať zadané **kritériá pre klasifikáciu aktív**, jasné informácie o tom, ktoré aktíva by sa mali klasifikovať ako „menej likvidné aktíva“ a/alebo „komplexné finančné nástroje“ a tiež **jasne definované pravidlá oceňovania**, ktoré sa majú pri nich uplatňovať, vrátane prípadov, keď by si povaha aktív vyžadovala použitie oceňovania na základe modelu, a to najmä v prípade stresových trhových podmienok.



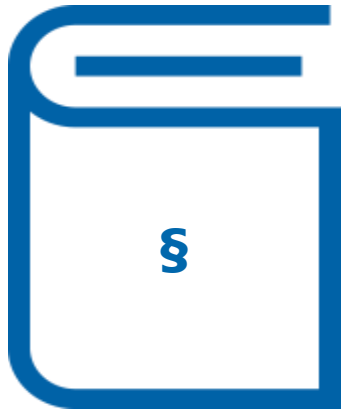
Spôľahlivosť metód/metodík oceňovania na základe modelu

Použité metódy/metodiky oceňovania založené na modeli by mali byť **založené na spoľahlivej kvalite údajov a/alebo overiteľných predpokladoch** (nie na slabých a subjektívnych), a to najmä v stresových trhových podmienkach.



Zadefinovanie povinností, úloh a zodpovednosti externého oceňovateľa

- Spoločnosti by mali pri výbere externého oceňovateľa dodržiavať pravidlá o **profesionálnej registrácii a nezávislosti** externých oceňovateľov.
- Tieto osoby by mali mať odbornú kvalifikáciu a primerané znalosti.
- Pri menovaní externého oceňovateľa by nemalo dôjsť ku **konfliktu záujmov**.



Informovanie investorov o zásadách a postupoch oceňovania aktív, vrátane rizík

- Politiky a postupy oceňovania a výpočtu NAV a akýchkoľvek zmien v oceňovaní by mali byť vhodne **sprístupnené investorom v dokumentoch fondov.**
- Dokumenty by mali byť **jasné a vyhýbať sa príliš technickému jazyku a rovnako používaniu príliš všeobecného popisu,** ktorý investorom neumožňuje pochopiť aktuálne používané metódy oceňovania a riziká.



Vyhodnotenie CSA

- **Smernice UCITS a AIFMD** stanovujú povinnosti, ktoré sú DS povinné plniť vo vzťahu k oceňovaniu fondov vrátane výberu vhodných metód, systémov a modelov oceňovania. Tieto požiadavky boli v SR **implementované v rámci ZKI**.
- Nad rámec týchto požiadaviek je v SR vydané **opatrenie NBS z 8. novembra 2011 č. 13/2011** o spôsobe určenia hodnoty majetku v štandardnom podielovom fonde a vo verejnom špeciálnom podielovom fonde a o spôsobe výpočtu hodnoty podielu emisie podielových listov v podielových fondoch, v ktorých sa vydávajú podielové listy viacerých emisií („opatrenie NBS“).
- DS v SR oceňujú majetok fondov **podľa podrobnej metodiky a postupov uvedených v tomto opatrení** (postupy sú spoločné pre likvidné aktíva aj nelikvidné aktíva). Opatrenie NBS rozlišuje medzi situáciou, ak je dostupná trhovú cenu aktíva a situáciou, ak trhovú cenu chýba, vrátane mimoriadnych trhových podmienok.
- Opatrenie NBS presne stanovuje metódy oceňovania aktív vo fondoch, čím **urobilo voľbu jednotlivých metód a modelov oceňovania namiesto DS**.



Vyhodnotenie CSA

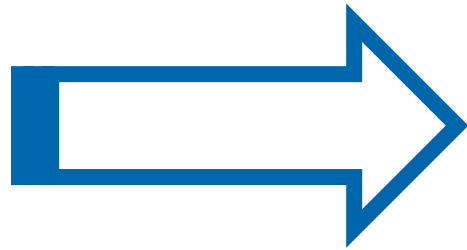
- Skutočnosť, že pre problematiku oceňovania aktív bolo vydané opatrenie NBS, ovplyvnila odpovede v rámci CSA. DS uviedli, že:
 - na určenie hodnoty aktív nepoužívajú vlastné oceňovacie modely,
 - ani nesledujú špecificky oceňovanie menej likvidných aktív a oceňovanie počas stresových podmienok,
 - pri oceňovaní aktív postupujú podľa metodiky v opatrení NBS, a preto v interných predpisoch nemajú informácie týkajúce sa modelov v zmysle regulačných požiadaviek (zdôvodnenie hlavných vlastností použitého modelu, zdôvodnenie výberu modelu, podkladové údaje, predpoklady použité v modeli atď’).
- Opatrenie NBS stanovuje presné postupy oceňovania aktív a pri niektorých parametroch je povolená len malá variabilita (napr. hodnota kreditného rozpätia pri oceňovaní podnikových dlhopisov alebo finančných derivátov).
- DS sa vo svojich interných predpisoch, ako aj v dokumentoch zverejňovaných pre investorov pri riešení problematiky oceňovania majetku väčšinou odvolávajú na pravidlá stanovené v opatrení NBS.
- DS v princípe plnia požiadavky stanovené pre politiky a postupy oceňovania a pre nezávislosť funkcie oceňovania.



Vyhodnotenie CSA

Napriek tomu, že nie je možné hovoriť o porušeníach, resp. nesúlade s legislatívnymi pravidlami, počas CSA sme zaznamenali určité rezervy v postupoch a metódach oceňovania aktív vo fondoch u vybraných DS, a to najmä v potrebe **formálne podchytiť v interných dokumentoch a transparentne rozpracovať na detailnejšiu úroveň:**

- procesy a postupy oceňovania aktív,
- mechanizmy kontroly, ktoré majú DS zavedené v rámci procesu oceňovania aktív,
- postupy v prípade, ak dôjde k nesprávnemu určeniu hodnoty aktív a majetku vo fondoch a k následnému odškodneniu investorov.



Plošný prieskum

Na základe záverov z CSA, NBS identifikovala okruhy tém, ktoré boli podkladom pre **plošný prieskum v oblasti oceňovania aktív** v sektore kolektívneho investovania v roku 2023.

Cieľ:

- podrobnejšie zistiť ako postupujú DS pri oceňovaní aktív v UCITS a AIF,
- zozbierať podrobné informácie a detailnejšie popisy k identifikovaným okruhom problémov.

Okruhy tém:

1. Modely pre oceňovanie aktív
2. Kritériá pre klasifikáciu aktív
3. Externý oceňovateľ
4. Zabezpečenie kvality, presnosti a spoľahlivosti údajov pre oceňovanie aktív
5. Zohľadňovanie výsledkov LST v kontexte oceňovania aktív
6. Analýzy vstupných údajov pre stanovenie teoretických cien
7. Rámec pre vnútorný systém kontroly a vonkajší systém kontroly
8. Zapojenie vrcholového manažmentu do procesu oceňovania



Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ DS vo všeobecnosti plnia požiadavky ohľadom nezávislosti a oddelenia funkcie oceňovania, najmä od funkcie správy portfólia.
- ✓ DS majú zavedené kontrolné systémy (interné aj externé) pre proces oceňovania aktív, avšak v interných dokumentoch sú popísané len stručne.
- ✓ Chýbajú informácie, ktoré by bližšie popisovali úlohy jednotlivých článkov zapojených do procesu kontroly, frekvenciu vykonávania kontrol, postupy v prípade zlyhania kontrol, ako aj postupy na zlepšenie kontrol na základe zistených nedostatkov.

**Rozpracovať v interných predpisoch mechanizmus kontroly oceňovania aktív do podrobnejších detailov (popis úloh a zodpovednosti jednotlivých článkov zapojených do procesu kontroly, spôsob komunikácie medzi nimi, frekvenciu vykonávania kontrol, postupy v prípade zlyhania kontrol, postupy na zlepšenie kontrol na základe zistených nedostatkov).
Evidovať dokumentáciu potvrdzujúcu výkon týchto činností.**

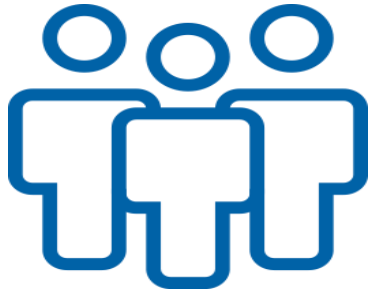


Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ DS plnia požiadavky na informovanie investorov ohľadom použitých metód ocenenia, spravidla odkazom na opatrenie NBS.
- ✓ DS informujú investorov o pravidlách a postupoch v súvislosti s odškodnením v prípade nesprávneho určenia hodnoty aktív, majetku fondu alebo podielu v štatúte.
- ✓ V prípade materiálnych chýb v ocenení došlo k odškodneniu investorov.
- ✓ Postupy DS, ktorých cieľom je odhaliť, predchádzať a opravovať chyby v oceňovaní, ako aj nápravné postupy v prípade nesprávnych výpočtov, sú v interných predpisoch popísané nedostatočne.
- ✓ DS sa vo väčšine prípadov spoliehajú na kontrolu ocenenia depozitárom.

Rozpracovať v interných predpisoch postupy týkajúce sa mechanizmu včasného odhaľovania chýb a nápravných mechanizmov do podrobnejších detailov (popis jednotlivých krokov spojených s predchádzaním, odhaľovaním a opravovaním chýb pri oceňovaní, popis vhodných eskalačných postupov, ktoré zabezpečia zapojenie vrcholového manažmentu v prípade rizika nesprávneho ocenenia aktív).

- Modely oceňovania
- Kvalita údajov
- Stresové testovanie likvidity
- Služby externého oceňovateľa



1. Definovanie pravidiel a postupov pre oceňovanie aktív, s dôrazom najmä na oceňovanie menej likvidných aktív a/alebo komplexných finančných nástrojov a používanie modelov pre oceňovanie aktív.
2. Zabezpečenie kvality údajov, ktoré vstupujú do hodnoty aktíva.
3. Zohľadnenie výsledkov LST pri oceňovaní aktív.
4. Využívanie služieb externého oceňovateľa.



Modely:

DN 231/2013:

Art 67 – 71, najmä:

Art.71(3)

Art.57(4)

Art.68(1) a (2)

Art.69(4)

DS 43/2010

ZKI:

§48(3)

§7(5)(f),(j)

§161(4)

DS 43/2010

Klasifikácia aktív

DN 231/2013:

Art. 67 – 71, najmä

Art. 71(2)(b)

Art.108(2)

Modely oceňovania

Ak sa na určovanie hodnoty aktív AIF použije model, model a jeho hlavné vlastnosti sa musia vysvetliť a odôvodniť v politikách a postupoch určovania hodnoty. Dôvod výberu modelu, podkladové údaje, predpoklady použité v modeli a odôvodnenie ich použitia a obmedzenia hodnoty sa riadne zdokumentujú.

Menej likvidné aktíva

Dohliadané subjekty by mali mať vo svojich pravidlách a postupoch pre oceňovanie aktív

- jasné informácie o tom, ktoré aktíva by sa mali klasifikovať ako „menej likvidné aktíva“ a/alebo „komplexné finančné nástroje“,
- jasne definované pravidlá oceňovania, ktoré sa majú pri nich uplatňovať.

V prípade, ak sa na určenie hodnoty aktív použije model:

- v postupoch a politikách určovania hodnoty by sa mali **uviesť hlavné vlastnosti modelu**,
- **model by pred jeho použitím mal podliehať procesu validácie**, ktorý vykoná interná alebo externá fyzická osoba, ktorá nebola zapojená do procesu tvorby modelu,
- správca AIF pre každý AIF, ktorý spravuje, prijíma tieto opatrenia: b) **vykonáva pravidelné spätné testy** s cieľom preskúmať platnosť opatrení na meranie rizika, ktoré zahŕňajú predpovede a odhady založené na modeloch;
- model a jeho **hlavné vlastnosti sa musia vysvetliť a odôvodniť** v politikách a postupoch určovania hodnoty,
- **dôvod výberu modelu, podkladové údaje, predpoklady použité v modeli a odôvodnenie ich použitia** a obmedzenia určovania hodnoty založeného na modeli sa riadne zdokumentujú.



Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ DS postupujú podľa opatrenia NBS, prípadne používajú aj modely mimo tohto opatrenia.
- ✓ DS majú rovnaký prístup pre oceňovanie aktív UCITS aj AIF.
- ✓ Je na zvážení DS, či bude postupovať podľa opatrenia NBS aj v prípade ŠFKI.
- ✓ DS majú rozdielny pohľad na to, či v prípade, ak pri niektorých parametroch v rámci postupov oceňovania je povolená určitá miera variability, ide o oceňovací model podľa legislatívy.

Potreba diskusie s DS na tému oceňovacie modely a s nimi spojené legislatívne požiadavky (téma č. 1)



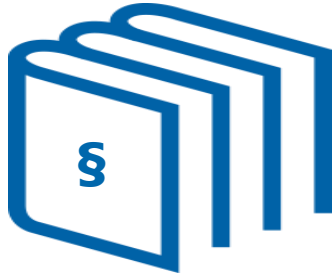
Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ Podľa názoru NBS pri oceňovaní aktív podľa opatrenia NBS, ak správcovská spoločnosť používa odhady alebo parametre, ide o používanie oceňovacích modelov, a preto sú DS povinné plniť legislatívne požiadavky spojené s ich používaním.
 - ✓ Najmä definícia modelu, validácia, spätné testovanie, dokumentácia.
- ✓ Na oceňovanie ŠFKI sa opatrenie NBS nevzťahuje – voľba metód ocenenia je zodpovednosťou DS.
 - ✓ Aj ak sa DS rozhodne pre oceňovanie podľa opatrenia NBS, je potrebné dodržať regulačné požiadavky – odôvodnenie výberu modelu, vhodnosť pre daný typ aktív, ostatné požiadavky na model, informovanie investorov.

Toto je očakávanie NBS, ktoré bude následne v rámci výkonu dohľadu NBS kontrolovať.



- Radi by sme konzultovali s trhom, či použité metódy a postupy v opatrení sú stále vhodné na oceňovanie majetku vo fondoch, alebo by opatrenie malo pripustiť aj ďalšie oceňovacie modely.
- Aký je Váš názor z hľadiska potreby vykonania zmien v postupoch oceňovania podľa opatrenia?
- Aký je váš pohľad na vývoj trhovej praxe v oblasti oceňovania aktív?



DS majú zabezpečiť, aby metódy/metodiky oceňovania založené na modeli boli presné, spoľahlivé a založené na objektívnych predpokladoch.

DN 231/2013:
Art.45(3)(b)

Kvalita údajov

- Je dôležité **vykonávať nezávislú analýzu cien aktív v portfóliu**, najmä menej likvidných aktív, aby sa zabezpečilo, že metodiky oceňovania budú spoľahlivé a založené na spoľahlivých údajoch a/alebo overiteľných predpokladoch, najmä v stresových trhových podmienkach.
- **Malo by sa zabrániť prílišnému spoliehaniu sa na informácie o cenách aktív, ktoré sú poskytované z externých zdrojov údajov**, ktorých metodiky a výstupy oceňovania by mali byť preverované a podrobené pravidelnému spätnému testovaniu s cieľom zabezpečiť ich presnosť a spoľahlivosť za všetkých trhových podmienok.
- **Kritériá výberu zdrojov** oceňovania by mali byť **riadne odôvodnené a primerane zdokumentované** v politikách a postupoch oceňovania.
- Malo by sa **uprednostniť použitie interných modelov** pre oceňovanie aktív (najmä ktorých použitie sa predpokladá už v politikách a postupoch pre oceňovanie aktív) **pred cenami poskytovanými externými zdrojmi údajov** (a to aspoň pre najrelevantnejšie aktíva v prípade veľkých správcov fondov, ktorí investujú do menej likvidných aktív).

DS by mali **zabezpečiť, aby preverovanie a kontrola primeranosti jednotlivých hodnôt zahŕňali:**

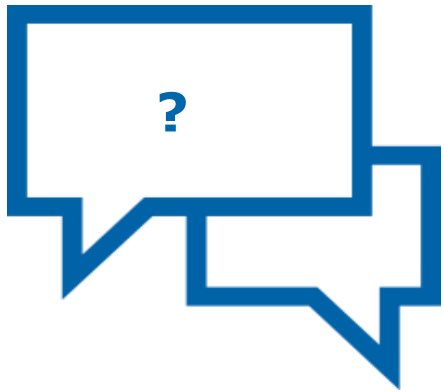
- a) overenie hodnôt porovnaním cien poskytovaných zmluvnými stranami a v priebehu času;
- b) validácia hodnôt porovnaním realizovaných cien s aktuálnymi účtovnými hodnotami;
- c) zohľadnenie povesti, konzistentnosti a kvality zdroja ocenenia;
- d) porovnanie s hodnotami vytvorenými externou stranou;
- e) preskúmanie a dokumentáciu výnimiek;
- f) zvýrazňovanie a skúmanie akýchkoľvek rozdielov, ktoré sa zdajú byť nezvyčajné alebo sa líšia podľa referenčnej hodnoty stanovenej pre daný typ aktíva;
- g) testovanie stálych cien a implikovaných parametrov;
- h) porovnanie s cenami akýchkoľvek súvisiacich aktív alebo ich zaistenia;
- i) preskúmanie vstupov použitých pri oceňovaní založenom na modeli, najmä tých, na ktoré je cena modelu značne citlivá.



Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ Väčšina DS sa pri oceňovaní aktív spolieha na externé zdroje údajov (IS Bloomberg) alebo na informačné systémy napr. od materského depozitára, bez toho, aby dostatočne preverovali použité zdroje a metódy.
- ✓ Kritériá výberu zdrojov oceňovania by mali byť riadne odôvodnené a primerane zdokumentované v politikách a postupoch oceňovania.

Potreba diskusie s DS na tému zabezpečenie kvality údajov, ktoré vstupujú do hodnoty aktíva (téma č. 2)



Jednotné chápanie legislatívnych požiadaviek ohľadom kvality využívaných údajov

- Aké zdroje údajov využívate?
- Aké kritériá sledujete pri porovnávaní viacerých zdrojov údajov?
- Viete akým spôsobom fungujú modely tretích strán?
- Máte možnosť preverovať správnosť ocenenia, robíte spätné testovanie?
- Máte procesy hodnotenia kvality formalizované v interných dokumentoch?
- Keďže je potrebné procesy hodnotenia kvality údajov mať formalizované v interných dokumentoch, akým spôsobom pristupujete pri interných systémoch od matky k ich pravidelnej kontrole kvality ?
- Na akej frekvencii zabezpečujete overovanie dát z jedného systému napr. na verejne dostupné zdroje?
- Ktoré boli tie rozhodujúce kritéria pri vyberaní zdroja informácií a akým spôsobom pristupujete k spätnému testovaniu týchto kritérií ?



Okrem požiadaviek smernice UCITS a AIFMD, upravujú požiadavky na stresové testovanie likvidity aj delegované nariadenie AIFMD (čl. 47, 48) a usmernenie ESMA pre stresové testovanie likvidity v PKIPCP a AIF

DN 231/2013:

Recital 59

Guidelines 34-39-897

ZKI:

§37b(1)

§102(3)(c)a(5)

IOSCO principle 2

Stresové testovanie likvidity

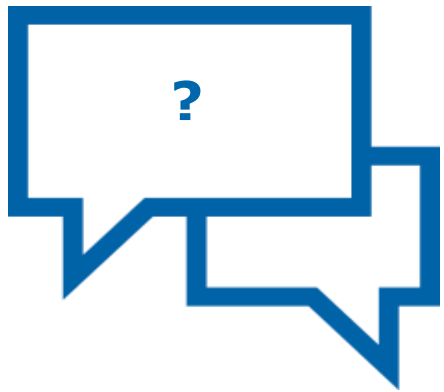
- ESMA zdôrazňuje, že je dôležité zabezpečiť, aby výsledky LST pomohli pripraviť sa na stresovú udalosť na trhu a **aby sa vždy zohľadnili pri zvažovaní nákladov na likvidáciu a oceňovanie menej likvidných aktív.**
- Portfóliá fondov by mali byť **pravidelne stresovo testované** voči všetkým extrémnym, avšak pravdepodobným trhovým podmienkam.
- Čo sa týka problematiky oceňovanie za stresových trhových podmienok ESMA vyhodnotila záver, že väčšina správcov fondov pravidelne vykonáva stresové testy na monitorovanie úrovne likvidity svojho portfólia, avšak problémy boli zaznamenané v politikách a postupoch oceňovania, ktoré nerozlišujú medzi bežnými a stresovými podmienky na trhu a **nedostatočné systematické začleňovanie výsledkov stresového testovania likvidity do postupov oceňovania**, najmä v prípade menej likvidných aktív.
- Zároveň používané scenáre LST by sa mali revidovať s prihliadnutím na ponaučenia z pandémie COVID-19 pri zohľadnení nákladov na likvidáciu a ocenenia menej likvidných aktív.



Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ DS vykonávajú stresové testovanie likvidity, avšak nedochádza k zohľadneniu ich výsledkov pri oceňovaní aktív.
- ✓ Opatrenie NBS obsahuje postupy pre stanovenie teoretickej ceny pre aktíva, kde nie je dostupná trhovú cenu. Nijako však nezohľadňuje prípadné výsledky stresového testovania likvidity.
- ✓ Názor ESMA je, že DS majú prispôbiť oceňovacie modely povahy aktív a ich likvidite a zohľadňovať výsledky LST pri ocenení.
- ✓ DS by mali zvažovať likvidnosť jednotlivých druhov aktív a vyhodnocovať, či postupy podľa opatrenia NBS sú vhodné na ocenenie konkrétneho menej likvidného aktíva.

Potreba diskusie s DS na tému stresové testovanie likvidity a zohľadňovanie ich výsledkov pri oceňovaní aktív (téma č. 3)



**Chceli by sme si s trhom
vysvetliť jednotné
chápanie legislatívnych
požiadaviek ohľadom
stresového testovania
likvidity**

- Akým spôsobom by sa mali začleňovať výsledky stresového testovania likvidity aktív do postupov oceňovania, najmä v prípade menej likvidných aktív?
- Boli u vás pri oceňovaní aktív zohľadnené aj ponaučenia z udalostí na trhu počas pandémie Covid-19?
- Ovplyvnila táto kríza oceňovanie aktív?



DN 231/2013:
Art.73(1) a (3)
Art.31(2)(a)
ZKI:
§44(1)
§37c(2)

Využívanie služieb externého oceňovateľa

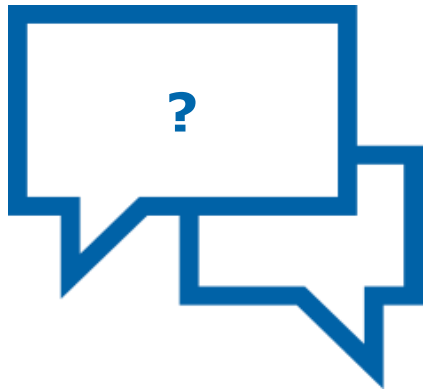
- DS by mali mať v interných predpisoch **jasne zadefinované interné rozdelenie prevádzkových úloh a zodpovedností** za oceňovanie aktív a tiež zavedené účinné **záruky na zabezpečenie nezávislosti funkcie oceňovania**, najmä od funkcie správy portfólia.
- Rovnako by mali byť **zadefinované aj podmienky opakovaného výberu** tej istej osoby.
- DS by mali pri výbere externého oceňovateľa dodržiavať **pravidlá o profesionálnej registrácii a nezávislosti** externých oceňovateľov. Tieto osoby by mali mať odbornú kvalifikáciu a primerané znalosti.
- Politiky a postupy týkajúce sa problematiky **konfliktu záujmov** by mali byť **detailne rozpracované v interných dokumentoch**. Je dôležité, aby politika odmeňovania a iné opatrenia zabezpečili zmiernenie konfliktov záujmov a aby sa zabránilo neprimeranému ovplyvňovaniu zamestnancov zapojených do oceňovania aktív.



Vyhodnotenie follow-up aktivity

- ✓ DS vo všeobecnosti plnia požiadavky na nezávislosť a odbornosť externých oceňovateľov.
- ✓ Postupy pre výber externého oceňovateľa, ako aj pre riadenie potenciálneho konfliktu záujmov externého oceňovateľa je potrebné formalizovať v interných predpisoch DS.
- ✓ Rotácia externých oceňovateľov je rôzna, avšak väčšinou sa vykonáva za veľmi dlhé časové obdobie alebo iba za určitých podmienok.

- **Rozpracovať tému pre výber a konflikt záujmov externého oceňovateľa na detailnejšej úrovni v interných dokumentoch DS (vedieť preukázať).**
- **Potreba diskusie s DS na tému externý oceňovateľ a rotácia (téma č. 4).**



Podmienky rotácie a konflikt záujmov externých oceňovateľov

- Ako často dochádza vo vašej spoločnosti k rotácii externých znalcov?
- Na základe akých faktorov sa rozhodujete, že dôjde k výmene externého znalca?
- Ako skúmate potenciálny konflikt záujmov pri externých oceňovateľoch?

Ďakujeme za pozornosť.