



European Securities and
Markets Authority

Smernice

o testiranju izjemnih situacij likvidnosti KNPVP in AIS





1 Kazalo

I. Področje uporabe	2
II. Sklicevanje na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov	3
III. Namen	6
IV. Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem	6
V. Smernice o testiranju izjemnih situacij likvidnosti KNPVP in AIS	8

I. Področje uporabe

Kdo?

1. Te smernice so namenjene upraviteljem, depozitarjem in pristojnim nacionalnim organom.

Kaj?

2. V teh smernicah je obravnavano testiranje izjemnih situacij likvidnosti kolektivnih naložbenih podjetij za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in alternativnih investicijskih skladov (AIS).
3. Za upravitelje se uporabljajo predvsem v zvezi s členom 16(1) direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (UAIS), členoma 47 in 48 uredbe za izvajanje direktive o UAIS na drugi ravni, členom 51 direktive o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), členom 40(3) direktive za izvajanje direktive o KNPVP na drugi ravni in členom 28 uredbe o skladih denarnega trga.
4. Za depozitarje se te smernice uporabljajo predvsem v zvezi s členom 21 direktive o UAIS, členom 92 uredbe za izvajanje direktive o UAIS na drugi ravni, členom 22(3) direktive o KNPVP in členom 3 uredbe za izvajanje direktive o KNPVP na drugi ravni.
5. Te smernice se uporabljajo v zvezi s KNPVP in AIS, vključno z:
 - a) investicijskimi skladi, ki kotirajo na borzi (ETF), ne glede na to, ali delujejo kot KNPVP ali kot AIS¹;
 - b) AIS zaprtega tipa z vzvodom.
6. Smernice v oddelkih V.1.1 (Zasnova modelov testiranja izjemnih situacij likvidnosti), V.1.2 (Razumevanje likvidnostnih tveganj), V.1.3 (Načela upravljanja za testiranje izjemnih situacij likvidnosti), V.1.4 (Politika testiranja izjemnih situacij likvidnosti), V.2 (Smernice, ki so namenjene depozitarjem) ter odstavkoma 79 in 81 oddelka V.3 (Sodelovanje s pristojnimi nacionalnimi organi) se uporabljajo za vse sklade denarnega trga, pri čemer ne posegajo v uredbo o skladih denarnega trga in smernice organa ESMA, ki se uporabljajo izključno za sklade denarnega trga², saj te prevladajo v primeru morebitnih nasprotij.

¹ Zaradi jasnosti se uporabljajo obstoječe smernice o KNPVP, ki prejmejo zavarovanje, iz [smernic organa ESMA o ETF in drugih vprašanih v zvezi s skladi KNPVP \(ESMA 2014/937\)](#). Odstavek 45 smernic organa ESMA o ETF in drugih vprašanih v zvezi s skladi KNPVP določa, da mora KNPVP, ki prejme zavarovanje za 30 % ali več svojih sredstev, vzpostaviti primerno politiko testiranja izjemnih situacij, s katero se zagotavlja redno testiranje v razmerah običajne in izredne likvidnosti, tako da KNPVP lahko oceni likvidnostno tveganje, povezano s prejetim zavarovanjem. Ta ukrep se specifično nanaša na okoliščine pri zadevnih KNPVP, medtem ko se smernice o testiranju izjemnih situacij likvidnosti nanašajo na uporabo testiranja izjemnih situacij likvidnosti pri investicijskih skladih na splošno in bi jih morali upoštevati vsi KNPVP.

² Na primer smernice organa ESMA, ki določajo skupne referenčne parametre scenarijev za teste izjemnih situacij, ki jih upravitelji skladov denarnega trga vključijo v teste izjemnih situacij (trenutno imajo oznako [ESMA34-49-115](#)).

7. Te smernice bi bilo treba prilagoditi vrsti, velikosti in kompleksnosti sklada. Poleg tega se tema testiranja izjemnih situacij likvidnosti prekriva z drugimi vidiki upravljanja likvidnosti skladov, kot so upravljanje likvidnih in manj likvidnih sredstev, razpršenost in izvajanje ukrepov, kot je naknadna uporaba tehnik upravljanja likvidnosti. Namen teh smernic ni zagotavljanje celovitih napotkov glede vprašanj v zvezi z upravljanjem likvidnosti zunaj okvira testiranja izjemnih situacij likvidnost.

Kdaj?

8. Te smernice se začnejo uporabljati 30. septembra 2020.

II. Sklicevanje na pravne vire, kratice in opredelitev pojmov

Sklicevanje na pravne vire

<i>Direktiva o KNPVP</i>	Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) ³
<i>Direktiva na ravni dve za izvajanje direktive o KNPVP</i>	Direktiva Komisije št. 2010/43/EU o izvajanju Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta o organizacijskih zahtevah, navzkrižjih interesov, poslovanju, obvladovanju tveganja ter vsebini sporazuma med depozitarjem in družbo za upravljanje ⁴
<i>Direktiva o UAIS</i>	Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 ⁵
<i>Uredba na ravni dve za izvajanje direktive o UAIS</i>	Delegirana uredba Komisije (EU) št. 231/2013 o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom
<i>Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/438</i>	Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/438 o dopolnitvi Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z obveznostmi depozitarjev ⁶

³ UL L 302, 17.11.2009, str. 32.

⁴ UL L 176, 10.7.2010, str. 42.

⁵ UL L 174, 1.7.2011, str. 1.

⁶ UL L 78, 24.3.2016, str. 11.



*Uredba o skladih
denarnega trga*

Uredba (EU) 2017/1131 o skladih denarnega trga⁷

Uredba o organu ESMA

Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES⁸

Okrajšave

<i>AIS</i>	alternativni investicijski sklad
<i>UAIS</i>	upravitelj alternativnih investicijskih skladov
<i>ETF</i>	investicijski sklad, ki kotira na borzi
<i>ESMA</i>	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
<i>ESRB</i>	Evropski odbor za sistemska tveganja
<i>EU</i>	Evropska unija

⁷ UL L 169, 30.6.2017, str. 46.

⁸ UL L 331, 15.12.2010, str. 84.

<i>KNPVP</i>	kolektivni naložbeni podjem za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje

Opredelitve pojmov

<i>AIS zaprtega tipa</i>	AIS, ki ni AIS odprtega tipa (AIS odprtega tipa je AIS, ki izpolnjuje merila iz člena 1(2) Delegirane uredbe Komisije (EU) št. 694/2014) ⁹
<i>depozitar</i>	depozitar KNPVP ali AIS
<i>Naknadne tehnike upravljanja likvidnosti</i>	tehnika/ukrep, ki ga uporabi upravitelj v izjemnih okoliščinah, da v korist vlagateljev nadzira ali omeji trgovanje z enotami/deleži, med drugim s prekinitvijo trgovanja z enotami, odložitvijo trgovanja in začasnimi delnimi odkupi
<i>hitra razprodaja</i>	likvidacija sredstev z velikim popustom na njihovo pošteno vrednost
<i>sklad</i>	KNPVP ali AIS
<i>strošek likvidacije</i>	strošek, ki ga plača prodajalec sredstva za pravočasno izvedbo transakcije za namene likvidnosti
<i>likvidnostno tveganje</i>	tveganje, da pozicije v skladu ne bi bilo mogoče prodati, likvidirati ali zapreti z omejenimi stroški, da bi se vedno izpolnjevale obveznosti iz zahtev za izplačilo odkupne vrednosti enot/deležev
<i>testiranje izjemnih situacij likvidnosti</i>	orodje za obvladovanje tveganja v splošnem okviru upravitelja za obvladovanje likvidnostnega tveganja, s katerim se simulirajo različni pogoji, vključno z običajnimi in možnimi izjemnimi (tj. skrajnimi, manj verjetnimi ali neugodnimi) pogoji, da se oceni njihov možen vpliv na financiranje (obveznost), sredstva in splošno likvidnost sklada ter presodijo potrebni nadaljnji ukrepi

⁹ UL L 183, 24.6.2014, str. 18.



<i>upravitelj</i>	(a) pri KNPVP: družba za upravljanje ali investicijska družba v primeru KNPVP, ki se upravlja sam; (b) pri AIS: UAIS ali AIS z notranjim upravljanjem; (c) pri skladu denarnega trga: upravitelj sklada denarnega trga
<i>količnik kritja odkupov</i>	meritev sposobnosti sredstev sklada, da izpolnijo obveznosti financiranja, ki izhajajo iz obveznosti v bilanci stanja, na primer pri pretresu zaradi odkupov
<i>obrnjeno testiranje izjemnih situacij</i>	testiranje izjemnih situacij, ki se začne z opredelitvijo vnaprej določenega izida v smislu likvidnosti sklada (tj. točke, ko sklad ne bi bil več dovolj likviden, da bi izpolnil zahteve za izplačilo odkupnih vrednosti) ter nadaljuje s preučevanjem scenarijev in okoliščin, ki bi lahko povzročile tak izid
<i>posebne ureditve</i>	posebne vrste ukrepov v okviru naknadnih tehnik upravljanja likvidnosti, ki so na voljo pri nekaterih AIS in vplivajo na odkupne pravice vlagateljev, na primer začasni delni odkupi ali začasne omejitve odkupa
<i>čas do likvidnosti</i>	pristop, pri katerem lahko upravitelj oceni znesek sredstev, ki bi jih bilo mogoče likvidirati po sprejemljivi ceni v določenem časovnem obdobju

III. Namen

9. Te smernice temeljijo na členu 16(1) uredbe o organu ESMA. Njihov namen je vzpostaviti dosledne, učinkovite in uspešne nadzorne prakse v okviru Evropskega sistema finančnega nadzora ter zagotoviti skupno, enotno in usklajeno uporabo prava Unije. Zlasti je namen teh smernic zvišati standard testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki se že izvaja, povečati njegovo usklajenost in v nekaterih primerih pogostost ter spodbujati konvergenco nadzora nad testiranjem izjemnih situacij likvidnosti, ki ga izvajajo pristojni nacionalni organi.

IV. Obveznosti v zvezi s skladnostjo in poročanjem

Status teh smernic

10. V skladu s členom 16(3) uredbe o organu ESMA si morajo pristojni nacionalni organi in udeleženci na finančnem trgu na vsak način prizadevati za spoštovanje teh smernic.

11. Pristojni organi, katerim so te smernice namenjene, bi jih morali spoštovati tako, da jih ustrezno vključijo v svoje nacionalne pravne in/ali nadzorne okvire, tudi kadar so posamezne smernice namenjene zlasti udeležencem na finančnem trgu. V tem primeru bi morali pristojni organi s svojim nadzorom zagotoviti, da udeleženci na finančnem trgu upoštevajo smernice.

Zahteve v zvezi s poročanjem

12. Pristojni organi, katerim so te smernice namenjene, morajo v dveh mesecih od datuma njihove objave v vseh uradnih jezikih EU na spletišču organa ESMA, organ ESMA obvestiti, ali (i) upoštevajo smernice, (ii) ne upoštevajo smernic, ampak jih nameravajo upoštevati ali (iii) ne upoštevajo smernic in jih tudi ne nameravajo upoštevati.
13. Pristojni organi, ki smernic ne upoštevajo, morajo organ ESMA v dveh mesecih po objavi smernic v vseh uradnih jezikih na spletišču organa ESMA obvestiti tudi o razlogih za neupoštevanje.
14. Predloga za pošiljanje obvestil je na voljo na spletišču organa ESMA. Izpolnjeno predlogo je treba poslati organu ESMA.
15. Udeleženci na finančnem trgu niso dolžni sporočiti, ali upoštevajo te smernice.

V. Smernice o testiranju izjemnih situacij likvidnosti KNPVP in AIS

V.1 Smernice, ki so namenjene upraviteljem

V.1.1 Zasnova modelov testiranja izjemnih situacij likvidnosti

16. Upravitelji bi morali pri oblikovanju modelov testiranja izjemnih situacij likvidnosti opredeliti:

- a dejavnike tveganja, ki lahko vplivajo na likvidnost sklada;
- b vrste scenarijev, ki bodo uporabljeni, in njihovo resnost;
- c različne izložke in kazalnike, ki se bodo spremljali na podlagi rezultatov testiranja;
- d poročanje o rezultatih, izložkih in kazalnikih testiranja vodstvu ter
- e kako se rezultati testiranja uporabijo pri upravljanju tveganja in upravljanju portfelja ter kako jih uporablja višje vodstvo.

17. Upravitelj bi moral zagotoviti, da se s testiranjem izjemnih situacij likvidnosti pridobijo informacije, ki omogočajo nadaljnje ukrepanje.

V.1.2 Razumevanje likvidnostnih tveganj

18. Upravitelj bi moral dobro razumeti likvidnostna tveganja, ki izhajajo iz sredstev in obveznosti v bilanci stanja sklada, in splošni profil likvidnosti sklada, da bi uporabil test izjemnih situacij, primeren skladu, ki ga upravlja.

19. Upravitelj bi moral za ustrezno ravnovesje uporabiti testiranje izjemnih situacij likvidnosti, ki:

- a. je primerno osredotočeno in prilagojeno zadevnemu skladu ter poudarja ključne dejavnike likvidnostnega tveganja ter
- b. vključuje dovolj širok nabor scenarijev, da primerno predstavlja raznolikost tveganj, povezanih s skladom.

V.1.3 Načela upravljanja za testiranje izjemnih situacij likvidnosti

20. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo biti ustrezno vključeno in vgrajeno v sistem upravljanja tveganj sklada, v delu ki podpira upravljanje

likvidnosti. Testiranje bi moralo biti ustrezno upravljano in nadzorovano, vključno z ustreznimi postopki poročanja in stopnjevanja.

21. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi bilo treba izvajati pod podobnimi pogoji kot druge dejavnosti za upravljanje tveganja, za katera veljajo regulativne zahteve glede neodvisnosti, vključno z zahtevo, da osebje za upravljanje tveganja deluje neodvisno od drugih funkcij, kot je upravljanje portfelja. Kljub temu bi morala struktura upravljanja vključevati razmislek, kako funkcija upravljanja portfelja upošteva izid testiranja izjemnih situacij likvidnosti pri upravljanju sklada.
22. Kadar upravitelj prenese naloge upravljanja portfelja na tretjo osebo, bi moral zahtevi po neodvisnosti nameniti posebno pozornost, da bi preprečil odvisnost od ali vpliv testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki ga izvede sama tretja oseba.
23. Organizacijske zahteve vključujejo zahtevo po učinkovitem obvladovanju nasprotij interesov, ki izhajajo iz operacionalizacije testiranja izjemnih situacij likvidnosti. Ta nasprotja interesov vključujejo:
 - a. omogočanje drugim osebam, kot je osebje za upravljanje portfelja (vključno z upravljavci portfeljev iz ločenih pravnih subjektov), da neupravičeno vplivajo na izvajanje testiranja izjemnih situacij likvidnosti, vključno z zanašanjem na presoje v zvezi z likvidnostjo sredstev, ter
 - b. upravljanje informacij v zvezi z rezultati testov izjemnih situacij. Če se te informacije sporočijo stranki, bi bilo treba zagotoviti, da to ne bi bilo v nasprotju z obveznostjo upravitelja, da pri razkrivanju informacij v zvezi s skladom vse vlagatelje obravnava pošteno.

V.1.4 Politika testiranja izjemnih situacij likvidnosti

24. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo biti dokumentirano v politiki testiranja izjemnih situacij likvidnosti v okviru načrta upravljanja tveganja KNPVP ali politike upravljanja tveganja AIS, ki bi morala zahtevati, da upravitelj redno pregleduje testiranje izjemnih situacij likvidnosti in ga po potrebi ustrezno prilagodi. Politika testiranja izjemnih situacij likvidnosti bi morala vključevati vsaj:
 - a. jasno opredelitev vloge višjega vodstva v postopku, vključno z vodstvenim organom (npr. upravni ali skrbniški odbor);
 - b. notranjo odgovornost zanj in navedbo funkcije ali funkcij upravljanja, ki so odgovorne za njegovo izvajanje;
 - c. povezavo z drugimi postopki upravljanja likvidnostnega tveganja, vključno z načrti neprekinjenega poslovanja upravitelja in funkcijo upravljanja portfelja;
 - d. zahtevo po notranjem poročanju o rezultatih testiranja izjemnih situacij likvidnosti, pri kateri so navedeni pogostost poročanja in prejemniki poročila;

- e. redne preglede, dokumentiranje rezultatov in postopek za spremembo politike, kadar je ta potrebna na podlagi pregleda;
- f. okoliščine, v katerih je potrebno stopnjevanje, vključno s primerom kršitve limitov/pragov likvidnosti;
- g. sklade, za katere se izvaja testiranje izjemnih situacij likvidnosti;
- h. začetno potrditev modelov testiranja izjemnih situacij likvidnosti in predpostavk, na katerih temeljijo, ki bi jo bilo treba izvesti neodvisno od upravljanja portfelja, ni pa nujno, da jo izvede subjekt/oseba, ki ni upravitelj;
- i. vrste in resnost uporabljenih scenarijev za test izjemnih situacij ter razloge za izbiro teh scenarijev;
- j. uporabljene predpostavke v zvezi z razpoložljivostjo podatkov za scenarije, njihovo utemeljitev in pogostost njihovega pregleda;
- k. pogostost izvajanja testov izjemnih situacij likvidnosti in razloge za izbiro te pogostosti ter
- l. metode za likvidacijo sredstev, vključno z uporabljenimi omejitvami in predpostavkami.

V.1.5 Pogostost testiranja izjemnih situacij likvidnosti

25. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi se moralo izvesti najmanj enkrat letno in, kadar je to ustrezno, uporabiti v vseh fazah življenjskega cikla sklada. Priporočljivo ga je izvesti enkrat na četrletje ali še pogosteje. Določitev večje ali manjše pogostosti bi morala temeljiti na značilnostih sklada, razloge zanjo pa bi bilo treba navesti v politiki testiranja izjemnih situacij likvidnosti. V zvezi s tem je dopustna prožnost glede na vrsto, velikost in kompleksnost sklada ter njegov profil likvidnosti.
26. Upravitelji bi morali pri odločanju o ustrezni pogostosti upoštevati naslednje:
- a. likvidnost sklada, ki jo ugotovi upravitelj, in morebitne spremembe v likvidnosti sredstev;
 - b. pogostost bi bilo treba prilagoditi skladu; upravitelj ne bi smel uporabiti univerzalnega pristopa za vse sklade, ki jih upravlja;
 - c. vrsta sklada (ali je zaprtega ali odprtega tipa), politika odkupov in tehnike upravljanja likvidnosti, kot sočasne omejitve odkupa aličasni delni odkup, so lahko dodatni dejavniki, ki bi jih bilo treba upoštevati pri določanju pogostosti testiranja izjemnih situacij likvidnosti.
27. Upravitelji bi morali pri določanju ustrezne pogostosti testiranja izjemnih situacij likvidnosti upoštevati dejavnike, opisane v naslednji tabeli.

<p>Priporočena pogostost testiranja izjemnih situacij likvidnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Četrtna, razen če ni zaradi značilnosti sklada upravičena manjša ali večja pogostost. Utemeljitev bi bilo treba navesti v politiki testiranja izjemnih situacij likvidnosti.
<p>Dejavniki, zaradi katerih se pogostost rednega testiranja izjemnih situacij likvidnosti lahko <u>poveča</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Večja pogostost trgovanja z enotami. • Povečana tveganja, ki izhajajo iz obveznosti, kot je koncentrirana baza vlagateljev. • Kompleksna naložbena strategija (npr. obsežna uporaba izvedenih finančnih instrumentov). • Manj likvidna osnovna sredstva. • Bližina dogodka, ki bi lahko negativno vplival na likvidnost sklada.
<p>Dejavniki, zaradi katerih se pogostost rednega testiranja izjemnih situacij likvidnosti lahko <u>zmanjša</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Zelo likvidna sredstva. • Manj pogosto trgovanje z enotami sklada.
<p>Priporočena uporaba priložnostnega testiranja izjemnih situacij likvidnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Če upravitelj ugotovi pomembno tveganje za likvidnost sklada, ki ga je treba pravočasno obravnavati, bi bilo treba čim prej izvesti priložnostno testiranje izjemnih situacij likvidnosti.

V.1.6 Uporaba rezultatov testiranja izjemnih situacij likvidnosti

28. S testiranjem izjemnih situacij likvidnosti bi bilo treba pridobiti rezultate, ki:

- a. pripomorejo k zagotovitvi, da je sklad dovolj likviden, kot zahtevajo veljavna pravila in pogoji odkupa, določeni v dokumentaciji sklada;
- b. okrepijo sposobnost upravitelja, da upravlja likvidnost sklada v korist vlagateljev, vključno z načrtovanjem za primer obdobja povečanega likvidnostnega tveganja;
- c. pripomorejo k opredelitvi morebitnih pomanjkljivosti naložbene strategije v zvezi z likvidnostjo in so v pomoč pri odločanju o naložbah ter
- d. so v pomoč pri spremljanju tveganj in sprejemanju odločitev, vključno z določitvijo ustreznih notranjih limitov v zvezi z likvidnostjo sklada, kot dodatnim orodjem za upravljanje tveganja. To lahko vključuje zagotovitev, da je rezultate testiranja izjemnih situacij likvidnosti mogoče izmeriti s primerljivo metriko, kot je ključni kazalnik tveganja.

29. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo biti upravitelju v pomoč pri pripravljanju sklada na krizo in širše pri načrtovanju neprekinjenega poslovanja.

To načrtovanje neprekinjenega poslovanja lahko vključuje načrte upravitelja za operacionalizacijo uporabe naknadnih tehnik upravljanja likvidnosti sklada.

V.1.7 Prilagoditev testiranja izjemnih situacij likvidnosti posameznih skladov

30. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo biti ustrezno prilagojeno vsakemu posameznemu skladu, kar vključuje prilagoditev:
- a. pogostosti testiranja izjemnih situacij likvidnosti;
 - b. vrst in resnosti scenarijev, s katerimi se simulirajo izjemni pogoji ter ki bi morali biti vedno dovolj resni, a možni, ter bi morali temeljiti na likvidnostnih tveganjih, ki izhajajo iz sredstev in obveznosti v bilanci stanja sklada ter iz njegovega splošnega profila likvidnosti;
 - c. predpostavk glede ravnanja vlagateljev (bruto in neto odkupi) in likvidacije sredstev;
 - d. kompleksnosti modela testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki bi morala ustrezati kompleksnosti naložbene strategije sklada, sestavi portfelja, tehnikam upravljanja likvidnosti in uporabi tehnik upravljanja sredstev, ter
 - e. v primeru ETF posebnosti ETF, na primer z upoštevanjem vloge pooblaščenih udeležencev, modelov odkupa in modelov posnemanja.

V.1.8 Scenariji testiranja izjemnih situacij likvidnosti

31. Pri testiranju izjemnih situacij likvidnosti bi bilo treba uporabljati hipotetične in zgodovinske scenarije ter, kadar je ustrezno, obrnjeno testiranje izjemnih situacij. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti se ne bi smelo preveč zanašati na pretekle podatke, zlasti ker se prihodnji pretresi lahko razlikujejo od preteklih.
32. Zgodovinski scenariji za testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi lahko vključevali svetovno finančno krizo v obdobju 2008–2010 in evropsko dolžniško krizo v obdobju 2010–2012. Hipotetični scenariji bi lahko vključevali naraščajoče obrestne mere, povečevanje kreditnega razmika in politične dogodke.
33. Upravitelji, ki uporabljajo obrnjeno testiranje izjemnih situacij, bi morali simulirati likvidiranje sredstev tako, da bi ustrezalo načinu, kako bi upravitelj likvidiral sredstva v obdobju izjemno neugodnih razmer na trgu. Pri obrnjenem testiranju izjemnih situacij bi bilo treba upoštevati obravnavo imetnikov enot premoženja, ki bi ostali v skladu, pa tudi tistih, ki bi zahtevali odkup, ter vlogo transakcijskih stroškov in to, ali bi bile sprejete cene, značilne za hitro razprodajo.
34. Pri skladih z naložbenimi strategijami, ki pomenijo izpostavljenost manj verjetnim tveganjem s potencialno velikim vplivom, bi bilo treba nameniti posebno pozornost

uporabi obrnjenega testiranja izjemnih situacij, da bi se ocenile posledice izrednega tržnega dogodka na profil likvidnosti skladov.

35. Z obrnjenim testiranjem izjemnih situacij se lahko ugotovi, ali je potrebno ukrepanje za zagotovitev zadostne likvidnosti sklada ali pa so take okoliščine tako izjemne, da bi bilo v skladu z veljavnimi pravili mogoče uveljaviti prekinitev. Za KNPVP so izjemne okoliščine opredeljene v členu 84(2) direktive o KNPVP, veljavnih nacionalnih pravilih in prospektu sklada ali pravilih upravljanja sklada.
36. Pri AIS se lahko z obrnjenim testiranjem izjemnih situacij simulira raven sredstev, ki se lahko likvidirajo pred izvajanjem „posebnih ureditev“, dovoljenih v skladu s politiko odkupov in nacionalnimi pravili.¹⁰

V.1.9 Razpoložljivost podatkov

37. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo pokazati, da upravitelj lahko premaga omejitve v zvezi z razpoložljivostjo podatkov, vključno z:
- a. izogibanjem optimističnim predpostavkam;
 - b. utemeljitvijo zanašanja na modele tretjih oseb za testiranje izjemnih situacij likvidnosti, tudi kadar model razvije tretji upravljavec portfelja, ter
 - c. uporabo strokovne kvalitativne presoje.
38. Kadar so podatki omejeni, bi morali upravitelji zlasti prilagoditi svoj pristop, morebitne uporabljene predpostavke pa bi morale biti ustrezno pregledane.
39. Ustrezno zmanjšanje likvidnosti sredstev bi bilo treba simulirati v razmerah tako običajnih kot izjemnih tržnih pogojev, zlasti kadar pretekli podatki ne vključujejo dovolj resnih primerov izjemnih pogojev. Ne bi se smelo predpostavljati, da se portfelj lahko likvidira s polnim povprečnim dnevnim obsegom trgovanja s sredstvom, razen če te predpostavke ni mogoče utemeljiti z empiričnimi dokazi.

V.1.10 Razvoj produkta

40. Upravitelj sklada, za katerega je potrebno dovoljenje pristojnega nacionalnega organa, bi moral med razvojem produkta:
- a. biti zmožen pristojnemu nacionalnemu organu dokazati, da ključni elementi sklada, vključno z njegovo strategijo in pogostostjo trgovanja, omogočajo ohranjanje ustrezne likvidnosti sklada v običajnih in izjemnih okoliščinah, ter

¹⁰ Uvodna izjava 59 uredbe na ravni dve za izvajanje direktive o UAIS (Uredbe (EU) št. 231/2013).

b. po potrebi izvesti testiranje izjemnih situacij likvidnosti na strani sredstev (z uporabo vzorčnega portfelja) in na strani obveznosti, pri čemer upošteva pričakovani profil vlagatelja tako v zgodnji kot v pozni fazi obstoja sklada.

41. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti se lahko uporabi tudi ob ustanovitvi sklada, da pripomore k opredelitvi dejavnikov, pomembnih za prihodnje upravljanje tveganj sklada. Z njim se lahko na primer količinsko opredeli likvidnostno tveganje pri skladu, opredelijo dejavniki, ki vplivajo na likvidnostno tveganje, in metrike/ključni kazalniki tveganja za spremljanje likvidnostnega tveganja v prihodnje, določi pogostost obvladovanja tveganja ter ocenijo vsa morebitna naknadne tehnike upravljanja likvidnosti ali posebne ureditve, ki bi jih bilo treba vključiti v prospekt ali pravila upravljanja sklada.

V.1.11 Testiranje izjemnih situacij na sredstvih sklada za določitev učinka na likvidnost sklada

42. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo upravitelju omogočiti oceno ne le časa in/ali stroškov, povezanih z likvidacijo sredstev v portfelju, temveč tudi presojo, ali bi bila taka dejavnost dopustna ob upoštevanju:

- a. ciljev in naložbene politike sklada;
- b. obveznosti upravljanja sklada v interesu vlagateljev;
- c. morebitne veljavne obveznosti likvidacije sredstev z omejenimi stroški ter
- d. obveznosti, da profil tveganja sklada po likvidaciji dela sredstev ostane nespremenjen.

43. Stroški likvidacije in čas do likvidnosti sta glavna pristopa, s katerima upravitelji običajno simulirajo likvidnost sredstev v običajnih in izjemnih pogojih. Upravitelji bi morali uporabiti metodo, ki ustreza posameznemu skladu. Za sklad se lahko sprejmejo tudi drugi pristopi.

44. Stroški likvidacije so odvisni od vrste sredstev, obdobja likvidacije in velikosti posla/naročila. Upravitelji bi morali te tri dejavnike upoštevati pri oceni stroškov likvidacije svojih sredstev v običajnih in izjemnih pogojih.

45. Upravitelji bi morali pri oceni stroškov likvidacije in časa do likvidacije v izjemnih pogojih upoštevati večje število različnih vrst neugodnih razmer na trgu, za katere so pogosto značilni večja volatilnost, manjša likvidnost (npr. večji cenovni razpon med ponudbo in povpraševanjem) in daljši čas do likvidacije (odvisen od razreda sredstev). V zvezi s tem se upravitelji ne bi smeli sklicevati le na pretekla opazovanja trgov v izjemnih pogojih.

46. Upravitelj bi moral metodo likvidacije sredstev pri testiranju izjemnih situacij likvidnosti izbrati ob upoštevanju sredstev in obveznosti, pa tudi pogojev odkupa, ki veljajo za

sklad. Upravitelj bi se moral tudi zavedati omejitev metode in konservativno prilagoditi svoje širše upravljanje likvidnostnega tveganja, da bi te omejitve omilil.

47. Metoda likvidacije sredstev pri testiranju izjemnih situacij likvidnosti bi morala:

- a. odražati, kako bi upravitelj likvidiral sredstva v običajnih in izjemnih pogojih v skladu z veljavnimi pravili, bodisi pravnimi zahtevami (v skladu z direktivo o KNPVP) bodisi omejitvami, ki se uporabljajo za posamezni sklad in so določene v prospektu ali pravih upravljanja sklada;
- b. zagotoviti, da je in bo model, uporabljen za sklad, skladen z njegovimi cilji in naložbeno politiko ter pravili upravljanja sklada;
- c. odražati, da se sklad upravlja v interesu vseh vlagateljev, tako tistih, ki bi zahtevali izplačilo odkupne vrednosti, kot tistih, ki bi ostali v skladu;
- d. biti skladna z veljavnimi obveznostmi, da profil tveganja sklada ostane tak, kot je predviden v dokumentaciji sklada;
- e. biti izražena v politiki testiranja izjemnih situacij likvidnosti;
- f. po potrebi upoštevati potencialne negativne učinke na druge vlagatelje ali na splošno integriteto trga.

48. Upravitelji bi morali posebno pozornost nameniti scenarijem, ki so manj verjetni, a bi imeli velik vpliv, vključno z morebitno zahtevnostjo oblikovanja zanesljivih cen za manj likvidna sredstva v obdobju neugodnih razmer na trgu.

V.1.12 Testiranje izjemnih situacij na obveznostih sklada za določitev učinka na likvidnost sklada

49. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo vključevati scenarije v zvezi z obveznostmi sklada, ki bi zajemali odkupe in druge potencialne vire likvidnostnega tveganja, ki izhajajo s strani obveznosti v bilanci stanja sklada.

50. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo v skladu z vrsto, velikostjo in kompleksnostjo sklada vključevati dejavnike tveganja, povezane z vrsto in koncentracijo vlagateljev.

51. Zahteve za izplačilo odkupne vrednosti so najpogostejši in običajno najpomembnejši vir likvidnostnega tveganja pri investicijskih skladih. Poleg tega se različne vrste obveznosti v bilanci stanja sklada in njihov potencialni vpliv na likvidnost sklada razlikujejo od sklada do sklada. Pri upravljanju tveganja v zvezi z obveznostmi bi se lahko upoštevale tudi posebne ureditve ali tehnike upravljanja likvidnosti.

52. Za normalne pogoje bi upravitelji lahko spremljali pretekle odlive (njihovo povprečje in gibanje), povprečne odkupe v podobnih skladih in informacije morebitne distribucijske

mreže v zvezi z napovedanimi odkupi. Upravitelji bi morali zagotoviti, da je časovna vrsta dovolj dolga, da pošteno odraža „običajne“ pogoje.

53. Za izjemne pogoje so primeri scenarijev pretekli trendi, pretekli dogodki, sedanji trendi pri podobnih skladih, hipotetični scenariji ali scenariji na podlagi dogodkov in obrnjeno testiranje izjemnih situacij.
54. Upravitelji bi lahko tudi simulirali zahteve za odkup za različne vrste vlagateljev, odvisno od razpoložljivosti razčlenjenih preteklih podatkov o odkupih za posamezne vrste vlagateljev in drugih informacij v zvezi z distribucijo posameznega sklada.
55. Upravitelj bi moral upoštevati, v kolikšni meri je mogoče ali bi bilo treba v model testiranja izjemnih situacij likvidnosti vključiti spremenljivke, ki izhajajo iz dodatnih dejavnikov, kot je ravnanje vlagateljev. Pri odločitvi o razčlenjenosti, poglobljenosti analize in uporabi podatkov se uporabljata načeli nujnosti in sorazmernosti. Upravitelji bi morali razumeti morebitna tveganja, povezana z bazo vlagateljev sklada, in biti zmožni dokazati, da so ta tveganja pomemben dejavnik pri rednem upravljanju likvidnostnega tveganja sklada.
56. V naslednji preglednici so navedeni primeri dejavnikov v zvezi z vedenjem vlagateljev, ki se lahko vključijo v model testiranja izjemnih situacij likvidnosti.

Dejavnik	Primeri morebitnega likvidnostnega tveganja	Primeri morebitne vključitve v testiranje izjemnih situacij likvidnosti
Kategorija vlagateljev	Tveganje odkupa se lahko razlikuje glede na vrsto vlagatelja. Verjetnost odkupa v izjemnih pogojih se lahko na primer razvrsti v kategorije glede na to, ali so vlagatelji upravitelji premoženja, pokojninski načrti, neposredni mali vlagatelji ali drugi KNPVP ali AIS.	Model testiranja izjemnih situacij likvidnosti lahko na podlagi upraviteljevega znanja in izkušenj v zvezi s strankami na primer simulira, da je pri skladih skladov tveganje odkupa večje kot pri drugih vrstah vlagateljev ter da bi se skladi skladov prvi umaknili iz sklada.
Koncentracija vlagateljev	Eden ali več vlagateljev ima lahko v lasti bistveno večji delež sklada kot drugi, kar pomeni zlasti veliko tveganje za likvidnost sklada, če ta vlagatelj ali vlagatelji zahtevajo odkup.	Upravitelj lahko v modelu simulira, da eden ali več največjih vlagateljev sklada v določenem obdobju istočasno zahteva odkup ¹¹ .

¹¹ Uporabnost te simulacije je omejena, kadar ima sklad samo enega institucionalnega vlagatelja, ki z upraviteljem sodeluje v zvezi z nameranim vpisom in odkupom enot.

Lokacija vlagateljev	<p>Vlagatelji iz različnih regij ali držav lahko pomenijo različno tveganje odkupa, in sicer zaradi nesistematičnih dejavnikov, povezanih s političnimi, ekonomskimi ali drugimi dejavniki v zvezi z njihovo lokacijo. Na primer, vlagatelji v regiji, kjer se izvaja drugačna denarna politika, lahko pomenijo posebno tveganje odkupa v obdobjih sprememb deviznega tečaja in/ali obrestnih mer. Tudi politična in/ali ekonomska tveganja lahko povzročijo, da vlagatelji iz drugih regij ali držav zahtevajo odkup.</p>	<p>Upravitelj lahko simulira, da v določenem obdobju najprej zahteva odkup večji delež vlagateljev iz določene države.</p>
Strategija vlagateljev	<p>Številne strategije vlagateljev so sicer dolgoročne in jih je v vsakem primeru težko razčleniti, nekateri vlagatelji pa sledijo formulacijskim ali vnaprej določenim strategijam, ki lahko pomenijo posebno tveganje odkupa v spremenljivih tržnih pogojih. Na primer, nekateri skladi se izrecno usmerjajo na neko stopnjo tveganja, merjeno z volatilitnostjo. Prepoznati jih je mogoče na podlagi njihovih imen in navedenih naložbenih ciljev. Taki skladi si v volatilnih obdobjih pogosto prizadevajo za zmanjšanje tveganja in lahko v obdobjih volatilitnosti določenih razredov sredstev pomenijo povečano tveganje odkupa. Kadar so med vlagatelji skladi s formulacijskimi ali vnaprej določenimi strategijami, mora morda upravitelj ustrezno upoštevati likvidnostno tveganje, ki ga taki skladi pomenijo v izjemnih in običajnih tržnih razmerah.</p>	<p>Upravitelj lahko simulira odkupe, ki jih zahtevajo vlagatelji s podobnimi strategijami, v izjemnih in običajnih tržnih pogojih.</p>

V.1.13 Testiranje izjemnih situacij likvidnosti in druge vrste obveznosti

57. Upravitelj bi moral v testiranje izjemnih situacij likvidnosti v običajnih in izjemnih pogojih po potrebi vključiti druge vrste obveznosti. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo zajemati vse ustrezne postavke na strani obveznosti v bilanci stanja sklada, tudi postavke, ki niso odkupi.

58. Neto odkupi niso nujno edino pomembno likvidnostno tveganje, ki izhaja s strani obveznosti v bilanci stanja sklada in bi moralo biti zajeto v testiranju izjemnih situacij likvidnosti. V nekaterih primerih bi bilo treba s testiranjem izjemnih situacij likvidnosti opredeliti okoliščine, v katerih likvidnostnega tveganja ni mogoče zmanjšati, na primer raven pozivov k doplačilu kritja, ki jih sklad ne bi mogel financirati. To bi moralo biti ustrezno upoštevano pri načrtovanju neprekinjenega poslovanja, ki bi moralo pripomoči k zmanjšanju likvidnostnega tveganja v takih okoliščinah.

59. V naslednji preglednici so navedeni primeri dejavnikov, ki lahko vplivajo na likvidnostno tveganje.

Vrsta obveznosti	Primeri dejavnikov, ki lahko vplivajo na likvidnostno tveganje	Možni dogodki, ki jih je mogoče simulirati
Izvedeni finančni instrumenti	Spremembe vrednosti osnovnega instrumenta lahko sprožijo pozive k doplačilu kritja izvedenih finančnih instrumentov, s tem pa vplivajo na razpoložljivo likvidnost sklada.	Simulacija spremembe vrednosti osnovnega instrumenta izvedenega finančnega instrumenta, ki sproži poziv k doplačilu večjega kritja od pričakovanega
Obveznost za vplačilo kapitala	Skladi, ki vlagajo v realna ali nepremična sredstva, morajo pogosto sprejeti obveznosti za vplačilo kapitala za servisiranje naložbe, kar na primer vključuje stroške vzdrževanja ali obnove.	Simulacija nepričakovanega dogodka, ki bi povzročil nove/večje stroške za vplačilo kapitala v zvezi z nepremičninsko naložbo
Posli financiranja z vrednostnimi papirji/tehnike upravljanja sredstev	Skladi, ki posojajo sredstva, so izpostavljeni tveganju nasprotne stranke, tj. tveganju kreditojemalca, in povezanemu likvidnostnemu tveganju, ki izhaja iz morebitnega neplačila. Tveganje je sicer mogoče zmanjšati z danim zavarovanjem, vendar se likvidnostno tveganje ne odpravi (ob upoštevanju likvidnosti zavarovanja).	Simulacija neplačila nasprotne stranke pri poslu posojanja vrednostnih papirjev, simulacija tveganja zaradi nalaganja denarnih sredstev, prejetih kot zavarovanje
Izplačila obresti/kreditov	Skladi, katerih naložbena strategija vključuje finančni vzvod, so izpostavljeni likvidnostnemu tveganju, ki izhaja iz dejavnikov,	Simulacija učinka povečanih obrestnih mer na plačilne obveznosti sklada

	kot je občutljivost na obrestne mere.	
--	---------------------------------------	--

V.1.14 Skladi, ki vlagajo v manj likvidna sredstva

60. Testiranje izjemnih situacij likvidnosti bi moralo odražati tveganja, ki izhajajo iz manj likvidnih sredstev in iz obveznosti.

61. Številni skladi, ki vlagajo v manj likvidna sredstva, imajo posebna tveganja, ki izhajajo tako iz sredstev kot iz obveznosti ter so drugačna kot pri skladih, ki vlagajo v bolj likvidne vrednostne papirje. Na primer, številni AIS, ki vlagajo v nepremičnine, imajo manj pogosta obdobja trgovanja in daljše obdobje napovedi izplačil, kar zmanjšuje tveganje v zvezi s obveznostmi, ki izhaja iz odkupov. Vendar so taki skladi izpostavljeni tudi posebnemu tveganju v zvezi z obveznostmi, ki izhaja iz servisiranja in vzdrževanja nepremičninskih sredstev (vključno s tveganji, ki jih je težko simulirati, kot so pravna tveganja).
62. Poleg tega imajo skladi, ki vlagajo v manj likvidna sredstva, sami po sebi manj prožnosti za izboljšanje splošne likvidnosti s prodajo sredstev z omejenim popustom v obdobju izjemnih tržnih pogojev. Rezultati testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki ga izvedejo upravitelji manj likvidnih sredstev, imajo zato lahko nekaj posebnih značilnosti.
63. V zvezi z manj likvidnimi sredstvi so pomembni scenariji, ki so manj verjetni, a bi imeli velik vpliv, vključno z morebitno zahtevnostjo oblikovanja zanesljivih cen za manj likvidna sredstva v obdobju neugodnih razmer na trgu. Taka sredstva so lahko zlasti ranljiva za nelikvidnost v obdobju neugodnih razmer na trgu, kar vpliva na čas do likvidnosti, stroške likvidacije in tudi to, ali bi se sredstva ob upoštevanju koristi vlagateljev sploh likvidirala. V zvezi s tem je lahko obrnjeno testiranje izjemnih situacij še posebno koristno orodje, saj lahko pripomore k opredelitvi scenarijev, ki bi lahko privedli do znatnega likvidnostnega tveganja pri skladu (npr. opredelitvi scenarijev, ki bi privedli do uveljavitve posebnih ureditev ali prekinitev).
64. Zaradi narave manj likvidnih osnovnih sredstev je lahko še pomembneje, da upravitelji zagotovijo, da so vlagatelji v izjemnih tržnih pogojih obravnavani nepristransko. Upravitelj si lahko zato s testiranjem izjemnih situacij likvidnosti pomagajo pri prizadevanju za vzpostavitev okvira upravljanja, ki bi podpiral pošten izid za vse vlagatelje, in sicer je testiranje lahko v pomoč pri oblikovanju poštene metode likvidiranja sredstev.
65. Upravitelj bi med drugim likvidnost sklada lahko preučil tako, da bi prednostno izvedel priložnostno testiranje izjemnih situacij likvidnosti skladov, ki vlagajo v manj likvidna sredstva, kadar bi se ugotovilo, da se bliža dogodek, ki bi lahko negativno vplival na likvidnost sklada. Upravitelji bi zato morali pri skladih, ki vlagajo v manj likvidna sredstva, nameniti posebno pozornost pogostosti testiranja izjemnih situacij likvidnosti.

66. Skladi skladov, ki prek svojih ciljnih skladov postanejo posredno izpostavljeni manj likvidnim sredstvom, bi morali ustrezno upoštevati razmisleke, ki se nanašajo na manj likvidna sredstva, in sicer zato, ker lahko osnovna izpostavljenost teh ciljnih skladov privede do prekinitve ciljnega naložbenega instrumenta ali drugih ukrepov. To lahko vpliva na sklad skladov, zato bi moral njegov model testiranja izjemnih situacij likvidnosti upoštevati to tveganje.

V.1.15 Združeno testiranje izjemnih situacij likvidnosti sredstev in obveznosti

67. Upravitelj bi moral po ločenem testiranju izjemnih situacij likvidnosti sredstev in obveznosti v bilanci stanja sklada ustrezno združiti rezultate testiranja, da bi določil splošni učinek na likvidnost sklada.

68. Združeno testiranje izjemnih situacij likvidnosti sredstev in obveznosti je lahko v pomoč pri oceni, kateri skladi imajo v določenem trenutku največje likvidnostno tveganje, pri čemer se upošteva likvidnostno tveganje tako na strani sredstev kot na strani obveznosti. To ima lahko pomembno vlogo pri upraviteljevem kriznem načrtovanju, na primer pri načrtovanju za primer vpliva uresničene likvidnostnega tveganja v enem ali več skladih na ravni družbe.¹²

69. Upravitelji bi morali v testiranje izjemnih situacij likvidnosti vključiti oceno tveganja, kadar ta omogoča boljši pregled likvidnosti v skladih, ki jih upravljajo, vključno s kriznim načrtovanjem in operativnimi pripravami na likvidnostno krizo.

70. Rezultat združenega testiranja izjemnih situacij likvidnosti sredstev in obveznosti je lahko primerljiva metrika ali ocena, na primer na podlagi količnika kritja odkupov. Upraviteljev izbrani pristop bi moral biti pojasnjen in dokumentiran v politiki testiranja izjemnih situacij likvidnosti, zlasti če ne zahteva ocene časa in/ali stroškov likvidacije sredstev v portfelju, kot je opisana v odstavku 42. Kadar je s tako metriko mogoče en sklad, ki ga upravlja upravitelj, primerjati z drugim, je to lahko pomemben kazalnik za višje vodstvo.¹³

71. V primerih, ko se ocene/metrike sklada v določenem časovnem okviru pomembno spremenijo, je lahko združeno testiranje izjemnih situacij likvidnosti sredstev in obveznosti v pomoč pri vzpostavitvi sistema za opozarjanje, na podlagi katerega bi se ocenilo, ali je potrebno ukrepanje v zvezi z likvidnostjo sklada.

¹² ESRB/2017/6, str. 31.

¹³ Za več informacij glej [Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies](#) (Vodnik za uporabo testov izjemnih situacij v okviru obvladovanja tveganja v družbah za upravljanje), AMF, str. 18, in [Liquidity stress testing in German asset management companies](#). (Testiranje izjemnih situacij likvidnosti nemških družb za upravljanje), BaFin, str. 29–31.

V.1.16 Združevanje testiranja izjemnih situacij likvidnost različnih skladov

- 72. Upravitelj bi moral združiti testiranje izjemnih situacij likvidnosti različnih skladov, kadar oceni, da bi bilo to primerno za te sklade.**
73. Združevanje testiranja izjemnih situacij likvidnosti različnih skladov pomeni, da se isti test izjemnih situacij likvidnosti uporabi pri več kot enem skladu s podobnimi strategijami in izpostavljenostmi. Koristno je lahko, kadar se ocenjuje sposobnost manj likvidnega trga za absorpcijo prodaje sredstev, če bi se ta v skladih, ki jih upravlja upravitelj, prodajala istočasno. To je lahko zlasti relevantno, kadar imajo skladi, ki jih upravlja upravitelj, v lasti pomembno raven sredstev na določenem trgu. Združevanje testiranja izjemnih situacij likvidnosti upravitelju omogoča, da bolje oceni stroške likvidacije ali čas do likvidnosti vsakega vrednostnega papirja, in sicer z upoštevanjem obsega trgovanja, izjemnih tržnih pogojev in tveganja nasprotne stranke.

V.2 Smernice, namenjene depozitarjem

- 74. Depozitar bi moral vzpostaviti ustrezne postopke preverjanja, s katerimi bi se prepričal, da ima upravitelj sklada vzpostavljene dokumentirane postopke za svoj program testiranja izjemnih situacij likvidnosti.**
75. Preverjanje ne pomeni, da mora depozitar oceniti ustreznost testiranja izjemnih situacij likvidnosti. To, da je testiranje izjemnih situacij likvidnosti vzpostavljeno in se izvaja, se lahko na primer preveri s potrditvijo, da načrt upravljanja tveganja KNPVP ali politika upravljanja tveganja AIS določa, da upravitelj pri skladu izvaja testiranje izjemnih situacij likvidnosti.
76. V skladu z direktivo o KNPVP in direktivo o UAIS morajo depozitarji izvajati postopke, s katerimi preverijo, da sklad pri delovanju izpolnjuje obveznosti iz teh direktiv.¹⁴
77. Kadar depozitar ni prepričan, da je vzpostavljeno testiranje izjemnih situacij likvidnosti, bi moral ukrepati tako kot ob vsakem drugem dokazu o morebitni kršitvi pravil, ki jo stori upravitelj. V tem primeru mora morda depozitar (ali upravitelj) obvestiti ustrezni pristojni nacionalni organ, da upravitelj ne izpolnjuje veljavnih pravil, odvisno od nacionalne ureditve.
78. Depozitarju ni treba ponoviti ali izpodbijati testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki ga izvaja upravitelj.

V.3 Sodelovanje s pristojnimi nacionalnimi organi

79. Pristojni nacionalni organi lahko po lastni presoji zahtevajo predložitev upraviteljevega testiranja izjemnih situacij likvidnosti, ki bi pomagal prikazati dejstvo, da bo sklad

¹⁴ V primeru KNPVP v skladu s členom 3(2) Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/438. V primeru direktive o UAIS v skladu s členom 95 Delegirane uredbe Komisije (EU) št. 231/2013.

verjetno posloval v skladu z veljavnimi pravili, vključno s pravili glede izpolnjevanja obveznosti iz zahtev za izplačilo odkupnih vrednosti, v običajnih in izjemnih pogojih.

80. Poleg tega bi morali upravitelji obvestiti pristojne nacionalne organe o pomembnih tveganjih in ukrepih, sprejetih za njihovo obravnavanje.
81. Pristojni nacionalni organi lahko po lastni presoji zahtevajo, da jih upravitelji obveščajo o drugih informacijah v zvezi s testiranjem izjemnih situacij likvidnosti, vključno z modeli testov izjemnih situacij likvidnosti in njihovimi rezultati. To lahko zlasti storijo v obdobju obsežnih odkupov na celotnem trgu.