



European Securities and
Markets Authority

Iránymutatások

**Iránymutatások a stressztesztelési forgatókönyvekről a pénzügyi alapokról szóló
rendelet 28. cikkének megfelelően**



Tartalomjegyzék

1	Hatály.....	3
2	Cél	4
3	Megfelelési és adatszolgáltatási kötelezettségek.....	5
3.1	Az iránymutatások jogállása.....	5
3.2	Adatszolgáltatási kötelezettségek.....	5
4	Iránymutatások a stressztesztelési forgatókönyvekről a pénzügyi alapokról szóló rendelet 28. cikkének megfelelően	5
4.1	Iránymutatások a PPA-k stressztesztelési forgatókönyveinek bizonyos általános jellemzőiről.....	5
4.2	Iránymutatások a PPA portfóliójában tartott eszközök likviditási szintjében bekövetkező hipotetikus változásokkal kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	8
4.3	Iránymutatások a PPA portfóliójában tartott eszközök hitelkockázati szintjében bekövetkező hipotetikus változásokkal, köztük a hiteleseményekkel és minősítési eseményekkel kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	9
4.4	Iránymutatások a kamatlábak és árfolyamok hipotetikus változásaival kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	10
4.5	Iránymutatások a visszaváltás hipotetikus szintjeivel kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	10
4.6	Iránymutatások a portfóliót alkotó értékpapírok kamatlábait rögzítő indexek közötti különbségek hipotetikus növekedésével vagy csökkenésével kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	12
4.7	Iránymutatások a gazdaság egészét érintő hipotetikus makroszintű sokkhatásokkal kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról	12
4.8	Iránymutatások közös referenciális stressztesztelési forgatókönyvek megállapításához, amelyek eredményei belefoglalandók a PPA-rendelet 37. cikkének (4) bekezdésében említett jelentéstételi űrlapba	12
5	Melléklet.....	14
5.1	1. függelék	14

1 Hatály

Személyi hatály

1. Az iránymutatások hatálya alá tartoznak: i) a tagállami illetékes hatóságok; és ii) a pénzügyi alapok és kezelőik a pénzügyi alapokról szóló (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet¹ (a továbbiakban: PPA-rendelet) értelmében.

Tárgyi hatály

2. Ezen iránymutatások a PPA-rendelet 28. cikke szerint végzett stressztesztelési forgatókönyvek stressztesztokban alkalmazandó közös referenciaparamétereit állapítják meg.

Időbeli hatály

3. Az iránymutatások a PPA-rendelet 44. és 47. cikkében meghatározott időponttól hatályosak.

¹ HL L 2017.6.30., 169/40. o.

2 Cél

4. Ezen iránymutatások célja a PPA-rendelet 28. cikkének (1) bekezdésében meghatározott rendelkezések közös, egységes és következetes alkalmazásának biztosítása. A PPA-rendelet 28. cikkének (7) bekezdése értelmében különösen a stressztesztelési forgatókönyvek stresszteszttekben alkalmazandó közös referenciaparamétereit állapítják meg, figyelembe véve a PPA-rendelet 28. cikkének (1) bekezdésében meghatározott tényezőket:
 - a) a PPA portfóliójában tartott eszközök likviditási szintjében bekövetkező hipotetikus változások;
 - b) a PPA portfóliójában tartott eszközök hitelkockázati szintjében bekövetkező hipotetikus változások, ideértve hiteleseményeket és minősítési eseményeket is;
 - c) a kamatlábak és árfolyamok hipotetikus változásai;
 - d) a visszaváltás hipotetikus szintjei;
 - e) a portfóliót alkotó értékpapírok kamatlábait rögzítő indexek közötti különbségek hipotetikus növekedése vagy csökkenése;
 - f) a gazdaság egészét érintő hipotetikus makroszintű sokkhatások.
5. A PPA-rendelet 28. cikkének (7) bekezdése szerint az iránymutatásokat a legutóbbi piaci fejlemények figyelembevételével legalább évente naprakésszé kell tenni. Az iránymutatások 4.8. szakasza különösen azért lesz naprakésszé téve, hogy a PPA-k kezelői rendelkezzenek minden olyan információval, amely a PPA-rendelet 37. cikkében említett jelentéstételi űrlap megfelelő mezőinek kitöltéséhez szükséges. Ezen információk a 4.8. szakaszban említett stresszteszt típusok és kalibrálásuk, valamint a teszteredmények a PPA-rendelet 37. cikkének (4) bekezdésében említett jelentéstételi űrlapon történő jelentésének leírását tartalmazzák.

3 Megfelelési és adatszolgáltatási kötelezettségek

3.1 Az iránymutatások jogállása

6. Ez a dokumentum az ESMA-rendelet 16. cikkének megfelelően kibocsátott iránymutatásokat tartalmaz. Az ESMA-rendelet 16. cikkének (3) bekezdése szerint a tagállami illetékes hatóságok és a pénzügyi piaci szereplők minden erőfeszítést megtesznek azért, hogy megfeleljenek az iránymutatásoknak és az ajánlásoknak.

3.2 Adatszolgáltatási kötelezettségek

7. Az iránymutatások hatálya alá tartozó illetékes hatóságok az ESMA általi közzététel időpontjától számított két hónapon belül kötelesek az [e-mail-cím] címen értesíteni az ESMA-t arról, megfelelnek-e vagy meg kívánnak-e felelni a jelen iránymutatásnak – és ha nem, a meg nem felelés indokairól. Amennyiben e határidőn belül nem érkezik válasz, úgy tekintik, hogy az illetékes hatóság nem felel meg az iránymutatásoknak. Az értesítésekhez használandó sablon az ESMA weboldalán található.

4 Iránymutatások a stressztesztelési forgatókönyvekről a PPA-rendelet 28. cikkének megfelelően

4.1 Iránymutatások a PPA-k stressztesztelési forgatókönyveinek bizonyos általános jellemzőiről

A javasolt stressztesztelési forgatókönyvek PPA-kra gyakorolt hatásának hatálya

8. A PPA rendelet 28. cikkének (1) bekezdése értelmében a PPA-nak „megfelelő stressztesztelési eljárásokkal kell rendelkeznie, amelyek azonosítják a gazdasági körülmények olyan lehetséges eseményeit vagy jövőbeni változásait, amelyek kedvezőtlenül hathatnak a PPA-ra”.
9. Ez lehetővé teszi a „PPA-ra gyakorolt hatás” pontos jelentésének tág értelmezését, úgymint:
 - a PPA portfóliójára vagy nettó eszközértékére gyakorolt hatás;
 - a napi vagy heti lejáratú likvid eszköz PPA-rendelet 24. cikkének c)–h) pontjaiban és 25. cikkének c)–e) pontjaiban írt minimális mennyiségére gyakorolt hatás;
 - a PPA kezelőjének a befektetők visszaváltási kérelmeinek teljesítésére irányuló képességére gyakorolt hatás;

- az egy befektetési jegyre vagy részvényre jutó állandó nettó eszközérték és az egy befektetési jegyre vagy részvényre jutó nettó eszközérték különbözetére gyakorolt hatás (ahogy az a PPA-rendelet 28. cikkének (2) bekezdésében az állandó nettó eszközértékű PPA-k és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k esetében szerepel);
 - a kezelő különböző diverzifikációs szabályoknak való megfelelési képességére gyakorolt hatás a PPA-rendelet 17. cikkének értelmében.
10. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének megfogalmazása számos lehetséges definíciót tartalmaz. A PPA-rendelet 28. cikkében említett stressztesztelési forgatókönyveknek különösen a PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésében felsorolt tényezők hatását kell vizsgálniuk mind i) a PPA portfóliójára vagy nettó eszközértékére; mind ii) a PPA likviditáskategóriájára és/vagy a PPA kezelőjének a befektetők visszaváltási kérelmeinek teljesítésére irányuló képességére. Ez a tág értelmezés megfelel az ABAK-irányelv stressztesztelési keretrendszerének, amely a 15. cikk (3) bekezdésének b) pontjában és a 16. cikk (1) bekezdésében mindkét jelentést tartalmazza. A 4.2.–4.7. szakaszban található leírások ennél fogva mindkét fent nevezett szempontot figyelembe véve vonatkoznak a stressztesztelési forgatókönyvekre.
11. A likviditás tekintetében figyelembe kell venni, hogy likviditási kockázat az alábbiakból származhat: i) jelentős visszaváltások; ii) eszközök likviditásának romlása; vagy iii) a kettő kombinációja.

Történeti forgatókönyvek és hipotetikus forgatókönyvek

12. A stressztesztelési forgatókönyvek tekintetében, amelyek i) a PPA portfóliójára vagy nettó eszközértékére; és ii) a PPA likviditáskategóriájára és/vagy a PPA kezelőjének a befektetők visszaváltási kérelmeinek teljesítésére irányuló képességére gyakorolt hatást vizsgálják, a kezelők a 4.2.–4.7. szakaszban részletezett, korábbi és hipotetikus forgatókönyveket felhasználó tényezőket is alkalmazhatják.
13. A korábbi forgatókönyvek korábbi események vagy válságok paramétereit reprodukálják és a PPA jelenlegi portfóliójára gyakorolt hatást extrapolálják.
14. A korábbi forgatókönyvek használatakor a kezelőknek változtatniuk kell az időablakokat annak érdekében, hogy számos forgatókönyvet feldolgozzanak, és elkerüljék az olyan stresszteszteredményeket, amelyek túlzottan függenek egy önkényes időablaktól (pl. egy alacsony kamatlábú időszaktól és egy magas kamatlábú időszaktól). Néhány gyakran használt forgatókönyv például a 2001. évi bővlikötvényekre, a 2007. évi másodrendű jelzáloghitelekre, a 2009. évi görög válságra és a kínai részvénypiac 2015. évi összeomlására vonatkozik. Ezen forgatókönyvek a modelltől függően független vagy korrelált sokkhatást is tartalmazhatnak.
15. A hipotetikus forgatókönyvek egy bizonyos eseményre vagy válságra készülnek fel azért, hogy megállapítsák a paramétereit és megjósolják a PPA-ra gyakorolt hatását.

Ilyen hipotetikus forgatókönyvek például azok, amelyek gazdasági vagy pénzügyi sokkhatáson, országgokázaton vagy üzleti kockázaton (például egy szuverén állam csődjén vagy egy ipari ágazat összeomlásán) alapulnak. Egy ilyen típusú forgatókönyvnél szükség lehet olyan jelzőrendszer készítésére, amelyen minden megváltoztatott kockázati tényező, korrelációs mátrix és pénzügyi magatartási modellbeli választás vezethető. Implikált volatilitáson alapuló valószínűségi forgatókönyveket is tartalmaz.

16. Az ilyen forgatókönyvek lehetnek egytényezősök és többtényezősök. A tényezők lehetnek egymással nem összefüggők (fix jövedelem, tőke, szerződő fél, forex, volatilitás, korreláció stb.) vagy összefüggők: egy bizonyos sokkhatás áterjedhet mindegyik kockázati tényezőre a felhasznált korrelációs táblázattól függően.

Stressztesztek összesítése

17. Bizonyos körülmények között a kezelő továbbá összesített stressztesztelési forgatókönyveket is alkalmazhat több PPA-n vagy akár az összes olyan PPA-n, amelyet a kezelő kezel. Az összesített eredmények áttekintést nyújtanak, és mutathatják például a kezelő összes PPA-jának tulajdonában lévő eszközök összes volumenét egy bizonyos pozícióban, és egy likviditási válság esetén több portfólió ezen pozíció egyidejű zárásának potenciális hatását is.

Fordított stressztesztelés

18. A jelen szakaszban tárgyalt stressztesztelési forgatókönyveken felül a fordított stressztesztelés is hasznos lehet. A fordított stressztesztelés mögött az a szándék húzódik, hogy a PPA-t olyan stressztesztelési forgatókönyveknek tegyünk ki, amely során végül csődbe jut, beleértve azt a pontot is, ahol a PPA-rendeletben meghatározott szabályozási küszöbértékek, mint például a 37. cikk (3) bekezdésének a) pontjába foglaltak, sérülnek. Így a PPA kezelője újabb eszközzel tárhatja fel a sebezhetőségeket, megelőzheti és elháríthatja az ilyen jellegű kockázatokat.

A 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezők és a befektetők visszaváltási kérelmeinek kombinációja

19. A 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezőket több visszaváltási szinten is tesztelni kell. Ez nem azt jelenti, hogy a kezelőknek először nem kell őket külön tesztelniük (a visszaváltási szintekre irányuló tesztekkel való kombinálás nélkül) annak érdekében, hogy azonosítsák a vonatkozó hatásokat. Az, hogy a 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezők és a befektetők visszaváltási kérelmeinek kombinációja miként kivitelezhető, ezekben a szakaszokban kerül kifejtésre.
20. Ennek keretében szükség lehet néhány hipotézisre a kezelő magatartásáról arra vonatkozóan, miként tesz eleget a visszaváltási kérelmeknek.

21. Gyakorlati példa az egyik lehetséges végrehajtásra az 1. melléklet A. pontjában található.

Stressztesztelés állandó nettó eszközértékű PPA-k és alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k esetében

22. A PPA-rendelet 28. cikkének (2) bekezdése szerint a 28. cikk (1) bekezdésében meghatározott stressztesztelési követelmények mellett az állandó nettó eszközértékű PPA-knak és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-knak a különféle forgatókönyvek tekintetében meg kell becsülniük az egy befektetési jegyre vagy részvényre jutó állandó nettó eszközérték és az egy befektetési jegyre vagy részvényre jutó nettó eszközérték különbségét. A különbség becslésekor, és amennyiben a PPA kezelője úgy véli, hogy ez hasznos kiegészítő információként szolgálna, fontos lehet megbecsülni a 4.2.–4.7. szakaszban említett releváns tényezők hatását a portfólió volatilitására vagy az alap nettó eszközértékének volatilitására.

A 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezők nem kimerítő jellege

23. A 4.2.–4.7. szakaszban meghatározott tényezők a minimumkövetelmények. A kezelőnek a PPA sajátosságaihoz kell igazítania a megközelítést, és azt olyan tényezőkkel vagy követelményekkel kiegészítenie, amelyeket hasznosnak ítél a stressztesztelési gyakorlathoz. A számításba vehető tényezők közé tartozik például a repokamatláb, tekintettel arra, hogy a PPA-k jelentős szereplőnek számítanak azon a piacon.
24. Általánosságban szólva a kezelőnek több, különböző súlyosságú forgatókönyvet kell készítenie, amelyben minden releváns tényezőt kombinál (ami azt jelenti, hogy nem elegendő minden tényezőt külön stressztesztelés alá vetni – a részletekért lásd a 4.2.–4.7. szakaszt).

4.2 Iránymutatások a PPA portfóliójában tartott eszközök likviditási szintjében bekövetkező hipotetikus változásokkal kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

25. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének a) pontjában említett eszközök likviditási szintjében bekövetkező változások tekintetében a kezelők a következő paramétereket vehetik figyelembe:
- az eladási és a vételi ár közötti különbség;
 - a forgalom mértéke;
 - az eszközök lejáratil profilkja;

- a másodlagos piacon aktív szerződő felek száma. Ez azt tükrözi, hogy az eszközök likviditásának hiánya másodlagos piacokkal kapcsolatos okokból is eredhet, de az eszközök lejáratával is összefügghet.

26. A kezelő figyelembe vehet olyan stressztesztelési forgatókönyvet is, amely drasztikus visszaváltás következtében kialakuló likviditáshiány rendkívüli eseményét tükrözi azáltal, hogy kombinálja a likviditási stressztesztelést és az eladási és vételi ár különbségének bizonyos faktorokkal történő szorzatát, mindeközben pedig a nettó eszközérték bizonyos visszaváltási árát feltételezi.

4.3 Iránymutatások a PPA portfóliójában tartott eszközök hitelkockázati szintjében bekövetkező hipotetikus változásokkal, köztük a hiteleseményekkel és minősítési eseményekkel kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

27. A 28. cikk (1) bekezdésének b) pontjában említett eszközök hitelkockázatában bekövetkező változás szintjének tekintetében az ezen tényezőre vonatkozó iránymutatások nem lehetnek túlzottan előíróak, mert a kamatfelárak növekedése vagy csökkenése általában a gyorsan változó piaci körülményeken alapul.

28. Mindazonáltal a kezelők figyelembe vehetik például az alábbiakat:

- bizonyos, portfóliót alkotó értékpapírok pozícióinak leminősítése vagy nemteljesítése, amelyek mindegyike a PPA portfóliójának releváns kitétséget testesíti meg;
- a portfólió legnagyobb pozíciójának nemteljesítése a portfólión belüli eszközök leminősítésével kombinálva;
- az összes portfólióban tartott eszköz kamatfelárában bekövetkező bizonyos szintű párhuzamos eltolódás.

29. Az eszközök hitelkockázatában bekövetkező változás szintjét vizsgáló stressztesztek tekintetében releváns lehet figyelembe venni az ilyen stressztesztek hatását a kapcsolódó eszköz hitelminőség-értékelésére a PPA-rendelet 19. cikkében említett módszertan vonatkozásában.

30. A kezelőnek a különböző tényezők kombinálása céljából kombinálnia kell a PPA portfóliójában tartott eszközök hitelkockázati szintjében bekövetkező változásokat a megadott visszaváltási szintekkel. A kezelő figyelembe vehet olyan stressztesztelési forgatókönyvet, amely a piaci szereplők fizetőképességének bizonytalansága következtében kialakuló stressz rendkívüli eseményét tükrözi, ami megnövekedett kockázati prémiumokat és minőségi eszközökhöz való menekülést eredményezne. Ez a stressztesztelési forgatókönyv a portfólió bizonyos százalékának nemteljesítését és a

különbözetek növekedését kombinálja, mindeközben pedig a nettó eszközérték bizonyos visszaváltási árát feltételezi.

31. A kezelő figyelembe vehet olyan stressztesztelési forgatókönyvet is, amely a portfólió értéke bizonyos százalékának nemteljesítését, a rövidtávú kamatlábak növekedését és a nettó eszközérték bizonyos visszaváltási árát kombinálja.

4.4 Iránymutatások a kamatlábak és árfolyamok hipotetikus változásaival kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

32. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének c) pontjában említett kamatlábak és árfolyamok változásainak szintje tekintetében a kezelők figyelembe vehetik bizonyos szintű párhuzamos eltolódások stressztesztelését. Pontosabban, a kezelők figyelembe vehetik, stratégiájuk természetétől függően, az alábbiakat:

- i. a rövidtávú kamatlábak szintjében bekövetkező növekedést, ezzel párhuzamosan egyhónapos és háromhónapos kincstárjegykamatok növekedését, mindeközben feltételezve egy bizonyos visszaváltási árát;
- ii. az államkötvények hosszútávú kamatlábainak fokozatos növekedését;
- iii. a hozamgörbe párhuzamos és/vagy nem párhuzamos eltolódását, ami megváltoztatja a rövid-, közép- és hosszútávú kamatlábakat;
- iv. a devizaárfolyam mozgását (bázisdeviza és egyéb devizák).

33. A kezelő figyelembe vehet olyan stressztesztelési forgatókönyvet is, amely a megnövekedett kamatlábak rendkívüli eseményét tükrözi, amely a rövidtávú kamatlábak növekedését és bizonyos visszaváltási árát kombinál. A kezelő a kamatlábak / kamatfelárak mátrixát is figyelembe veheti.

4.5 Iránymutatások a visszaváltás hipotetikus szintjeivel kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

34. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének d) pontjában említett visszaváltás szintjei tekintetében a kezelők figyelembe vehetnek korábbi vagy hipotetikus visszaváltási szintekből eredő visszaváltási stresszteszteket is, vagy olyanokat, amelyek esetében a visszaváltás vagy a nettó eszközérték bizonyos százaléka, vagy a legfontosabb befektetők által gyakorolt önkéntes visszaváltási opció.

35. A visszaváltási stresszteszteknek tartalmazniuk kell azokat a bizonyos intézkedéseket, amelyek aktiválására a PPA-nak joga van (például korlátozások és visszaváltási értesítés).
36. A visszaváltások szimulálását a kötelezettségek (vagyis a tőke) stabilitásának ellenőrzése alapján kell kalibrálni, ami a befektetőtípustól (intézményi, lakossági, privát banki stb.) és a kötelezettségek koncentrációjától függ. A visszaváltási forgatókönyvek kialakításakor számításba kell venni a kötelezettségek sajátos jellemzőit és a visszaváltásokban történő bármilyen ciklikus változást. Sok módja van azonban a kötelezettségek és visszaváltások tesztelésének. A jelentős visszaváltási forgatókönyvek példái közé tartozik i) a befektetési jegyek bizonyos százalékának visszaváltása; ii) az eddig látott legnagyobb visszaváltással egyenértékű visszaváltások; iii) a befektető magatartási modelljén alapuló visszaváltások.
37. A befektetési jegyek bizonyos százalékának visszaváltása a nettó eszközérték számításának gyakorisága, a visszaváltási idő és a befektetőtípus alapján határozható meg.
38. Megjegyzendő, hogy a pozíciók felszámolása a portfóliók elosztásának torzulása nélkül egy úgynevezett szeletelési technikát kíván, amely során minden eszköztípus (vagy likviditási osztály, amennyiben az eszközök likviditásuk szerint kerülnek osztályozásra, másnéven kategorizálás) azonos százaléka kerül eladásra ahelyett, hogy először a leglikvidebb eszközök kerülnének eladásra. A stresszteszt kialakításakor és kivitelezésekor számításba kell venni és meg kell határozni, hogy a szeletelési technika vagy – éppen ellenkezőleg – a vízesés-megközelítés (vagyis először a leginkább likvid eszköz eladása) alkalmazandó.
39. A legnagyobb befektető(k) általi jegyvisszaváltáskor ahelyett, hogy egy önkényes visszaváltási százalék kerülne meghatározásra (mint az előző esetben), a kezelők felhasználhatják a PPA befektetői bázisára vonatkozó ismereteiket a stresszteszt pontosítása érdekében. Konkrétan a legnagyobb befektető(k) általi jegyvisszaváltást felölelő forgatókönyvet az alap kötelezettségeinek koncentrációja és a kezelő és a PPA fő befektetői közötti kapcsolat (és a befektetők magatartásának volatilisaként való értékelésének mértéke) alapján kell kalibrálni.
40. A kezelők olyan stresszteszteket is használhatnak, amelyek az eddig látott legnagyobb visszaváltással egyenértékű visszaváltásokat ölelik fel (földrajzilag vagy alaptípus tekintetében) hasonló PPA-k vagy a kezelő által kezelt összes alap körében. Mindazonáltal a múltban tapasztalt legnagyobb visszaváltások nem feltétlenül mutatják megbízhatóan a jövőben esetlegesen bekövetkező legrosszabb visszaváltásokat.
41. Gyakorlati példa egy lehetséges végrehajtásra az 1. melléklet B. pontjában található.

4.6 Iránymutatások a portfóliót alkotó értékpapírok kamatlábait rögzítő indexek közötti különbségek hipotetikus növekedésével vagy csökkenésével kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

42. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének e) pontjában említett, a portfóliót alkotó értékpapírok kamatlábait rögzítő indexek közötti különbségek növekedésének vagy csökkenésének mértéke tekintetében a kezelők figyelembe vehetik az azokban a szektorokban történő spread-ek növekedését, amelyeknek a PPA portfóliója ki van téve, kombinálva a részvényesek visszaváltásainak változó mértékű növekedésével. A kezelők különösen figyelembe vehetik a spread-ek nagyobb mértékű növekedését.

4.7 Iránymutatások a gazdaság egészét érintő hipotetikus makroszintű sokkhatásokkal kapcsolatos stressztesztelési forgatókönyvek közös referenciaparamétereinek megállapításáról

43. A PPA-rendelet 28. cikke (1) bekezdésének f) pontjában említett, a gazdaság egészét érintő makroszintű sokkhatások azonosítása tekintetében az ezen tényezőre vonatkozó iránymutatások nem lehetnek előíróak, mert a hipotetikus makroszintű sokkhatások kiválasztása nagymértékben függ a legújabb piaci fejleményektől.

44. Mindazonáltal az ESMA azon az állásponton van, hogy a kezelők alkalmazhatnak kedvezőtlen forgatókönyveket a GDP-vel kapcsolatban. A kezelők emellett megismételhetik azokat a makroszintű sokkhatásokat, amelyek a múltban a gazdaság egészét érintették.

45. A kezelők által figyelembe vehető globális stressztesztelési forgatókönyvekre példák az 1. melléklet C. pontjában találhatóak.

4.8 Iránymutatások közös referenciális stressztesztelési forgatókönyvek megállapításához, amelyek eredményei belefoglalandók a PPA-rendelet 37. cikkének (4) bekezdésében említett jelentéstételi űrlapba

46. A PPA kezelőinek az 5.1.–5.7. szakaszban foglalt követelmények számításba vételével végzett stresszteszteken kívül közös referenciális stressztesztelési forgatókönyveket is alkalmazniuk kell, amelyek eredményei belefoglalandók a PPA-rendelet 37. cikkének (4) bekezdésében említett jelentéstételi űrlapba.

47. A PPA kezelői a PPA-rendelet 37. cikkének (4) bekezdésében említett jelentéstételi űrlapba az alábbi stressztesztek eredményeit foglalják bele:

Kockázati tényező	Kalibrálás	Eredmények
Likviditás		
Hitel		
Devizaárfolyam		
Kamatláb		
Visszaváltási szint		
A portfóliót alkotó értékpapírok kamatlábait rögzítő indexek közötti különbségek		
Makro		
Többváltozós		

48. A fent nevezett stressztesztek eredményeinek vonatkozásában, tekintve, hogy a stressztesztek két fő célja az adott sokkhatások nettó eszközértékre gyakorolt hatásának és a likvidításra gyakorolt hatás mérése, mindkét hatást jelenteni kell.

5 Melléklet

5.1 1. függelék

A

Példa a 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezők és a befektetők visszaváltási kérelmeit kombináló stresszre

Az alábbi gyakorlati példa „a 4.2.–4.7. szakaszban említett tényezők és a befektetők visszaváltási kérelmeinek kombinációja” szakasz egyik lehetséges végrehajtására.

Az alábbi táblázat a PPA visszaváltás vagy piaci stresszhelyzet (hitel- vagy kamatlábsokk) esetén felmerülő veszteségeinek becslését tartalmazza.

Első forgatókönyv: 25 bázispontnyi hitelprémiumsokk

Második forgatókönyv: 25 bázispontnyi kamatlábsokk

	Három legnagyobb befektető (25%) ↓									Nagyon stabil befektetők (15%) ↓
Visszaváltás	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
Kezdeti portfólió			2 bázispont	3 bázispont	5 bázispont	6 bázispont	8 bázispont	9 bázispont	11 bázispont	12 bázispont
Első forgatókönyv	7 bázispont	9 bázispont	13 bázispont	18 bázispont	24 bázispont	32 bázispont	45 bázispont	66 bázispont	110 bázispont	236 bázispont
Második forgatókönyv	3 bázispont	4 bázispont	6 bázispont	9 bázispont	12 bázispont	16 bázispont	21 bázispont	28 bázispont	38 bázispont	85 bázispont
WAL (napok)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

A stresszteszt azt mutatja, hogy a három legnagyobb befektető általi visszaváltás (nettó eszközök 25%-a) a súlyozott átlagos élettartamot (a továbbiakban: WAL) a 120 napos szabályozási küszöbérték fölé emelné (egy rövidtávú pénzügyi alap számára), amelynek eredményeképpen normál körülmények között a portfólió 2-3 bázispontot veszítene a régióban. Az azonos szintű kumulatív visszaváltások a kamatlábsokk 25 bázispontnyi emelkedésével körülbelül 13-18 bázispontnyi veszteséget eredményeznének.

B

Példa: A befektetési magatartás-modellek alapján történő visszaváltások – a kötelezettségek befektetési kategória szerinti bontásának megfelelően – minden egyes befektetőtípus magatartásának szimulálását mutatják, és a PPA kötelezettségeinek összetétele alapján szimulációt alkotnak.

Példa a befektetők osztályozására és magatartásuk szimulálására (az alábbi ábrák nem valódiak): Befektetőtípus	A befektetőtípus visszaváltási adatai		
	Egy nap alatt	Egy hét alatt	Egy hónap alatt
Nagy intézményi Csoporthoz tartozó vállalkozás (bank, biztosító, saját számla)	25%	75%	100%
Befektetési alap	20%	65%	100%
Kis intézményi	10%	25%	40%
Magánbanki hálózat	15%	40%	75%
Lakossági befektető „A” forgalmazóval	5%	10%	20%
Lakossági befektető „B” forgalmazóval	7%	15%	20%

A befektetőkategória stresszhelyzetben történő visszaváltásai

Nagy intézményi Csoporthoz tartozó vállalkozás (bank, biztosító, saját számla)	75%
Befektetési alap	65%
Kis intézményi	25%
Magánbanki hálózat	40%
Lakossági befektető „A” forgalmazóval	10%
Lakossági befektető „B” forgalmazóval	15%

Az ilyen típusú szimuláció készítéséhez a kezelőnek feltételezéseket kell készítenie minden befektetőtípus magatartásáról részben a korábbi visszaváltások alapján. A fenti példában a kezelő megállapította, hogy azok a lakossági befektetők, akik az „A” forgalmazón keresztül fektettek be, a korábbi tapasztalatok alapján lassabban lépnek ki nehézségek esetén, de ugyanolyan magatartást tanúsítanak egy hónap elteltével, mint azok a lakossági befektetők, akik a „B” forgalmazón keresztül

fektettek be. Ez a fiktív példa olyan lehetséges osztályozást mutat, amelyet a kezelő a PPA kötelezettségeire és a befektetőinek magatartásra vonatkozóan rendelkezésre álló adatok alapján használhat.

C

1. Példák olyan globális stressztesztelési forgatókönyvekre, amelyeket a kezelők figyelembe vehetnek:

2.

i. a Lehman Brothers-esemény a vállalat csődje előtti egy hónap minden releváns tényezőjének kalibrálásával;

ii. A) forgatókönyv az alábbi 3 tényező kombinációjából: i) a kamatlábak párhuzamos eltolódása (x); ii) a hitelképességi kamatkülönbözések eltolódása (y); és iii) visszaváltási stressz (z);

iii. B) forgatókönyv az alábbi 3 tényező kombinációjából: i) a kamatlábak párhuzamos eltolódása (x); ii) a hitelképességi kamatkülönbözések eltolódása (y); és iii) visszaváltási stressz (z). Az x, y és z változók az alap által tapasztalt legrosszabb szám adatok/eltolódások, független alapon, az elmúlt tizenkét hónapban.