



European Securities and  
Markets Authority

# Smjernice

**o testiranju otpornosti likvidnosti na stres kod UCITS-a i AIF-ova**





## Sadržaj

Područje primjene .....	2
Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije .....	3
Svrha .....	6
Obveze usklađivanja i izvješćivanja .....	6
Smjernice o testiranju otpornosti likvidnosti na stres kod subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i alternativnih investicijskih fondova (AIF) .....	8

## I. Područje primjene

### Tko?

1. Ove smjernice primjenjuju se na upravitelje, depozitare i nacionalna nadležna tijela.

### Što?

2. Ove smjernice odnose se na testiranje otpornosti likvidnosti na stres kod subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i alternativnih investicijskih fondova (AIF).
3. U pogledu upravitelja primjenjuju se ponajprije u odnosu na članak 16. stavak 1. Direktive o UAIF-ovima, članke 47. i 48. Uredbe o UAIF-ovima druge razine, članak 51. Direktive o UCITS-ima, članak 40. stavak 3. Direktive o UCITS-ima druge razine i članak 28. Uredbe o novčanim fondovima.
4. Kad je riječ o depozitarima, ove se smjernice primjenjuju ponajprije u odnosu na članak 21. Direktive o UAIF-ovima, članak 92. Uredbe o UAIF-ovima druge razine, članak 22. stavak 3. Direktive o UCITS-ima i članak 3. Uredbe o UCITS-ima druge razine.
5. Ove se smjernice primjenjuju na UCITS-e i AIF-ove, uključujući:
  - a) fondove čijim se udjelima trguje na burzi (ETF-ovi), neovisno o tome je li riječ o UCITS-ima ili AIF-ovima<sup>1</sup>;
  - b) zatvorene AIF-ove koji koriste financijsku polugu.
6. Smjernice u odjeljcima V.1.1. (Izrada modela testiranja otpornosti likvidnosti na stres), V.1.2. (Razumijevanje likvidnosnih rizika), V.1.3. (Načela upravljanja testiranjem otpornosti likvidnosti na stres), V.1.4. (Politika testiranja otpornosti likvidnosti na stres), V.2. (Smjernice koje se primjenjuju na depozitare) i stavcima 79. i 81. Odjeljka V.3. (Interakcija s nacionalnim nadležnim tijelima) primjenjuju se na novčane fondove, ne dovodeći u pitanje Uredbu o novčanim fondovima i smjernice ESMA-e koje se primjenjuju isključivo na novčane fondove<sup>2</sup>, a koje prevladavaju u slučaju sukoba.
7. Ove bi smjernice trebalo prilagoditi prirodi, veličini i složenosti fonda. Nadalje, pitanje testiranja otpornosti likvidnosti na stres prirodno se preklapa s drugim aspektima upravljanja likvidnošću fondova, kao što su upravljanje likvidnom i manje likvidnom imovinom, diversifikacija i provođenje mjera kao što su *ex post* dodatni instrumenti za

---

<sup>1</sup>Radi jasnoće, primjenjuju se postojeće smjernice o UCITS-ima koji primaju kolateral [Smjernice ESMA-e o ETF-ovima i drugim pitanjima u vezi s UCITS fondovima \(ESMA 2014/937\)](#). Stavkom 45. ESMA-inih Smjernica o investicijskim fondovima čijim se dionicama trguje na burzi (ETF-ovima) i drugim pitanjima u vezi s UCITS fondovima predviđeno je da „UCITS fond koji prima kolateral za najmanje 30 % svoje imovine treba imati uspostavljenu odgovarajuću politiku testiranja otpornosti na stres kako bi se osiguralo da se redovita testiranja otpornosti na stres provode u uobičajenim i iznimnim uvjetima likvidnosti, a kako bi UCITS fond bio u mogućnosti procjenjivati rizik likvidnosti koji se pripisuje kolateralu“. Ta mjera specifična je za okolnosti povezane s takvim UCITS-ima, dok se u Smjernicama o testiranju otpornosti likvidnosti na stres nastoje dati upute za primjenu ispitivanja otpornosti likvidnosti na stres za investicijske fondove općenito te ih svi UCITS-i trebaju uzeti u obzir.

<sup>2</sup> Kao što su Smjernice ESMA-e o zajedničkim referentnim parametrima za scenarije testiranja otpornosti na stres koje treba uključiti u testiranje otpornosti upravitelja novčanog fonda na stres (trenutačno se nazivaju [ESMA34-49-115](#))



upravljanje likvidnošću. Svrha ovih smjernica nije davanje sveobuhvatnih uputa u vezi s pitanjima povezanim s upravljanjem likvidnošću izvan područja testiranja otpornosti likvidnosti na stres.

### Kada?

8. Ove smjernice primjenjuju se od 30. rujna 2020.

## II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

### Zakonodavni referentni dokumenti

<i>Direktiva o UCITS-ima</i>	Direktiva 2009/65/EZ o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) <sup>3</sup> .
<i>Direktiva o UCITS-ima druge razine</i>	Direktiva Komisije 2010/43/EU o provedbi Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu organizacijskih zahtjeva, sukoba interesa, poslovanja, upravljanja rizicima i sadržaja sporazuma između depozitara i društva za upravljanje. <sup>4</sup>
<i>Direktiva o UAIF-ovima</i>	Direktiva 2011/61/EU o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010. <sup>5</sup>
<i>Direktiva o UAIF-ovima druge razine</i>	Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013 o dopuni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na izuzeća, opće uvjete poslovanja, depozitare, financijsku polugu, transparentnost i nadzor.
<i>Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/438</i>	Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/438 o dopuni Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o obvezama depozitara <sup>6</sup> .
<i>Uredba o novčanim fondovima</i>	Uredba (EU) 2017/1131 o novčanim fondovima <sup>7</sup> .

---

<sup>3</sup> SL L 302, 17.11.2009., str. 32. – 96.

<sup>4</sup> SL L 176, 10.7.2010., str. 42. – 61.

<sup>5</sup> SL L 174, 1.7.2011., str. 1.

<sup>6</sup> SL L 78, 24.3.2016., str. 11. – 30.

<sup>7</sup> SL L 169, 30.6.2017., str. 46. – 127.



Uredba o ESMA-i

Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ<sup>8</sup>.

## Pokrate

<i>AIF</i>	alternativni investicijski fond
<i>AIF RMP</i>	politika UAIF-a o upravljanju rizikom
<i>a-LMT</i>	dodatni instrument za upravljanje likvidnošću
<i>ESMA</i>	Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala
<i>ESRB</i>	Europski odbor za sistemske rizike
<i>ETF</i>	fond čijim se udjelima trguje na burzi
<i>EU</i>	Europska unija
<i>FoF</i>	fond fondova
<i>FSB</i>	Odbor za financijsku stabilnost
<i>FX</i>	devizni instrument
<i>LST</i>	testiranje otpornosti likvidnosti na stres
<i>MMF</i>	novčani fond
<i>NCA</i>	nacionalno nadležno tijelo
<i>RCR</i>	koeficijent pokrivenosti isplate
<i>RST</i>	obrnuto testiranje otpornosti na stres
<i>UAIF</i>	upravitelj alternativnog investicijskog fonda

---

<sup>8</sup> SL L 331, 15.12.2010., str. 84.

UCITS	subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire
UCITS RMP	postupak upravljanja rizikom za UCITS

## Definicije

<i>depozitar</i>	depozitar UCITS-a ili AIF-a
<i>ex post a-LMT</i>	alati/mjere koje upravitelji primjenjuju u iznimnim okolnostima radi kontrole ili ograničenja trgovanja udjelima/dionicama fonda u interesu ulagatelja, uključujući, ali ne ograničavajući se na, obustavu trgovanja udjelima, odgodu trgovanja i odvajanje nelikvidne imovine na posebne račune
<i>fond</i>	UCITS ili AIF
<i>koeficijent pokrivenosti isplate</i>	mjerilo sposobnosti da se imovinom fonda ispune obveze financiranja koje proizlaze iz bilančnih obveza, kao što je šok isplate
<i>likvidnosni rizik</i>	rizik da se pozicija u fondu neće moći prodati, likvidirati ili zatvoriti uz ograničen trošak kako bi se u svakom trenutku ispunila obveza isplate udjela/dionica
<i>posebne mjere</i>	posebne vrste mjera <i>ex post</i> dodatnog instrumenta za upravljanje likvidnošću koje su dostupne nekim AIF-ovima i koje utječu na prava ulagatelja na isplatu, kao što su posebni računi za odvajanje nelikvidne imovine ili privremeno ograničenje isplata
<i>obrnuto testiranje otpornosti na stres</i>	testiranje otpornosti na stres na razini fonda koje započinje utvrđivanjem unaprijed definiranog ishoda u pogledu likvidnosti fonda (npr. točka na kojoj fond više ne bi bio dovoljno likvidan za ispunjavanje zahtjeva za isplatu udjela), a zatim se istražuju scenariji i okolnosti koje bi mogle dovesti do toga
<i>testiranje otpornosti likvidnosti na stres</i>	instrument za upravljanje rizikom unutar upraviteljevog cjelokupnog okvira za upravljanje likvidnosnim rizikom, kojim se simulira niz uvjeta, uključujući uobičajene uvjete i moguće uvjete stresa (tj. ekstremne, malo vjerojatne ili nepovoljne uvjete) kako bi se procijenio njihov mogući učinak na izvore financiranja (obveze), imovinu, ukupnu likvidnost fonda i potrebne daljnje mjere



<i>trošak likvidacije</i>	trošak koji plaća prodavatelj imovine radi pravodobnog izvršenja određene transakcije za potrebe likvidnosti
<i>upravitelj</i>	(a) u vezi s UCITS-om, društvo za upravljanje UCITS-om ili, u slučaju samoupravljačkog UCITS-a, društvo za ulaganje UCITS-a;  (b) u vezi s AIF-om, UAIF ili AIF s unutarnjim upravljanjem;  (c) u vezi s novčanim fondom, upravitelj novčanog fonda.
<i>vrijeme potrebno za likvidnost</i>	pristup kojim upravitelj može procijeniti iznos imovine koja bi se mogla likvidirati po prihvatljivom trošku u određenom vremenskom roku
<i>vrlo niska cijena prodaje</i>	likvidacija imovine po znatno nižoj cijeni u odnosu na njezinu fer vrijednost
<i>zatvoreni AIF</i>	AIF koji nije otvoreni AIF, a koji je AIF u skladu s kriterijima iz članka 1. stavka 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) br. 694/2014 <sup>9</sup>

### III. Svrha

9. Ove smjernice temelje se na članku 16. stavku 1. Uredbe o ESMA-i. Svrha je ovih smjernica uspostaviti dosljedne, učinkovite i djelotvorne nadzorne prakse u okviru Europskog sustava financijskog nadzora i osigurati zajedničku, ujednačenu i dosljednu primjenu prava Unije. Njihova je svrha povećanje standarda, dosljednosti i, u nekim slučajevima, učestalosti postojećih testiranja otpornosti likvidnosti na stres i promicanje usklađenog nadzora nacionalnih nadležnih tijela nad testiranjem otpornosti likvidnosti na stres.

### IV. Obveze usklađivanja i izvješćivanja

#### Status ovih smjernica

10. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i, nacionalna nadležna tijela i sudionici na financijskim tržištima moraju ulagati napore da se usklade s ovim smjernicama.
11. Nadležna tijela na koja se primjenjuju ove smjernice trebala bi ih se pridržavati tako da ih prema potrebi uključe u svoje nacionalne pravne i/ili nadzorne okvire, čak i kad se određene smjernice ponajprije odnose na sudionike na financijskom tržištu. U tom bi

---

<sup>9</sup> SL L 183, 24.6.2014., str. 18.



slučaju nadležna tijela trebala putem nadzora osigurati da se sudionici na financijskom tržištu pridržavaju smjernica.

### **Zahtjevi izvješćivanja**

12. U roku od dva mjeseca od datuma objave ovih smjernica na internetskim stranicama ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a, nadležna tijela na koja se ove smjernice odnose moraju obavijestiti ESMA-u o tome (i.) da su usklađena, (ii.) da nisu usklađena, no namjeravaju se uskladiti ili (iii.) da nisu usklađena i ne namjeravaju se uskladiti s ovim smjernicama.
13. U slučaju neusklađenosti s ovim smjernicama nadležna tijela moraju o razlozima svoje neusklađenosti obavijestiti ESMA-u u roku od dva mjeseca od datuma objave ovih smjernica na internetskim stranicama ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.
14. Obrazac za obavješćivanje dostupan je na internetskim stranicama ESMA-e. Obrazac se nakon ispunjavanja prosljeđuje ESMA-i.
15. Sudionici na financijskom tržištu nisu obvezni izvješćivati o usklađenosti s ovim smjernicama.



## **V. Smjernice o testiranju otpornosti likvidnosti na stres kod subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i alternativnih investicijskih fondova (AIF)**

### **V.1. Smjernice koje se primjenjuju na upravitelje**

#### **V.1.1. Izrada modelâ testiranja otpornosti likvidnosti na stres**

**16. Prilikom uspostave modelâ testiranja otpornosti likvidnosti na stres upravitelji bi trebali utvrditi:**

- a čimbenike rizika koji mogu utjecati na likvidnost fonda;**
- b vrste scenarija koji će se primijeniti i njihovu težinu;**
- c različite ishode i pokazatelje koje treba pratiti na temelju rezultata testiranja otpornosti likvidnosti na stres;**
- d izvješćivanje rukovodstva o rezultatima testiranja otpornosti likvidnosti na stres, ishodima i pokazateljima; i**
- e način na koji funkcija upravljanja rizicima, funkcija upravljanja portfeljem i više rukovodstvo upotrebljavaju rezultate testiranja otpornosti likvidnosti na stres.**

**17. Upravitelj bi trebao osigurati da se testiranjem otpornosti likvidnosti na stres dobiju informacije koje omogućuju poduzimanje daljnjih mjera.**

#### **V.1.2. Razumijevanje likvidnosnih rizika**

**18. Upravitelj bi trebao dobro razumjeti likvidnosne rizike koji proizlaze iz bilančne imovine i obveza fonda i njegov ukupni profil likvidnosti kako bi se primijenilo testiranje otpornosti likvidnosti na stres koje je prikladno za fond kojim upravlja.**

**19. Upravitelj bi trebao postići ravnotežu tako da primjenjuje testiranje otpornosti likvidnosti na stres koje:**

- a. je adekvatno usmjereno, specifično za fond i upozorava na ključne čimbenike likvidnosnog rizika; i**
- b. upotrebljava dovoljno širok raspon scenarija koji na odgovarajući način predstavljaju raznolikost rizika fonda.**

### **V.1.3. Načela upravljanja testiranjem otpornosti likvidnosti na stres**

- 20. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi biti na odgovarajući način integrirano i ugrađeno u okvir upravljanja rizicima fonda, koji je potpora upravljanju likvidnošću. Trebalo bi podlijegati odgovarajućem upravljanju i nadzoru, što uključuje odgovarajuće postupke izvješćivanja i eskalacije.**
21. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi se provoditi pod sličnim uvjetima kao i ostali postupci upravljanja rizikom koji podliježu regulatornim zahtjevima o neovisnosti, uključujući zahtjev da osoblje za upravljanje rizikom djeluje neovisno o ostalim funkcijama, kao što je funkcija upravljanja portfeljem. Međutim, upravljačka struktura trebala bi razmotriti način na koji funkcija upravljanja portfeljem uzima u obzir ishod testiranja otpornosti likvidnosti na stres tijekom upravljanja fondom.
22. Ako upravitelj delegira zadaće upravljanja portfeljem trećoj strani, posebnu pozornost trebalo bi obratiti na zahtjev u pogledu neovisnosti kako bi se izbjeglo oslanjanje treće strane na vlastito testiranje otpornosti likvidnosti na stres ili utjecaj tog testiranja.
23. Organizacijski zahtjevi uključuju zahtjev za djelotvorno upravljanje sukobima interesa koji proizlaze iz operacionalizacije testiranja otpornosti likvidnosti na stres. Ti sukobi interesa uključuju:
  - a. omogućivanje drugim stranama, kao što je osoblje koje upravlja portfeljem (uključujući upravitelje portfelja iz zasebnih pravnih subjekata), da imaju neopravdan utjecaj na provedbu testiranja otpornosti likvidnosti na stres, uključujući oslanjanje na prosudbe o likvidnosti imovine; i
  - b. upravljanje informacijama koje se odnose na rezultate testiranja otpornosti na stres. Ako se informacije dijele s klijentom, trebalo bi osigurati da je to u skladu s obvezom upravitelja da jednako postupa prema svim ulagateljima prilikom objavljivanja informacija u vezi s fondom.

### **V.1.4. Politika testiranja otpornosti likvidnosti na stres**

- 24. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi se dokumentirati u okviru politike testiranja otpornosti likvidnosti na stres unutar postupka upravljanja rizicima UCITS-a i AIF-a, što od upravitelja zahtijeva da periodički pregleda i po potrebi prilagodi testiranje otpornosti likvidnosti na stres. Politika testiranja otpornosti likvidnosti na stres trebala bi uključivati barem sljedeće:**
  - a. jasnu definiciju uloge višeg rukovodstva u tom postupku, uključujući upravljačko tijelo (npr. upravni odbor ili odbor povjerenika);
  - b. internu odgovornost i upravljačke funkcije odgovorne za njegovu provedbu;

- c. interakciju s drugim postupcima upravljanja likvidnosnim rizikom, uključujući planove upravitelja za nepredvidive okolnosti i funkciju upravljanja portfeljem;
- d. zahtjev u pogledu redovitog internog izvješćivanja o rezultatima testiranja otpornosti likvidnosti na stres, uz navođenje učestalosti i primatelja izvješća;
- e. periodički pregled, dokumentiranje rezultata i postupak za izmjenu politike ako je to potrebno nakon pregleda;
- f. okolnosti koje zahtijevaju postupak eskalacije, uključujući prekoračenja ograničenja/pragova likvidnosti;
- g. fondove koji podliježu testiranju otpornosti likvidnosti na stres;
- h. početnu validaciju modela testiranja otpornosti likvidnosti na stres i pretpostavke na kojima se ti modeli temelje, što treba provoditi neovisno od funkcije upravljanja portfeljem, no to ne treba nužno provoditi subjekt / osoba koja nije upravitelj;
- i. vrste i težinu upotrijebljenih scenarija testiranja otpornosti na stres i razloge za odabir tih scenarija;
- j. korištene pretpostavke u pogledu dostupnosti podataka za scenarije, njihovo obrazloženje i učestalost njihova revidiranja;
- k. učestalost provedbe testiranja otpornosti likvidnosti na stres i razloge za odabir te učestalosti; i
- l. metode likvidacije imovine, uključujući primijenjena ograničenja i pretpostavke.

### **V.1.5. Učestalost testiranja otpornosti likvidnosti na stres**

25. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres treba se provoditi barem jedanput godišnje i po potrebi primjenjivati u svim fazama životnog ciklusa fonda. Preporučuje se provedba svaka tri mjeseca ili češće. Odluka o većoj ili manjoj učestalosti treba se temeljiti na značajkama fonda, a razlozi za tu odluku trebaju se zabilježiti u politici testiranja otpornosti likvidnosti na stres. Dopušta se fleksibilnost ovisno o prirodi, veličini i složenosti fonda te profilu likvidnosti.
26. Prilikom odlučivanja o odgovarajućoj učestalosti, upravitelji bi trebali uzeti u obzir sljedeće:
- a. likvidnost fonda koju je utvrdio upravitelj i svaku promjenu likvidnosti imovine;
  - b. učestalost bi se trebala prilagoditi fondu, umjesto uporabe jedinstvenog pristupa za sve fondove kojima upravlja upravitelj; i
  - c. priroda fonda (zatvoreni ili otvoreni), politika isplate i instrumenti za upravljanje likvidnošću, kao što su posebni računi za odvajanje nelikvidne imovine ili

privremeno ograničenje isplata, mogu biti dodatni čimbenici koji se trebaju uzeti u obzir prilikom utvrđivanja odgovarajuće učestalosti testiranja otpornosti likvidnosti na stres.

27. Prilikom utvrđivanja odgovarajuće učestalosti testiranja otpornosti likvidnosti na stres, upravitelji bi trebali uzeti u obzir čimbenike opisane u tablici koja slijedi:

<p><b>Preporučena učestalost testiranja otpornosti likvidnosti na stres</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tromjesečno</b>, osim u slučajevima kada značajke fonda opravdavaju veću ili manju učestalost. Opravdanje treba zabilježiti u politici testiranja otpornosti likvidnosti na stres.</li> </ul>
<p><b>Čimbenici koji mogu <u>povećati</u> učestalost redovitog testiranja otpornosti likvidnosti na stres</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Veća učestalost trgovanja udjelima.</li> <li>• Povećani rizici koji proizlaze iz obveza, kao što je koncentrirana baza ulagatelja.</li> <li>• Složena investicijska strategija (npr. široka uporaba izvedenica).</li> <li>• Manje likvidna imovina.</li> <li>• Predstojeći događaj koji bi mogao negativno utjecati na likvidnost fonda.</li> </ul>
<p><b>Čimbenici koji mogu <u>smanjiti</u> učestalost redovitog testiranja otpornosti likvidnosti na stres</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vrlo likvidna imovina.</li> <li>• Manje učestalo trgovanje udjelima fonda.</li> </ul>
<p><b>Preporučena uporaba <i>ad hoc</i> testiranja otpornosti likvidnosti na stres</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Ad hoc</i> testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi se provesti što je prije moguće ako upravitelj utvrdi znatan rizik za likvidnost fonda koji je potrebno pravodobno riješiti.</li> </ul>

### V.1.6. Uporaba ishoda testiranja otpornosti likvidnosti na stres

28. Testiranjem otpornosti likvidnosti na stres trebali bi se osigurati ishodi koji:

- a. pomažu osigurati dostatnu likvidnost fonda, kako se zahtijeva primjenjivim pravilima i uvjetima za isplatu iz dokumentacije fonda;
- b. jačaju sposobnost upravitelja da upravlja likvidnošću fonda u najboljem interesu ulagatelja, uključujući planiranje za razdoblja povećanog likvidnosnog rizika;
- c. pridonose utvrđivanju potencijalnih slabosti investicijske strategije u pogledu likvidnosti i pomažu pri donošenju odluka u vezi s ulaganjem; i
- d. pomažu u praćenju upravljanja rizikom i donošenju odluka, uključujući postavljanje relevantnih internih ograničenja likvidnosti fonda, koje utvrđuje upravitelj kao dodatni alat za upravljanje rizikom. To može

uključivati osiguravanje da se rezultati testiranja otpornosti likvidnosti na stres mogu mjeriti s pomoću usporedivog pokazatelja, kao što je ključni pokazatelj rizika.

29. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi pomoći upravitelju u pripremi fonda za krizu i širem planiranju za nepredvidive okolnosti. Takvo planiranje za nepredvidive okolnosti može uključivati planove upravitelja da operacionalizira primjenu *ex post* dodatnih instrumenata za upravljanje likvidnošću na fond.

### **V.1.7. Prilagodba testiranja otpornosti likvidnosti na stres svakom fondu**

30. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi se na odgovarajući način prilagoditi svakom fondu, uključujući prilagodbu:
- a. učestalosti testiranja otpornosti likvidnosti na stres;
  - b. vrsta i težine scenarija koji se upotrebljavaju za stvaranje uvjeta stresa; ti scenariji uvijek trebaju biti dovoljno ozbiljni, ali uvjerljivi i trebaju se temeljiti na likvidnosnim rizicima koji proizlaze iz bilančne imovine i obveza fonda, kao i njegovog ukupnog profila likvidnosti;
  - c. pretpostavki koje se odnose na ponašanje ulagatelja (bruto i neto isplate) i likvidaciju imovine;
  - d. složenosti modela testiranja otpornosti likvidnosti na stres, pri čemu treba uzeti u obzir složenost investicijske strategije fonda, sastav portfelja, instrumente za upravljanje likvidnošću i uporabu učinkovitih tehnika upravljanja portfeljem; i
  - e. u slučaju ETF-a, specifičnosti ETF-a, primjerice uzimanjem u obzir uloge ovlaštenih sudionika, modela isplate i modela replikacije.

### **V.1.8. Scenariji testiranja otpornosti likvidnosti na stres**

31. U testiranju otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi upotrijebiti hipotetske i povijesne scenarije te, po potrebi, obrnuto testiranje otpornosti na stres. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres ne smije se previše oslanjati na povijesne podatke, osobito zbog toga što se budući stresovi mogu razlikovati od prethodnih.
32. Povijesni scenariji za testiranje otpornosti likvidnosti na stres mogu uključivati globalnu financijsku krizu 2008. – 2010. ili europsku dužničku krizu 2010. – 2012. Hipotetski scenariji mogu uključivati rast kamatnih stopa, povećanje kreditnog raspona ili političke događaje.
33. Upravitelji koji upotrebljavaju obrnuto testiranje otpornosti na stres trebali bi simulirati likvidaciju imovine tako da ona odražava način na koji bi upravitelj likvidirao imovinu tijekom razdoblja iznimnog tržišnog stresa. Obrnutim testiranjem otpornosti na stres

trebalo bi uzeti u obzir postupanje prema preostalim imateljima udjela, kao i onima koji zahtijevaju isplatu, te ulogu troškova transakcije i hoće li biti prihvaćene niske prodajne cijene ili ne.

34. Fondovi koji primjenjuju takve investicijske strategije kojima se izlažu rizicima male vjerojatnosti s potencijalno snažnim učinkom, trebali bi obratiti posebnu pozornost na uporabu obrnutog testiranja otpornosti na stres kako bi mogli procijeniti posljedice ekstremnog događaja na tržištu na njihov profil likvidnosti.
35. Obrnuto testiranje otpornosti na stres može se upotrijebiti kako bi se utvrdilo treba li poduzeti neke mjere da bi se osigurala primjerena likvidnost fonda ili bi li takva okolnost bila dovoljno iznimna da se omogući obustava u skladu s primjenjivim pravilima. U slučaju UCITS-a, „iznimne okolnosti” su okolnosti u skladu s člankom 84. stavkom 2. Direktive o UCITS-ima, primjenjivim nacionalnim pravilima i programom i pravilima fonda.
36. AIF također može upotrebljavati obrnuto testiranje otpornosti na stres za simulaciju razine imovine koja se može likvidirati prije provedbe „posebnih mjera” koje su dopuštene njegovom politikom isplata i nacionalnim pravilima.<sup>10</sup>

### **V.1.9. Dostupnost podataka**

37. **Testiranjem otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi se dokazati da je upravitelj sposoban prevladati ograničenja u pogledu dostupnosti podataka, uključujući na sljedeće načine:**
  - a. **izbjegavanjem optimističnih pretpostavki;**
  - b. **obrazlaganjem oslanjanja na modele trećih strana za testiranje otpornosti likvidnosti na stres, uključujući slučaj kada je model razvio upravitelj portfelja treće strane; i**
  - c. **provedbom stručne kvalitativne prosudbe.**
38. Upravitelji bi trebali prilagoditi svoj pristup u slučajevima ograničenosti podataka, a sve pretpostavke koje se upotrebljavaju trebaju se preispitati na odgovarajući način.
39. Trebalo bi simulirati odgovarajuća smanjenja likvidnosti imovine i u uobičajenim uvjetima i u uvjetima tržišnog stresa, osobito ako povijesni podaci ne pružaju dovoljno ozbiljne primjere uvjeta stresa. Ne treba pretpostavljati da se portfelj može likvidirati u punom prosječnom dnevnom opsegu trgovanja imovinom, osim u slučajevima kada se takva pretpostavka može opravdati na temelju empirijskih dokaza.

---

<sup>10</sup> Uvodna izjava 59. Uredbe o UAIF-ovima druge razine (EU) br. 231/2013.

## **V.1.10. Razvoj proizvoda**

**40. Tijekom razvoja proizvoda, upravitelj fonda koji zahtijeva odobrenje nacionalnog nadležnog tijela trebao bi:**

- a. moći dokazati nacionalnom nadležnom tijelu da ključni elementi fonda, uključujući njegovu strategiju i učestalost trgovanja, omogućuju tom fondu da ostane dovoljno likvidan u uobičajenim i stresnim okolnostima; i**
- b. po potrebi, provesti testiranje otpornosti likvidnosti na stres na strani imovine (upotrebljavajući model portfelja) te na strani obveza, uključujući očekivani profil ulagatelja iz ranih i kasnih faza postojanja fonda.**

41. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres može se upotrijebiti i pri pokretanju fonda kako bi se lakše utvrdili čimbenici važni za buduće upravljanje rizikom fonda. Na primjer: kvantificiranje osjetljivosti likvidnosnog rizika fonda; utvrđivanje čimbenika koji utječu na likvidnosni rizik; utvrđivanje pokazatelja / ključnih pokazatelja rizika radi praćenja likvidnosnog rizika koji napreduje; učestalost upravljanja rizikom; i procjena svakog potencijalnog *ex post* dodatnog instrumenta za upravljanje likvidnošću ili posebnih mjera koje treba navesti u prospektu ili pravilima fonda.

## **V.1.11. Testiranje otpornosti imovine fonda na stres kako bi se utvrdio učinak na likvidnost fonda**

**42. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi omogućiti upravitelju da procijeni vrijeme i/ili trošak likvidacije imovine portfelja, ali i bi li takva aktivnost bila dopustiva, uzimajući u obzir:**

- a. ciljeve i investicijsku politiku fonda;**
- b. obvezu upravljanja fondom u interesu ulagatelja;**
- c. sve primjenjive obveze u pogledu likvidacije imovine uz ograničeni trošak; i**
- d. obvezu zadržavanja profila rizičnosti fonda nakon likvidacije dijela njegove imovine.**

43. Trošak likvidacije i vrijeme potrebno za likvidnost dva su glavna pristupa koja upravitelji najčešće upotrebljavaju za simulaciju likvidnosti imovine u uobičajenim uvjetima i uvjetima stresa. Upravitelji bi trebali primjenjivati odgovarajuću metodu za svaki pojedini fond. Na fond se mogu primijeniti i drugi pristupi.

44. Trošak likvidacije ovisi o vrsti imovine, vremenu likvidacije i veličini trgovanja/naloga. Prilikom procjene troška likvidacije imovine u uobičajenim uvjetima i uvjetima stresa upravitelji trebaju uzeti u obzir ta tri čimbenika.

45. Upravitelji trebaju uzeti u obzir znatan broj i razne vrste tržišnih stresova prilikom procjene troška likvidacije i vremena potrebnog za likvidaciju u uvjetima stresa koje uglavnom karakteriziraju veća volatilnost, manja likvidnost (npr. veća razlika između ponuđene i tražene cijene) i dulje vrijeme za likvidaciju (ovisno o kategoriji imovine). U tom kontekstu, upravitelji ne trebaju uzimati u obzir isključivo povijesna zapažanja tržišnih stresova.
46. Upravitelj bi trebao odabrati metodu likvidacije imovine prilikom testiranja otpornosti likvidnosti na stres, uzimajući u obzir imovinu i obveze, kao i uvjete fonda u pogledu isplate. Upravitelj bi također trebao biti svjestan ograničenja te metode i provesti konzervativne prilagodbe općeg upravljanja likvidnosnim rizikom kako bi se ta ograničenja ublažila.
47. Metoda likvidacije imovine prilikom testiranja otpornosti likvidnosti na stres trebala bi:
- odražavati način na koji bi upravitelj likvidirao imovinu u uobičajenim uvjetima i uvjetima stresa u skladu s primjenjivim pravilima, tj. ili pravnim zahtjevima (u skladu s Direktivom o UCITS-ima) ili ograničenjima specifičnima za fond koja su propisana prospektom ili pravilima fonda;
  - osigurati da je model koji se upotrebljava za fond u skladu s njegovim ciljevima, investicijskom politikom i pravilima fonda te da će takav i ostati;
  - odražavati činjenicu da se fondom upravlja u interesu svih ulagatelja, i onih koji zahtijevaju isplatu i preostalih ulagatelja;
  - biti u skladu s primjenjivim obvezama kako bi fond zadržao profil rizičnosti koji je predviđen dokumentacijom fonda;
  - odražavati se u politici testiranja otpornosti likvidnosti na stres;
  - uzeti u obzir, po potrebi, moguće negativne učinke na druge ulagatelje ili na cjelovitost tržišta.
48. Upravitelji bi trebali obratiti posebnu pozornost na scenarije male vjerojatnosti, ali sa snažnim učinkom, uključujući moguće poteškoće u pogledu pouzdanog određivanja cijena manje likvidne imovine tijekom razdoblja tržišnog stresa.

### **V.1.12. Testiranje otpornosti obveza fonda na stres kako bi se utvrdio učinak na likvidnost fonda**

49. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi uključivati scenarije u pogledu obveza fonda, uključujući isplate i druge moguće izvore rizika za likvidnost koji proizlaze iz obveza u bilanci fonda.
50. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres treba uključivati čimbenike rizika povezane s vrstom i koncentracijom ulagatelja u skladu s prirodom, veličinom i složenošću fonda.



51. Zahtjevi za isplatu najčešći su i uglavnom najznačajniji izvori likvidnosnog rizika za investicijske fondove. Osim toga, različite vrste bilančnih obveza fonda i njihov mogući učinak na likvidnost fonda razlikuju se ovisno o fondu. Prilikom upravljanja rizikom obveza mogu se razmotriti i posebne mjere ili dodatni instrumenti za upravljanje likvidnošću.
52. Upravitelji bi u uobičajenim uvjetima mogli pratiti povijesne odljeve (prosjeke i kretanja tijekom vremena), prosječne isplate sličnih fondova i informacije iz bilo koje distribucijske mreže u pogledu predviđenih isplata. Upravitelji trebaju osigurati da je vremenski niz dovoljno dug da realno odražava „uobičajene” uvjete.
53. U uvjetima stresa, primjeri scenarija su povijesna kretanja, povijesni događaji, trenutačna kretanja u sličnim fondovima, hipotetski scenariji / scenariji potaknuti događajima i obrnuto testiranje otpornosti na stres.
54. Ovisno o dostupnosti granularnih povijesnih podataka koji obuhvaćaju isplate za svaku vrstu ulagatelja i drugih informacija koje se odnose na specifičnu raspodjelu fonda, upravitelji također mogu simulirati zahtjeve za isplatu za različite vrste ulagatelja.
55. Upravitelji trebaju uzeti u obzir mjeru u kojoj varijable koje proizlaze iz dodatnih čimbenika, kao što je ponašanje ulagatelja, mogu ili trebaju biti uključene u njihove scenarije u modelu testiranja otpornosti likvidnosti na stres. Odluka o granularnosti, dubini analize i uporabi podataka donosi se u skladu s načelima nužnosti i proporcionalnosti. Upravitelji bi trebali razumjeti moguće rizike povezane s bazom ulagatelja fonda i moći dokazati da su ti rizici značajan čimbenik u kontinuiranom upravljanju likvidnosnim rizikom fonda.
56. U tablici u nastavku prikazani su primjeri čimbenika koji se odnose na ponašanje ulagatelja, a koji se mogu uključiti u model testiranja otpornosti likvidnosti na stres:

Čimbenik	Primjeri mogućeg likvidnosnog rizika	Primjeri uključivanja u testiranje otpornosti likvidnosti na stres
<b>Kategorija ulagatelja</b>	Rizik isplate može se razlikovati ovisno o vrsti ulagatelja. Na primjer, vjerojatnost isplate u uvjetima stresa može se kategorizirati prema tome jesu li ulagatelji upravitelji imovinom, društva za upravljanje mirovinskim fondovima, izravni mali ulagatelji ili drugi UCITS-i ili AIF-ovi.	Na temelju znanja upravitelja i iskustva njegovih klijenata, testiranjem otpornosti likvidnosti na stres mogu se, primjerice, simulirati fondovi fondova koji predstavljaju veći rizik isplate nego druge vrste ulagatelja te prvo simulirati njihovo povlačenje iz fonda

<b>Koncentracija ulagatelja</b>	Jedan ili više ulagatelja mogu imati znatno veći udio u fondu nego drugi, što dovodi do posebnog rizika za likvidnost fonda zbog isplata ulagateljima.	Upravitelj može modelirati situaciju u kojoj jedan ili više najvećih ulagatelja istodobno zahtijevaju isplate iz fonda tijekom određenog razdoblja <sup>11</sup> .
<b>Lokacija ulagatelja</b>	Ulagatelji koji se nalaze u različitim regijama ili državama mogu predstavljati različit rizik isplate zbog karakterističnih čimbenika povezanih s političkim, gospodarskim ili drugim okolnostima svojstvenima njihovoj lokaciji. Na primjer, ulagatelji u regiji u kojoj se primjenjuje drugačija monetarna politika mogu predstavljati znatan rizik isplate tijekom razdoblja promjena deviznih tečajeva i/ili kamatnih stopa. Politički i/ili gospodarski rizici mogu također potaknuti ulagatelje u drugim regijama ili državama da podnesu zahtjev za isplatu.	Upravitelj može simulirati znatan udio ulagatelja koji se nalaze u određenoj državi i koji zahtijevaju isplatu tijekom određenog vremenskog razdoblja.
<b>Strategija ulagatelja</b>	Dok su strategije mnogih ulagatelja dugoročne i, u svakom slučaju, izazovne za detaljnu analizu, neki ulagatelji slijede uobičajene ili prethodno utvrđene strategije koje mogu predstavljati osobit rizik isplate u promjenjivim tržišnim uvjetima. Na primjer, neki fondovi izričito su usmjereni na određenu razinu rizika, koja se mjeri volatilnošću, i mogu se prepoznati kao takvi na temelju naziva fonda i navedenih ciljeva ulaganja. Takvi fondovi često nastoje smanjiti rizik tijekom razdoblja volatilnosti i mogu predstavljati povećan rizik od isplate tijekom razdoblja volatilnosti unutar određenih kategorija imovine. Ako su ulagatelji fondovi s uobičajenim ili prethodno utvrđenim strategijama, upravitelj će možda trebati obratiti pozornost na likvidnosni rizik koji	Upravitelj može simulirati isplate ulagatelja koji imaju slične strategije u uvjetima stresa i uobičajenim tržišnim uvjetima.

<sup>11</sup> Ovaj postupak može biti ograničeno koristan ako fond ima samo jednog institucionalnog ulagatelja koji surađuje s upraviteljem u vezi s namjerama upisa i isplate udjela.

	takvi fondovi predstavljaju u uvjetima stresa i uobičajenim tržišnim uvjetima.	
--	--	--

### V.1.13. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres na drugim vrstama obveza

57. U testiranje otpornosti likvidnosti na stres u uobičajenim uvjetima i uvjetima stresa upravitelj bi po potrebi trebao uključiti i druge vrste obveza. Sve relevantne stavke bilančnih obveza fonda, uključujući stavke koje nisu isplate, trebaju biti podvrgnute testiranju otpornosti likvidnosti na stres.

58. Neto isplate možda nisu jedini relevantni rizik za likvidnost koji proizlazi iz bilančnih obveza fonda i koji bi stoga trebao biti podvrgnut testiranju otpornosti likvidnosti na stres. U određenim slučajevima, testiranjem otpornosti likvidnosti na stres trebaju se utvrditi okolnosti u kojima se likvidnosni rizik ne može ublažiti, kao što je, na primjer, razina poziva na uplatu nadoknade koje fond ne bi mogao financirati. Planiranje za nepredvidive okolnosti trebalo bi to na odgovarajući način odražavati te pridonijeti ublažavanju likvidnosnog rizika u takvim okolnostima.

59. U tablici u nastavku navedeni su primjeri čimbenika koji mogu utjecati na likvidnosni rizik:

Vrsta obveze	Primjeri čimbenika koji mogu utjecati na likvidnosni rizik	Mogući događaji koji se mogu simulirati
Izvedenice	Promjene vrijednosti temeljne imovine mogu dovesti do poziva za uplatu nadoknade po izvedenicama, što utječe na raspoloživu likvidnost fonda	Simulacija promjene vrijednosti temeljne imovine izvedenice, što dovodi do poziva za uplatu više nadoknade nego što je predviđeno
Namjenski kapital	Fondovi koji ulažu u materijalnu ili nepokretnu imovinu često trebaju namijeniti kapital za održavanje ulaganja, kao što su troškovi redovitog održavanja ili obnavljanja	Simulacija neočekivanog događaja koji uzrokuje novi/viši izdatak kapitala radi ulaganja u nekretnine
Transakcije financiranja vrijednosnih papira / učinkovito upravljanje portfeljem	Fondovi koji pozajmljuju imovinu izloženi su riziku druge ugovorne strane (dužnika) i s time povezanom likvidnosnom riziku koji proizlazi iz mogućeg neispunjavanja obveza. Iako se to	Simulacija neispunjenja obveza druge ugovorne strane u transakciji financiranja vrijednosnih papira. Simulacija rizika

	može ublažiti danim kolateralom, likvidnosni rizik nije eliminiran (imajući na umu likvidnost kolaterala).	ponovnog ulaganja gotovinskog kolaterala
Plaćanja kamata / otplate kredita	Fondovi koji uključuju financijsku polugu u svoju investicijsku strategiju podložni su likvidnosnom riziku koji proizlazi iz čimbenika kao što je osjetljivost kamatnih stopa	Simulacija porasta kamatnih stopa na obveze plaćanja fonda

### V.1.14. Fondovi koji ulažu u manje likvidnu imovinu

#### 60. Testiranje otpornosti likvidnosti na stres trebalo bi odražavati rizike koji proizlaze iz manje likvidne imovine i rizike nastanka obveza.

61. Mnogi fondovi koji su uložili u manje likvidnu imovinu imaju specifične rizike koji proizlaze i iz imovine i iz obveza, u usporedbi s fondovima koji ulažu u likvidnije vrijednosne papire. Na primjer, mnogi AIF-ovi koji ulažu u nekretnine imaju manje učestala razdoblja trgovanja i rokove za prethodno obavješćivanje, čime se smanjuje rizik od nastanka obveza na temelju isplata. Međutim, takvi fondovi izloženi su znatnom riziku nastanka obveza koji proizlazi iz održavanja nekretnina (uključujući rizike koje je teško simulirati, kao što su pravni rizici).

62. Osim toga, fondovi koji ulažu u manje likvidnu imovinu bitno su manje fleksibilni u smislu poboljšanja cjelokupne likvidnosti prodajom imovine po ograničenim sniženim cijenama tijekom razdoblja uvjeta tržišnog stresa. Stoga rezultati testiranja otpornosti likvidnosti na stres koje provode upravitelji manje likvidnom imovinom mogu imati neke posebne značajke.

63. Scenariji kojima se predviđaju događaji male vjerojatnosti, ali sa snažnim učinkom, uključujući moguće poteškoće pouzdanog određivanja cijena manje likvidne imovine tijekom razdoblja tržišnog stresa, bit će važni u pogledu manje likvidne imovine. Takva imovina mogla bi biti posebno osjetljiva na nepostojanje likvidnosti u trenucima tržišnog stresa, što utječe na vrijeme potrebno za likvidnost, troškove likvidacije te također na to hoće li se imovina uopće likvidirati kada se u obzir uzmu najbolji interesi ulagatelja. U ovom kontekstu, obrnuto testiranje otpornosti na stres mogao bi biti osobito vrijedan alat koji bi pomogao pri utvrđivanju scenarija koji mogu dovesti do znatnog likvidnosnog rizika za fond (npr. utvrđivanje scenarija koji bi doveli do uvođenja posebnih mjera ili obustava).

64. Priroda manje likvidne imovine može još više naglasiti važnost potrebe da upravitelji osiguraju nepristrano postupanje prema ulagateljima u uvjetima tržišnog stresa. Stoga bi testiranje otpornosti likvidnosti na stres pomoglo upravitelju da uspostavi okvir

upravljanja kojim se nastoje osigurati pravedni ishodi za sve ulagatelje jer ono pomaže pri modeliranju pravedne metode likvidacije imovine.

65. Jedan od načina na koji bi upravitelj mogao uzeti u obzir likvidnost fonda jest da mu prioritet bude provedba *ad hoc* testiranja otpornosti likvidnosti na stres u fondovima koji ulažu u manje likvidnu imovinu, kada je utvrđen predstojeći događaj koji bi mogao negativno utjecati na likvidnost fonda. Stoga bi upravitelji trebali obratiti posebnu pozornost na prikladnost učestalosti testiranja otpornosti likvidnosti na stres u fondovima koji ulažu u manje likvidnu imovinu.
66. Fondovi fondova koji ostvaruju neizravnu izloženost prema manje likvidnoj imovini putem svojih ciljanih fondova trebali bi obratiti posebnu pozornost na pitanja povezana s manje likvidnom imovinom. Razlog tomu je činjenica da temeljna izloženost tih ciljanih fondova može dovesti do obustave instrumenta ciljanog ulaganja ili drugih mjera. To može utjecati na fondove fondova i stoga bi njihov model testiranja otpornosti likvidnosti na stres trebao taj rizik uzeti u obzir.

### **V.1.15. Kombinirano testiranje otpornosti likvidnosti imovine i obveza na stres**

- 67. Nakon provedbe zasebnog testiranja otpornosti bilančne imovine i obveza fonda na stres, upravitelj treba na odgovarajući način kombinirati rezultate testiranja otpornosti likvidnosti na stres kako bi utvrdio ukupni učinak na likvidnost fonda.**
68. Kombinirano testiranje otpornosti likvidnosti imovine i obveza na stres može pomoći u procjeni toga koji fondovi predstavljaju najveći likvidnosni rizik u određenom trenutku, uzimajući u obzir likvidnosni rizik i na strani imovine i na strani obveza. To može imati značajnu ulogu u upraviteljevu planiranju za nepredvidive okolnosti, kao što je planiranje za učinak kristaliziranog likvidnosnog rizika u jednom ili više fondova na razini poduzeća.<sup>12</sup>
69. Upravitelji bi trebali uključiti ocjenjivanje rizika u testiranje otpornosti likvidnosti na stres ako to omogućuje bolji pregled likvidnosti u fondovima kojima upravljaju, uključujući planiranje za nepredvidive okolnosti i operativne pripreme za krizu likvidnosti.
70. Rezultat kombiniranog testiranja otpornosti likvidnosti imovine i obveza na stres može biti usporedivi pokazatelj ili ocjena, primjerice na temelju koeficijenta pokrivenosti isplate. Odabrani pristup upravitelj bi trebao objasniti i dokumentirati u politici testiranja otpornosti likvidnosti na stres, posebice ako to ne zahtijeva procjenu vremena i/ili troška za likvidaciju imovine u portfelju, kako je navedeno u stavku 42. Ako se jedan fond kojim upravlja upravitelj može usporediti s drugim uporabom takvog pokazatelja, to može biti značajan pokazatelj rizika za više rukovodstvo.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> ESRB/2017/6 stranica 31.

<sup>13</sup> Za više informacija vidjeti [Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies \(Vodič za uporabu testiranja otpornosti na stres kao dijela upravljanja rizikom unutar društava za upravljanje imovinom\)](#), AMF, stranica 18. i [Liquidity stress testing in German asset management companies \(Testiranje otpornosti na stres likvidnosti u njemačkim društvima za upravljanje imovinom\)](#), BaFin, stranice 29. – 31.

71. U slučajevima u kojima se ocjene/pokazatelji fonda značajno mijenjaju u određenom vremenskom okviru, kombinirano testiranje otpornosti likvidnosti imovine i obveza na stres može pridonijeti uspostavi sustava za upozoravanje kako bi se procijenilo je li potrebno poduzeti mjere u pogledu likvidnosti fonda.

### **V.1.16. Objedinjavanje testiranja otpornosti likvidnosti na stres u fondovima**

- 72. Upravitelj treba objединiti testiranje otpornosti likvidnosti na stres u fondovima kojima upravlja ako procijeni da je takva radnja prikladna za te fondove.**
73. Objedinjavanje testiranja otpornosti likvidnosti na stres podrazumijeva uporabu istog testiranja otpornosti likvidnosti na stres u više fondova sa sličnim strategijama ili izloženostima. To bi moglo biti korisno pri razmatranju sposobnosti manje likvidnog tržišta da apsorbira prodaje imovine ako se one odvijaju istodobno u fondovima kojima upravitelj upravlja. To može biti posebno važno ako fondovi kojima upravitelj upravlja posjeduju značajan iznos imovine na predmetnom tržištu. Objedinjavanje testiranja otpornosti likvidnosti na stres može omogućiti upravitelju da bolje utvrdi trošak likvidacije ili vrijeme potrebno za likvidnost za svaki vrijednosni papir, uzimajući u obzir obujam trgovanja, uvjete tržišnog stresa i rizik druge ugovorne strane.

## **V.2. Smjernice koje se primjenjuju na depozitare**

- 74. Depozitar bi trebao uspostaviti odgovarajuće postupke provjere kako bi se utvrdilo raspolaže li upravitelj fonda dokumentiranim postupcima za svoj program testiranja otpornosti likvidnosti na stres.**
75. Provjerom se od depozitara ne zahtijeva da procijeni prikladnost testiranja otpornosti likvidnosti na stres. Na primjer, jedan od načina provjere je li testiranje otpornosti likvidnosti na stres uspostavljeno i provedeno jest potvrda da se postupkom upravljanja rizikom UCITS-a i politikom upravljanja rizikom AIF-a predviđa da upravitelj provodi testiranje otpornosti likvidnosti na stres u fondu.
76. U skladu s Direktivom o UCITS-ima i Direktivom o UAIF-ovima, od depozitara se zahtijeva da provedu postupke kako bi provjerili postupa li fond u skladu s obvezama iz tih direktiva.<sup>14</sup>
77. Ako se depozitar nije uvjerio da je uspostavljeno testiranje otpornosti likvidnosti na stres, trebao bi poduzeti mjere na temelju svih drugih dokaza o upraviteljevu mogućem kršenju pravila. Ovisno o nacionalnom sustavu, od depozitara (ili od upravitelja) može se zahtijevati da obavijesti nacionalno nadležno tijelo o tome da upravitelj ne poštuje primjenjiva pravila.

---

<sup>14</sup> U slučaju UCITS-a, članak 3. stavak 2. Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/438. U slučaju Direktive o UAIF-ovima, članak 95. Delegirane uredbe Komisije (EU) 231/2013.

78. Depozitar ne treba ponavljati niti dovoditi u pitanje testiranje otpornosti likvidnosti na stres koje provodi upravitelj.

### **V.3. Interakcija s nacionalnim nadležnim tijelima**

79. Nacionalna nadležna tijela mogu po vlastitom nahođenju zatražiti od upravitelja da predoči testiranje otpornosti likvidnosti na stres kako bi se dokazalo da će se fond vjerojatno uskladiti s primjenjivim pravilima, uključujući u pogledu sposobnosti fonda da ispuni zahtjeve za isplatu u uobičajenim uvjetima i uvjetima stresa.

80. Osim toga, upravitelji trebaju obavijestiti nacionalna nadležna tijela o značajnim rizicima i mjerama poduzetima za njihovo rješavanje.

81. Nacionalna nadležna tijela mogu po vlastitom nahođenju zahtijevati od upravitelja da ih obavijeste i o drugim informacijama povezanim s testiranjem otpornosti likvidnosti na stres, uključujući modele testiranja otpornosti likvidnosti na stres i njihove rezultate. To može biti slučaj osobito u razdobljima velikih isplata na tržištu.