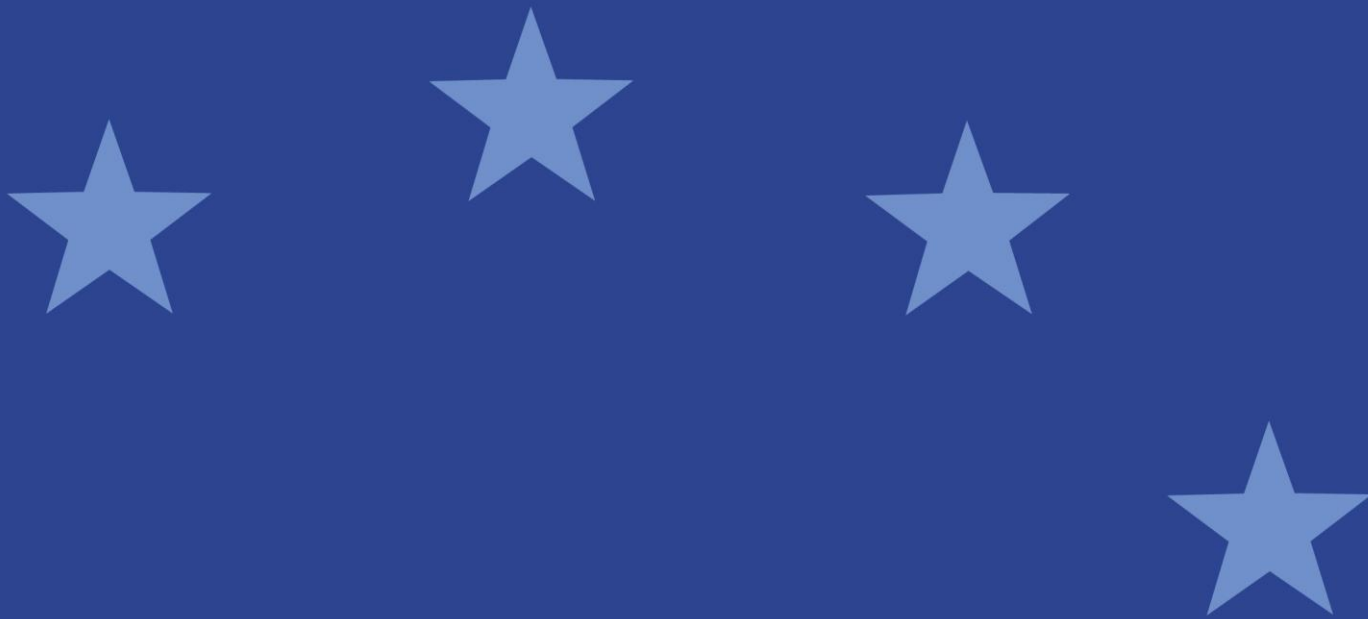




European Securities and
Markets Authority

Smjernice

Smjernice o scenarijima testiranja otpornosti na stres u skladu s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima



Sadržaj

1	Područje primjene	3
2	Svrha.....	4
3	Obveze usklađivanja i izvješćivanja.....	5
3.1	Status smjernica.....	5
3.2	Zahtjevi izvješćivanja.....	5
4	Smjernice o scenarijima testiranja otpornosti na stres u skladu s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima	5
4.1	Smjernice o određenim općim značajkama scenarija testiranja otpornosti na stres novčanih fondova.....	5
4.2	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim promjenama razine likvidnosti imovine u portfelju novčanog fonda	8
4.3	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim promjenama razine kreditnog rizika imovine u portfelju novčanog fonda, uključujući kreditne i rejting događaje	9
4.4	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim kretanjima kamatnih stopa i tečaja	10
4.5	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim razinama otkupa.....	10
4.6	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim širenjem ili sužavanjem raspona između indeksa uz koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira u portfelju.....	11
4.7	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim makrosistemskim šokovima koji utječu na gospodarstvo u cjelini	12
4.8	Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih scenarija testiranja otpornosti na stres čije bi rezultate trebalo uključiti u obrazac za izvješćivanje koji je naveden u članku 37. stavku 4. Uredbe o novčanim fondovima	12
5	Prilog.....	14
5.1	Dodatak 1.....	14

1 Područje primjene

Tko?

- i. Ove smjernice primjenjuju se na: i) nacionalna nadležna tijela i ii) novčane fondove i upravitelje novčanih fondova kako su definirani u Uredbi (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima¹ („Uredba o novčanim fondovima”).

Što?

- ii. Ovim smjernicama utvrđuju se zajednički referentni parametri za scenarije testiranja otpornosti novčanih fondova na stres koji se provode u skladu s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima.

Kada?

- iii. Ove smjernice primjenjuju se od datuma navedenih u člancima 44. i 47. Uredbe o novčanim fondovima.

¹ SL L 30.6.2017., str. 169/40

2 Svrha

- iv. Svrha je ovih smjernica osigurati zajedničku, ujednačenu i dosljednu primjenu odredbi članka 28. stavka 1. Uredbe o novčanim fondovima. Kao što je navedeno u članku 28. stavku 7. Uredbe o novčanim fondovima, njima se utvrđuju zajednički referentni parametri za scenarije testiranja otpornosti na stres koje je potrebno uključiti u testiranje otpornosti na stres, uzimajući u obzir sljedeće čimbenike navedene u članku 28. stavku 1. Uredbe o novčanim fondovima:
- a) hipotetske promjene razine likvidnosti imovine u portfelju novčanog fonda;
 - b) hipotetske promjene razine kreditnog rizika imovine u portfelju novčanog fonda, uključujući kreditne i rejting događaje;
 - c) hipotetska kretanja kamatnih stopa i tečaja;
 - d) hipotetske razine otkupa;
 - e) hipotetsko širenje ili sužavanje raspona između indeksa za koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira u portfelju;
 - f) hipotetske makrosistemske šokove koji utječu na gospodarstvo u cjelini.
- v. U skladu s člankom 28. stavkom 7. Uredbe o novčanim fondovima, ove smjernice ažurirat će se najmanje jednom godišnje uzimajući u obzir najnovija tržišna kretanja. Odjeljak 4.8. ovih smjernica osobito će se ažurirati kako bi upravitelji novčanih fondova imali informacije potrebne za popunjavanje odgovarajućih rubrika u obrascu za izvješćivanje navedenom u članku 37. Uredbe o novčanim fondovima. Te informacije uključivat će specifikacije o vrsti testiranja otpornosti na stres navedene u odjeljku 4.8. i njihovu kalibraciju kao i način izvještavanja o njihovim rezultatima u obrascu za izvješćivanje navedenom u članku 37. stavku 4. Uredbe o novčanim fondovima.

3 Obveze usklađivanja i izvješćivanja

3.1 Status smjernica

- vi. Ovaj dokument sadržava smjernice izdane u skladu s odredbama članka 16. Uredbe o Europskoj agenciji za vrijednosne papire i tržište kapitala (ESMA). U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o Europskoj agenciji za vrijednosne papire i tržište kapitala (ESMA), nacionalna nadležna tijela i sudionici financijskih tržišta moraju ulagati napore za usklađivanje s tim smjernicama i preporukama.

3.2 Zahtjevi izvješćivanja

- vii. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju obvezna su obavijestiti ESMA-u jesu li usklađena odnosno namjeravaju li se uskladiti sa smjernicama, uz navođenje razloga neusklađenosti, i to u razdoblju od dva mjeseca od datuma kada ih je ESMA objavila, na [e-adresu]. Ako se odgovor ne dostavi u navedenom roku, smatrat će se da nadležna tijela nisu usklađena sa smjernicama. Obrazac za izvješćivanje dostupan je na mrežnom mjestu ESMA-e.

4 Smjernice o scenarijima testiranja otpornosti na stres u skladu s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima

4.1 Smjernice o određenim općim značajkama scenarija testiranja otpornosti na stres novčanih fondova

Raspon učinaka predloženih scenarija testiranja otpornosti na stres na novčane fondove

- viii. U članku 28. stavku 1. Uredbe o novčanim fondovima od novčanog fonda očekuje se da uspostavi „pouzdate postupke testiranja otpornosti na stres kojima se utvrđuju mogući događaji ili promjene gospodarskih uvjeta u budućnosti koji bi mogli imati nepovoljne učinke na novčani fond”.

- ix. Time se ostavlja prostora za tumačenje što se točno podrazumijeva pod „učincima na novčani fond”, primjerice:

- utjecaj na portfelj ili neto vrijednost imovine novčanog fonda,
- utjecaj na minimalni iznos likvidne imovine koja dopijeva dnevno ili tjedno kako je navedeno od članka 24. točke (c) do članka 24. točke (h) te od članka 25. točke (c) do članka 25. točke (e) Uredbe o novčanim fondovima,
- utjecaj na sposobnost upravitelja novčanih fondova da ispuni zahtjeve ulagatelja za otkup,

- utjecaj na razliku između nepromjenjivog NAV-a po udjelu ili dionici i NAV-a po udjelu ili dionici (kako je izričito navedeno u članku 28. stavku 2. Uredbe o novčanim fondovima u slučaju novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om i novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti),
 - utjecaj na sposobnost upravitelja da djeluje u skladu s različitim pravilima za diversifikaciju, kako je navedeno u članku 17. Uredbe o novčanim fondovima.
- x. Tekst članka 28. stavka 1. Uredbe o novčanim fondovima trebao bi uključivati različite moguće definicije. Scenarijima testiranja otpornosti na stres koji se navode u članku 28. Uredbe o novčanim fondovima trebalo bi testirati utjecaj različitih čimbenika navedenih u članku 28. stavku 1. Uredbe o novčanim fondovima i na i) portfelj ili neto vrijednost imovine novčanog fonda i na ii) razred(e) (engl. bucket) likvidnosti novčanog fonda ili sposobnost upravitelja novčanog fonda da ispuni zahtjeve ulagatelja za otkup udjela. Ovakvo široko tumačenje u skladu je s okvirom testiranja otpornosti na stres iz Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD) koji obuhvaća i značenje iz njezina članka 15. stavka 3. točke (b) i članka 16 stavka 1. Specifikacije uključene u odjeljcima od 4.2. do 4.7. stoga se primjenjuju na scenarije testiranja otpornosti na stres na oba prethodno navedena aspekta.
- xi. U pogledu likvidnosti, treba napomenuti da rizik likvidnosti može biti rezultat: (i) značajnih otkupa; (ii) pogoršanja likvidnosti imovine; ili (iii) kombinacije tih dvaju čimbenika.

Povijesni scenariji i hipotetski scenariji

- xii. U pogledu obaju scenarija testiranja otpornosti na stres na i) portfelju ili neto vrijednosti imovine novčanog fonda i ii) razredu (engl. bucket) likvidnosti novčanog fonda ili sposobnosti upravitelja novčanog fonda da ispuni zahtjeve ulagatelja za otkup, upravitelji mogu upotrijebiti čimbenike navedene u odjeljcima 4.2. do 4.7. služeći se povijesnim i hipotetskim scenarijima.
- xiii. Povijesni scenariji reproduciraju parametre prethodnog događaja ili kriza te ekstrapoliraju utjecaj koji bi imali na sadašnji portfelj novčanog fonda.
- xiv. Pri upotrebi povijesnih scenarija upravitelji bi trebali mijenjati vremensko razdoblje kako bi obradili nekoliko scenarija i izbjegli dobivanje rezultata testiranja otpornosti na stres koji previše ovise o proizvoljnom vremenskom razdoblju (npr. jedno razdoblje s niskim kamatnim stopama i jedno s visokim kamatnim stopama). Primjera radi, neki često upotrebljavani scenariji odnose se na visokorizične obveznice iz 2001., sekundarne hipotekarne kredite iz 2007., grčku krizu iz 2009. i slom kineskog tržišta dionica iz 2015. Ovisno o modelu, ti scenariji mogu uključivati zasebne ili povezane šokove.
- xv. Hipotetski scenariji usmjereni su na predviđanje određenog događaja ili krize utvrđivanjem parametara tog događaja ili krize te predviđanjem mogućeg utjecaja na novčani fond. Primjeri hipotetskih scenarija uključuju one koji se temelje na

gospodarskim i financijskim šokovima, zemlji ili poslovnom riziku (npr. bankrotu suverene države ili slomu industrijskog sektora). Ova vrsta scenarija može zahtijevati stvaranje nadzorne ploče svih promijenjenih čimbenika rizika, matricu korelacija i izbor modela financijskog ponašanja. Također uključuje vjerojatne scenarije koji se temelje na impliciranoj volatilnosti.

xvi. Takvi scenariji mogu biti scenariji jednog čimbenika ili scenariji više čimbenika. Čimbenici mogu biti nepovezani (vrijednosni papiri s fiksnim prihodom, dionice, druga ugovorna strana, devizno tržište (forex), volatilnost, korelacija itd.) ili povezani: određeni šok može se proširiti na sve čimbenike rizika, ovisno o korelacijskoj tablici koja se upotrebljava.

Kumuliranje testiranja otpornosti na stres

xvii. Upravitelji u određenim okolnostima dodatno mogu upotrebljavati skupne scenarije testiranja otpornosti na stres na nizu novčanih fondova ili čak na svim novčanim fondovima kojima taj upravitelj upravlja. Kumuliranje rezultata omogućilo bi pregled i moglo bi, primjerice, pokazati ukupni volumen imovine svih novčanih fondova tog upravitelja na određenoj poziciji kao i potencijalni utjecaj na istovremenu prodaju te pozicije iz nekoliko portfelja, tijekom krize likvidnosti.

Povratno testiranje otpornosti na stres

xviii. Uz scenarije testiranja otpornosti na stres o kojima se raspravlja u ovom odjeljku također može biti korisno uključiti povratno testiranje otpornosti na stres. Namjera povratnog testiranja otpornosti na stres jest podvrgavati novčani fond scenarijima testiranja otpornosti na stres do točke neuspjeha, uključujući točku u kojoj bi bili prijedeni regulatorni pragovi utvrđeni u Uredbi o novčanim fondovima, poput onih iz članka 37. stavka 3. točke (a). To bi upravitelju novčanog fonda omogućilo dodatan alat za istraživanje bilo kakve slabosti, njezino sprječavanje te za rješavanje takvih rizika.

Kombinacija različitih čimbenika navedenih u odjeljcima 4.2. do 4.7. sa zahtjevima ulagatelja za otkup

xix. Sve čimbenike navedene u sljedećim odjeljcima 4.2. do 4.7. trebalo bi ispitati u odnosu na nekoliko razina otkupa. To ne znači da ih upravitelji na početku ne bi trebali ispitati i pojedinačno (ne kombinirajući ih s novim testovima u odnosu na razinu otkupa) kako bi mogli utvrditi odgovarajuće pojedinačne utjecaje. Način na koji se različiti čimbenici navedeni u odjeljcima 4.2. do 4.7. mogu kombinirati sa zahtjevima ulagatelja za otkup dodatno je određen u svakom od navedenih odjeljaka.

xx. U tom kontekstu može biti potrebna određena hipoteza o ponašanju upravitelja u pogledu ispunjavanja zahtjeva za otkup.

xxi. U Dodatku 1(A) navodi se praktičan primjer jedne moguće provedbe.

Testiranja otpornosti na stres u slučaju novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om i novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti

xxii. U članku 28. stavku 2. Uredbe o novčanim fondovima navodi se da uz kriterije testiranja otpornosti na stres utvrđene u članku 28. stavku 1. novčani fondovi s nepromjenjivim NAV-om i novčani fondovi s NAV-om niske volatilnosti za različite scenarije procjenjuju razlike između nepromjenjivog NAV-a po udjelu ili dionici i NAV-a po udjelu ili dionici. Pri procjeni te razlike i ako upravitelj novčanog fonda smatra da bi to bila korisna dodatna informacija, također bi moglo biti važno procijeniti utjecaj relevantnih čimbenika iz odjeljaka 4.2. do 4.7. na volatilnost portfelja ili na volatilnost neto vrijednosti imovine fonda.

Neiscrpnost čimbenika navedenih u odjeljcima 4.2. do 4.7.

xxiii. Čimbenici utvrđeni u odjeljcima 4.2. do 4.7. predstavljaju minimalne zahtjeve. Od upravitelja se očekuje da pristup prilagodi posebnostima svojih novčanih fondova te da doda bilo koje čimbenike ili zahtjeve koje smatra korisnima za provedbu testiranja otpornosti na stres. Primjeri ostalih čimbenika koji bi se mogli uzeti u obzir uključuju repo stopu s obzirom na to da su novčani fondovi važan igrač na tom tržištu.

xxiv. Općenitije, upravitelj bi trebao osmisliti niz scenarija različitih razina ozbiljnosti u kojima bi se kombinirali svi važni čimbenici (odnosno, ne bi trebala postojati samo zasebna testiranja otpornosti na stres za svaki čimbenik – pročitajte i odjeljke 4.2. do 4.7.).

4.2 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim promjenama razine likvidnosti imovine u portfelju novčanog fonda

xxv. U pogledu razine promjena likvidnosti imovine iz članka 28. stavka 1. točke (a) Uredbe o novčanim fondovima, upravitelji bi mogli razmotriti parametre kao što su:

- razlika između ponuđene i tražene cijene;
- volumen trgovanja;
- profil dospjeća imovine;
- broj drugih ugovornih strana aktivnih na sekundarnom tržištu. Navedeno bi odražavalo činjenicu da nepostojanje likvidnosti imovine može biti rezultat problema povezanih sa sekundarnim tržištima, ali i da može biti povezano s dospjećem imovine.

xxvi. Upravitelj također može razmotriti scenarij testiranja otpornosti na stres koji bi odražavao ekstreman događaj manjka likvidnosti koji je rezultat dramatičnog otkupa, kombinirajući testiranje otpornosti na stres likvidnosti s razlikom između ponuđene i

tražene cijene pomnoženom s određenim čimbenikom, pretpostavljajući određenu stopu otkupa u odnosu na neto vrijednost imovine (NAV).

4.3 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim promjenama razine kreditnog rizika imovine u portfelju novčanog fonda, uključujući kreditne i rejting događaje

xxvii. U pogledu razina promjena u kreditnom riziku imovine iz članka 28. stavka 1. točke (b), smjernica o ovom čimbeniku ne bi trebala biti previše preskriptivna jer se širenje ili sužavanje kreditnog raspona uobičajeno temelji na tržišnim uvjetima koji se brzo mijenjaju.

xxviii. No upravitelji bi, primjerice, mogli razmotriti:

- smanjenje kreditnog rejtinga ili neispunjavanje obveza određenih pozicija vrijednosnih papira u portfelju, pri čemu svaka pozicija predstavlja relevantnu izloženost u portfelju novčanog fonda;
- neispunjavanje obveze najveće pozicije u portfelju u kombinaciji sa smanjenjem rejtinga imovine u portfelju;
- paralelno pomicanje kreditnog raspona određene razine za svu imovinu koja se drži u portfelju.

xxix. U pogledu testiranja otpornosti na stres koje uključuje razine promjena kreditnog rizika imovine, također bi moglo biti važno razmotriti utjecaj takvih testiranja otpornosti na stres na procjenu kreditne kvalitete pripadajuće imovine u kontekstu metodologije opisane u članku 19. Uredbe o novčanim fondovima.

xxx. Upravitelj bi, za potrebe kombiniranja različitih čimbenika, trebao kombinirati promjene u razini kreditnog rizika imovine koja se drži u portfelju novčanog fonda s danim razinama otkupa. Upravitelj može razmotriti scenarij testiranja otpornosti na stres koji bi odražavao ekstreman događaj stresa koji je rezultat nesigurnosti o solventnosti sudionika na tržištu, što može dovesti do povećanih premija rizika i bijega iz rizičnih u manje rizična ulaganja (engl. flight to quality). U tom scenariju testiranja otpornosti na stres kombiniralo bi se neispunjavanje obveze određenog postotka portfelja s rasponima koji zajedno rastu, pretpostavljajući određenu stopu otkupa u odnosu na neto vrijednost imovine (NAV).

xxxi. Upravitelj također može razmotriti scenarij testiranja otpornosti na stres u kojem bi se kombiniralo neispunjavanje obveze određenog postotka portfelja s porastom kratkoročnih kamatnih stopa i određenom stopom otkupa u odnosu na neto vrijednost imovine (NAV).

4.4 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim kretanjima kamatnih stopa i tečaja

- xxxii. U pogledu razina promjena kamatnih stopa i tečaja iz članka 28. stavka 1. točke (c) Uredbe o novčanim fondovima, upravitelji mogu razmotriti testiranje otpornosti na stres paralelnih pomicanja određene razine. Preciznije, ovisno o posebnoj prirodi svoje strategije, upravitelji mogu razmotriti:
 - xxxiii. povećanje razine kratkoročnih kamatnih stopa, uz istovremeno povećanje jednomjesečnih i tromjesečnih kamatnih stopa na državne vrijednosne papire, pretpostavljajući određenu stopu otkupa;
 - xxxiv. postupno povećavanje dugoročnih kamatnih stopa za državne obveznice;
 - xxxv. paralelno ili neparalelno pomicanje krivulje kamatnih stopa koja bi promijenila kratkoročne, srednjoročne i dugoročne kamatne stope;
 - xxxvi. kretanja deviznih tečajeva (FX) (osnovna valuta u odnosu na ostale valute).
 - xxxvii. Upravitelj također može razmotriti scenarij testiranja otpornosti na stres koji bi odražavao ekstreman događaj povećanih kamatnih stopa u kojem bi se kombinirao porast kratkoročnih kamatnih stopa s određenom stopom otkupa. Upravitelj također može razmotriti matricu kamatnih stopa / kreditnog raspona.

4.5 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim razinama otkupa

- xxxviii. U pogledu razina otkupa iz članka 28. stavka 1. točke (d) Uredbe o novčanim fondovima, upravitelji bi mogli razmotriti testiranje otpornosti na stres otkupa koje proizlazi iz povijesnih ili hipotetskih razina otkupa ili kod kojeg je otkup maksimalan iznos bilo određenog postotka NAV-a, bilo opcije odustajanja od otkupa koju provode najvažniji ulagatelji.
- xxxix. Testiranja otpornosti na stres otkupa trebala bi uključivati posebne mjere koje novčani fondovi mogu aktivirati u skladu sa svojim institucijskim ovlastima (primjerice, ograničenja otkupa i obavijesti o otkupu (eng. redemption notice)).
- xl. Simulacija otkupa trebala bi biti kalibrirana na temelju analize stabilnosti obveza (tj. kapitala) koja ovisi o vrsti ulagatelja (institucionalni, mali, klijenti privatnog bankarstva, itd.) te o koncentraciji obveza. Pri utvrđivanju scenarija otkupa, u obzir je potrebno uzeti posebne značajke obveza i bilo kakve cikličke promjene u otkupu. No obveze i otkupi mogu se testirati na brojne načine. Primjeri scenarija značajnih otkupa uključuju: i)

otkup postotka obveza ii) otkupi koji su jednaki dotad najvećim otkupima iii) otkupi na temelju modela ponašanja ulagatelja.

xli. Otkupi postotka obveza mogu se definirati na temelju učestalosti izračunavanja neto vrijednosti imovine, roka do kojeg treba poslati obavijest o otkupu i o vrsti ulagatelja.

xlii. Treba napomenuti da likvidacija pozicija bez narušavanja rasporeda portfelja zahtijeva tehniku poznatu pod nazivom rezanje (engl. *slicing*) u kojoj se umjesto najlikvidnije imovine prvo prodaje jednak postotak svake vrste imovine (ili svake kategorije likvidnosti ako je imovina kategorizirana u skladu sa svojom likvidnošću, što je poznato i pod nazivom *bucketing*). Koncept i provedba testiranja otpornosti na stres trebali bi uzeti u obzir te specificirati treba li primijeniti pristup rezanja ili suprotan, vodopadni pristup (tj. prvo se prodaje najlikvidnija imovina)

xliii. U slučaju kada najveći ulagatelj(i) otkupljuju udjele, umjesto definiranja proizvoljnog postotka otkupa kao u prethodnom slučaju, upravitelji mogu upotrijebiti informacije o bazi ulagatelja novčanog fonda kako bi dodatno usavršili testiranje otpornosti na stres. Preciznije, scenarij koji uključuje otkup udjela koji provode najveći ulagatelji trebao bi biti kalibriran na temelju koncentracije obveza fonda i odnosa između upravitelja i glavnih ulagatelja novčanog fonda (te mjere do koje se ponašanje ulagatelja smatra promjenjivim).

xliv. Upravitelji također mogu osmisliti scenarije testiranja otpornosti na stres koji uključuju otkupe koji su jednaki najvećim otkupima koji su ikada zabilježeni u grupi sličnih (zemljopisno ili u pogledu vrste fonda) novčanih fondova ili među svim fondovima kojima upravlja taj upravitelj. No najveći otkupi u prošlosti nisu nužno pouzdan pokazatelj najgorih otkupa koji se mogu dogoditi u budućnosti.

xlvi. U Dodatku 1.(B) navodi se praktičan primjer jedne moguće provedbe.

4.6 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim širenjem ili sužavanjem raspona između indeksa uz koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira u portfelju

xlvi. U pogledu razina širenja ili sužavanja raspona između indeksa uz koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira u portfelju iz članka 28. stavka 1. točke (e) Uredbe o novčanim fondovima, upravitelji mogu razmotriti širenje raspona u različitim sektorima kojima je izložen portfelj novčanog fonda u kombinaciji s različitim porastima u otkupima vlasnika udjela ili dionica. Upravitelji mogu posebice razmotriti povećanje širenja raspona.

4.7 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih parametara za scenarije testiranja otpornosti na stres u vezi s hipotetskim makrosistemskim šokovima koji utječu na gospodarstvo u cjelini

- xlvi. Kad je riječ o utvrđivanju makrosistemskih šokova koji utječu na gospodarstvo u cjelini iz članka 28. stavka 1. točke (f) Uredbe o novčanim fondovima, smjernica o ovoj stavci ne bi trebala biti preskriptivna jer će izbor hipotetskih makrosistemskih šokova uvelike ovisiti o najnovijim tržišnim kretanjima.
- xlviii. No ESMA smatra da upravitelji mogu primijeniti negativan scenarij u vezi s BDP-om. Upravitelji također mogu replicirati makrosistemske šokove koji su u prošlosti utjecali na gospodarstvo u cjelini.
- xlix. U Dodatku 1.(C) navedeni su primjeri globalnih scenarija za testiranje otpornosti na stres koje upravitelj može razmotriti.

4.8 Smjernice o utvrđivanju zajedničkih referentnih scenarija za testiranje otpornosti na stres čije bi rezultate trebalo uključiti u obrazac za izvješćivanje koji je naveden u članku 37. stavku 4. Uredbe o novčanim fondovima

- i. Uz testiranja otpornosti na stres koja provode upravitelji novčanih fondova uzimajući pritom u obzir zahtjeve iz odjeljaka 4.1. do 4.7. ovih smjernica, upravitelji novčanim fondovima trebali bi provoditi zajedničke referentne scenarije za testiranje otpornosti na stres čije bi rezultate trebalo uključiti u obrazac za izvješćivanje iz članka 37. stavka 4. Uredbe o novčanim fondovima.
- ii. Upravitelji novčanih fondova trebali bi u obrazac za izvješćivanje iz članka 37. stavka 4. Uredbe o novčanim fondovima uvrstiti sljedeća testiranja otpornosti na stres:

Čimbenik rizika	Kalibracija	Rezultati
Likvidnost		
Kredit		
Devizni tečaj		
Kamatna stopa		

Razina otkupa		
Raspon između indeksa na koje su vezane kamatne stope vrijednosnih papira u portfelju		
Makro		
Multivarijantno		

- lii. U pogledu rezultata prethodno navedenog testiranja otpornosti na stres o kojemu se izvijestilo te s obzirom na to da su dva glavna cilja testiranja otpornosti na stres mjerenje utjecaja tih šokova na NAV i utjecaja na likvidnost, treba izvijestiti o obama utjecajima.

5 Prilog

5.1 Dodatak 1.

A

Primjer stresa koji kombinira više čimbenika navedenih u odjeljcima 4.2. do 4.7. sa zahtjevima ulagatelja za otkup.

U nastavku se nalazi praktičan primjer jedne od mogućih provedbi odjeljka „Kombinacija različitih čimbenika navedenih u odjeljcima 4.2. do 4.7. uz zahtjeve ulagatelja za otkup”.

U tablici u nastavku procjenjuju se gubitci novčanog fonda u slučaju otkupa ili tržišnog stresa (šokovi kreditne ili kamatne stope).

Prvi scenarij: šok kreditne premije od 25 bps

Drugi scenarij: šok kamatne stope od 25 bps

	Tri najveća ulagatelja (25 %) ↓									Vrlo stabilni ulagatelji (15 %) ↓
Otkupi	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Početni portfelj			2 bps	3 bps	5 bps	6 bps	8 bps	9 bps	11 bps	12 bps
Prvi scenarij	7 bps	9 bps	13 bps	18 bps	24 bps	32 bps	45 bps	66 bps	110 bps	236 bps
Drugi scenarij	3 bps	4 bps	6 bps	9 bps	12 bps	16 bps	21 bps	28 bps	38 bps	85 bps
WAL (dani)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Ovo testiranje otpornosti na stres pokazuje da bi se u slučaju otkupa koji vrše tri najveća ulagatelja (25 % neto imovine) prosječno ponderirano trajanje (WAL) pomaknulo preko regulatornog praga od 120 dana (za kratkoročan novčani fond) te bi došlo do toga da portfelj

u normalnim okolnostima izgubi približno 2 do 3 bps. Jednaka razina kumulativnih otkupa uz porast kamatnih stopa od 25 bps uzrokovala bi gubitak od približno 13 – 18 bps.

B

Primjer otkupa na temelju modela ponašanja ulagatelja, u skladu s raščlambom obveza po kategoriji ulagatelja. Navedeno upućuje na simulaciju ponašanja svake vrste ulagatelja i utvrđuje simulaciju na temelju sastava obveza novčanog fonda.

Vrsta ulagatelja	Evidencija otkupa za ovu vrstu ulagatelja		
	Tijekom jednog dana	Tijekom jednog tjedna	Tijekom jednog mjeseca
Veliki institucionalni	25 %	75 %	100 %
Subjekti unutar grupe (banka, osiguranje, poslovanje za vlastiti račun)	20 %	40 %	40 %
Investicijski fond	20 %	65 %	100 %
Mali institucionalni	10 %	25 %	40 %
Mreža privatnog bankarstva	15 %	40 %	75 %
Mali ulagatelj s distributerom A	5 %	10 %	20 %
Mali ulagatelj s distributerom B	7 %	15 %	20 %

Otkupi pod stresom za ovu kategoriju ulagatelja

Veliki institucionalni	75 %
Subjekti unutar grupe (banka, osiguranje, poslovanje za vlastiti račun)	0 % (U dogovoru s DZU-om)
Investicijski fond	65 %
Mali institucionalni	25 %
Mreža privatnog bankarstva	40 %
Mali ulagatelj s distributerom A	10 %
Mali ulagatelj s distributerom B	15 %

Kako bi izradio ovakvu vrstu simulacije, upravitelj mora pretpostaviti ponašanje svake vrste ulagatelja, djelomice na temelju povijesnih otkupa. U prethodnom je primjeru upravitelj primijetio da mali ulagatelji koji ulažu putem distributera A povijesno sporije izlaze u slučaju poteškoće, no i da se tijekom jednog mjeseca ponašaju jednako kao mali ulagatelji koji ulažu putem distributera B. Ovaj fiktivan primjer pokazuje moguće razvrstavanje koje upravitelj može upotrijebiti na temelju dostupnih podataka o obvezama novčanog fonda i ponašanju njegovih ulagatelja.

C

1. Primjeri globalnih scenarija za testiranje otpornosti na stres koje upravitelj može razmotriti:

2.

i. Slučaj u društvu Lehman Brothers uz kalibraciju svih važnih čimbenika mjesec dana prije sloma ovog društva;

ii. A) scenarij koji obuhvaća kombinaciju triju sljedećih čimbenika: i) paralelno pomicanje kamatne stope (x) ii) pomaci kreditnog raspona (y) i iii) stres otkupa (z));

iii. B) scenarij koji obuhvaća kombinaciju triju sljedećih čimbenika: i) paralelno pomicanje kamatne stope (x) ii) pomaci kreditnog raspona (y) i iii) stres otkupa (z)). Varijable x, y i z predstavljaju najlošije vrijednosti / pomake tih čimbenika koje je fond ikad doživio, na neovisnoj osnovi, tijekom zadnjih 12 mjeseci.