



European Securities and
Markets Authority

Wytyczne

**Wytyczne dotyczące scenariuszy testów warunków skrajnych zgodnie z art. 28
rozporządzenia w sprawie FRP**



Spis treści

1	Zakres stosowania	3
2	Cel	4
3	Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości	5
3.1	Status wytycznych.....	5
3.2	Wymogi sprawozdawcze	5
4	Wytyczne dotyczące scenariuszy testów warunków skrajnych zgodnie z art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP	5
4.1	Wytyczne dotyczące niektórych ogólnych cech scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do FRP	5
4.2	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian poziomu płynności aktywów znajdujących się w portfelu FRP.....	8
4.3	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian poziomu ryzyka kredytowego aktywów znajdujących się w portfelu FRP, w tym zdarzeń kredytowych i ratingowych.....	9
4.4	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian stóp procentowych i kursów wymiany	10
4.5	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych poziomów umarzania	10
4.6	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznego zwiększenia lub zmniejszenia spreadów w przypadku indeksów, z którymi powiązane są stopy procentowe papierów wartościowych portfela.....	12
4.7	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych wstrząsów makrosystemowych dotyczących całą gospodarkę	12
4.8	Wytyczne dotyczące określenia wspólnych referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych, których wyniki należy zamieścić w sprawozdaniu na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP	12
5	Załącznik.....	14
5.1	Dodatek 1.....	14

1 Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do: (i) właściwych organów krajowych oraz (ii) funduszy rynku pieniężnego i zarządzających funduszami rynku pieniężnego zgodnie z definicją zawartą w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 w sprawie funduszy rynku pieniężnego¹ („rozporządzenie w sprawie FRP”).

Co?

2. W niniejszych wytycznych określono wspólne parametry referencyjne dla scenariuszy warunków skrajnych, które należy uwzględnić w testach warunków skrajnych dotyczących FRP zgodnie z art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP.

Kiedy?

3. Niniejsze wytyczne stosuje się od dat podanych w art. 44 i 47 rozporządzenia w sprawie FRP.

¹ Dz.U. L z 30.6.2017, s. 169/40.

2 Cel

4. Celem niniejszych wytycznych jest zagwarantowanie wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania przepisów art. 28 ust. 1 rozporządzenia w sprawie FRP. W szczególności, jak wskazano w art. 28 ust. 7 rozporządzenia w sprawie FRP, określono w nich wspólne parametry referencyjne dla scenariuszy warunków skrajnych, które należy uwzględnić w testach warunków skrajnych, biorąc pod uwagę następujące czynniki wskazane w art. 28 ust. 1 rozporządzenia w sprawie FRP:
 - a) hipotetyczne zmiany poziomu płynności aktywów znajdujących się w portfelu FRP;
 - b) hipotetyczne zmiany poziomu ryzyka kredytowego aktywów znajdujących się w portfelu FRP, w tym zdarzenia kredytowe i ratingowe;
 - c) hipotetyczne zmiany stóp procentowych i kursów wymiany;
 - d) hipotetyczne poziomy umarzania;
 - e) hipotetyczne zwiększenie lub zmniejszenie spreadów w przypadku indeksów, z którymi powiązane są stopy procentowe papierów wartościowych portfela;
 - f) hipotetyczne wstrząsy makrosystemowe dotykające całą gospodarkę.
5. Zgodnie z art. 28 ust. 7 rozporządzenia w sprawie FRP niniejsze wytyczne będą aktualizowane co najmniej raz w roku, z uwzględnieniem rozwoju sytuacji na rynku. W szczególności aktualizowana będzie sekcja 4.8 niniejszych wytycznych, tak aby zarządzający FRP mieli niezbędne informacje, aby wypełnić odpowiednie pola w sprawozdaniu na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 rozporządzenia w sprawie FRP. Te informacje będą obejmować określenie rodzaju testów warunków skrajnych, o których mowa w sekcji 4.8 niniejszych wytycznych, oraz ich konfigurację, a także sposób podawania wyników tych testów w sprawozdaniu na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP.

3 Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości

3.1 Status wytycznych

6. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na podstawie art. 16 rozporządzenia w sprawie ESMA. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ESMA właściwe organy krajowe i uczestnicy rynku finansowego mają obowiązek dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do wytycznych i zaleceń.

3.2 Wymogi sprawozdawcze

7. Właściwe organy, do których odnoszą się niniejsze wytyczne, mają obowiązek powiadomić ESMA o tym, czy stosują się lub czy zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych, podając powody niestosowania się do nich, w ciągu dwóch miesięcy od ich publikacji przez ESMA, wysyłając wiadomość na adres [adres e-mail]. W przypadku braku odpowiedzi w powyższym terminie właściwe organy zostaną uznane za niestosujące się do wymogów. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA.

4 Wytyczne dotyczące scenariuszy testów warunków skrajnych zgodnie z art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP

4.1 Wytyczne dotyczące niektórych ogólnych cech scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do FRP

Zakres wpływu scenariuszy testów warunków skrajnych na FRP

8. Jak stanowi art. 28 ust. 1 rozporządzenia w sprawie FRP, FRP mają obowiązek ustanowić „solidne procedury testów warunków skrajnych pozwalających na rozpoznanie możliwych zdarzeń lub przyszłych zmian warunków gospodarczych, które mogą wywrzeć niekorzystny wpływ na FRP”.
9. Takie sformułowanie pozwala na szeroką interpretację „wpływu na FRP”, który może obejmować:
 - wpływ na portfel lub wartość aktywów FRP netto,
 - wpływ na minimalną wartość aktywów płynnych o jednodniowym lub tygodniowym terminie zapadalności, o których mowa w art. 24 lit c)–h) i art. 25 lit. c)–e) rozporządzenia w sprawie FRP,

- wpływ na zdolność zarządzającego FRP do realizacji zleceń umorzenia składanych przez inwestorów,
 - wpływ na różnicę między stałą NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział a NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział (jak wyraźnie wskazano w art. 28 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP w przypadku FRP o stałej NAV lub FRP o niskiej zmienności NAV),
 - wpływ na zdolność zarządzającego do przestrzegania poszczególnych zasad dywersyfikacji, o których mowa w art. 17 rozporządzenia w sprawie FRP.
10. Brzmienie art. 28 ust. 1 rozporządzenia w sprawie FRP powinno uwzględniać różne możliwe definicje. W szczególności scenariusze testów warunków skrajnych, o których mowa w art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP, powinny umożliwiać zbadanie wpływu różnych czynników wyszczególnionych w art. 28 ust. 1 rozporządzenia w sprawie FRP zarówno na (i) portfel lub wartość aktywów FRP netto, jak i na (ii) kategorię płynności FRP lub zdolność zarządzającego FRP do realizacji zleceń umorzenia składanych przez inwestorów. Taka szeroka interpretacja jest zgodna z ramami testów warunków skrajnych przewidzianych w dyrektywie w sprawie ZAFI, w której uwzględniono oba znaczenia (w art. 15 ust. 3 lit. b) i art. 16 ust. 1). W związku z tym określenia zawarte w sekcjach 4.2–4.7 poniżej mają zastosowanie do scenariuszy warunków skrajnych w obu określonych powyżej aspektach.
11. Jeżeli chodzi o płynność, należy zauważyć, że ryzyko płynności może powstać w wyniku (i) istotnych umorzeń (ii) spadku płynności aktywów lub (iii) połączenia obu tych czynników.

Scenariusze historyczne i scenariusze hipotetyczne

12. W odniesieniu do scenariuszy warunków skrajnych dotyczących zarówno (i) portfela lub wartości aktywów FRP netto, jak i (ii) kategorii płynności FRP lub zdolności zarządzającego FRP do realizacji zleceń umorzenia składanych przez inwestorów, zarządzający mogą wykorzystać czynniki określone w sekcjach 4.2–4.7, korzystając ze scenariuszy historycznych i hipotetycznych.
13. Scenariusze historyczne odzwierciedlają parametry odnotowane podczas zdarzeń lub kryzysów z przeszłości i ekstrapolują ich skutki, wskazując, jaki wpływ miałyby one na obecny portfel FRP.
14. Korzystając ze scenariuszy historycznych, zarządzający powinni zróżnicować przedziały czasowe, aby rozpatrzyć kilka scenariuszy i zapobiec uzyskaniu wyników testów warunków skrajnych, które byłyby przesadnie zależne od przypadkowo przyjętych przedziałów czasowych (np. uwzględnienie okresu z niskimi stopami procentowymi i innego okresu z wyższymi stopami). Przykładowo niektóre powszechnie stosowane scenariusze odnoszą się do obligacji śmieciowych z 2001 r., ryzykownych kredytów hipotecznych w 2007 r., kryzysu greckiego z 2009 r. i krachu na giełdzie chińskiej z 2015

r. Te scenariusze mogą obejmować wstrząsy powiązane lub niepowiązane, w zależności od modelu.

15. Celem scenariuszy hipotetycznych jest założenie konkretnego wydarzenia lub kryzysu poprzez określenie jego parametrów, a także przewidzenie wpływu tego wydarzenia lub kryzysu na FRP. Przykładami scenariuszy hipotetycznych są scenariusze oparte na wstrząsach gospodarczych i finansowych, ryzyku związanym z krajem lub ryzyku prowadzenia działalności gospodarczej (np. bankructwo suwerennego państwa lub krach w sektorze przemysłowym). Ten rodzaj scenariusza może wymagać utworzenia tablicy wszystkich zmienionych czynników ryzyka, matrycy korelacji i wybrania modelu zachowań finansowych. Obejmuje również scenariusze probabilistyczne oparte na zmienności implikowanej.
16. Takie scenariusze mogą dotyczyć jednego lub wielu czynników. Czynniki mogą być niepowiązane (stały zysk, kapitał własny, kontrahent, kurs wymiany walut, zmienność, korelacja itd.) lub powiązane – dany wstrząs może wpływać na wszystkie czynniki ryzyka zależnie od zastosowanej tablicy korelacji.

Łączenie testów warunków skrajnych

17. W pewnych warunkach zarządzający mogą dodatkowo zastosować łączone scenariusze testów warunków skrajnych w odniesieniu do wielu FRP lub nawet do wszystkich FRP, którymi zarządza dany zarządzający. Łączenie wyników może zapewnić ogólny obraz sytuacji i wskazać np. łączną skalę aktywów utrzymywanych w danej pozycji przez FRP zarządzającego oraz potencjalny wpływ jednoczesnej wyprzedaży z kilku portfeli tej samej pozycji podczas kryzysu płynnościowego.

Odwrotny test warunków skrajnych

18. Oprócz scenariuszy warunków skrajnych omówionych w niniejszej sekcji korzystne może się okazać również włączenie odwrotnych testów warunków skrajnych. Celem odwrotnego testu warunków skrajnych jest zastosowanie scenariuszy testów warunków skrajnych wobec FRP z uwzględnieniem sytuacji krytycznej, w tym warunków, w których przekroczono by progi ustanowione w rozporządzeniu w sprawie FRP, np. progi określone w art. 37 ust. 3 lit. a). Dzięki takiemu testowi zarządzający FRP może korzystać z dodatkowego narzędzia do zbadania wszelkich słabych punktów, co pozwoli na zapobieganie ryzyku i eliminacji czynników ryzyka.

Połączenie różnych czynników wyszczególnionych w sekcjach 4.2–4.7 poniżej ze zleceniami umorzenia składanymi przez inwestorów

19. Wszystkie czynniki, o których mowa w sekcjach 4.2–4.7 poniżej, powinny zostać przetestowane z uwzględnieniem kilku poziomów umarzenia. Nie znaczy to jednak, że zarządzający nie powinni w pierwszej kolejności przetestować ich oddzielnie (nie łącząc ich w ramach testów pod kątem poziomów umarzenia), ponieważ takie oddzielne testy umożliwią im określenie poszczególnych skutków odpowiadających tym czynnikom.

Sposób, w jaki można połączyć różne czynniki wyszczególnione w sekcjach 4.2–4.7 ze zleceniami umorzenia składanymi przez inwestorów, został umówiony szczegółowo w każdej z tych sekcji.

20. W tym kontekście być może konieczne będzie przyjęcie hipotez na temat zachowania zarządzającego w zakresie uznawania zleceń umorzenia.
21. W dodatku 1 część A przedstawiono praktyczny przykład możliwego zastosowania.

Testy warunków skrajnych w przypadku FRP o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV

22. W art. 28 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP wskazano, że poza kryteriami testów warunków skrajnych określonych w art. 28 ust. 1, FRP o stałej NAV i o niskiej zmienności NAV powinny oszacować dla różnych scenariuszy różnicę pomiędzy stałą NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział a NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział. Przy oszacowaniu tej różnicy, oraz jeżeli zarządzający FRP jest zdania, że stanowiłyby one dodatkowe przydatne informacje, zasadnym może być oszacowanie wpływu odpowiednich czynników, o których mowa w sekcjach 4.2–4.7, na zmienność portfela i na zmienność wartości aktywów netto funduszu.

Niewyczerpujący charakter wykazu czynników w sekcjach 4.2–4.7 poniżej.

23. Czynniki określone w sekcjach 4.2–4.7 poniżej stanowią wymogi minimalne. Oczekuje się, że zarządzający dostosuje metodę do specyfiki zarządzanego przez niego FRP i doda inne czynniki lub wymogi, które uzna za użyteczne w kontekście przeprowadzenia testu warunków skrajnych. Uwzględnić można na przykład takie inne czynniki jak stopa repo, jeżeli FRP jest liczącym się uczestnikiem na tym rynku.
24. Uogólniając, zarządzający powinien stworzyć szereg scenariuszy o różnych poziomach dotkliwości, które będą łączyć wszystkie istotne czynniki (co oznacza, że nie należy ograniczyć się do przeprowadzenia odrębnych testów warunków skrajnych w odniesieniu do każdego czynnika – zob. również sekcje 4.2–4.7 poniżej).

4.2 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian poziomu płynności aktywów znajdujących się w portfelu FRP

25. W odniesieniu do zmian poziomu płynności aktywów, o których mowa w art. 28 ust. 1 lit. a) rozporządzenia w sprawie FRP, zarządzający mogą uwzględnić następujące parametry:
 - różnicę pomiędzy ofertowymi cenami kupna i sprzedaży;
 - wolumen obrotu;

- profil zapadalności aktywów;
 - liczbę kontrahentów aktywnych na rynku wtórnym. W ten sposób można odzwierciedlić fakt, że brak płynności aktywów może wynikać z kwestii związanych z rynkami wtórnymi, ale może mieć również związek z zapadalnością składnika aktywów.
26. Zarządzający może rozważyć również zastosowanie takiego scenariusza warunków skrajnych, który uwzględniałby zdarzenie skrajnego braku płynności wynikającego z radykalnych umorzeń, łącząc test warunków skrajnych dotyczący płynności z testem różnicy pomiędzy ceną ofertową kupna a ceną ofertową sprzedaży pomnożoną o dany czynnik przy założeniu określonego kursu umarzania NAV.
- #### 4.3 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian poziomu ryzyka kredytowego aktywów znajdujących się w portfelu FRP, w tym zdarzeń kredytowych i ratingowych
27. Jeżeli chodzi o zmiany poziomu ryzyka kredytowego aktywów, o których mowa w art. 28 ust. 1 lit. b), wytyczne dotyczące tego czynnika nie mogą mieć przesadnie normatywnego charakteru, ponieważ spready kredytowe są zmniejszane lub zwiększane zwykle w oparciu o szybko zmieniające się warunki rynkowe.
28. Zarządzający mogą jednak rozważyć np.:
- obniżenie ratingu lub niewypłacalność pozycji sekurytyzacyjnych z danego portfela, reprezentujących istotne ekspozycje w portfelu FRP;
 - niewypłacalność największej pozycji z portfela wraz z obniżeniem ratingu aktywów w ramach portfela;
 - równoczesne przesunięcie spreadów kredytowych o dany poziom w odniesieniu do wszystkich aktywów w portfelu.
29. W odniesieniu do takich testów warunków skrajnych, w których uwzględnia się zmiany poziomu ryzyka kredytowego danego składnika aktywów, warto również rozważyć wpływ takich testów warunków skrajnych na ocenę jakości kredytowej odpowiadającego składnika aktywów w kontekście metod metodyki, którą opisano w art. 19 rozporządzenia w sprawie FRP.
30. Aby połączyć różne czynniki, zarządzający powinien powiązać zmiany poziomu ryzyka kredytowego aktywów wchodzących w skład portfela FRP z określonymi poziomami umarzania. Zarządzający może rozważyć zastosowanie scenariusza testów warunków skrajnych, który odzwierciedlałby ekstremalne warunki skrajne wynikające z niepewności dotyczącej wypłacalności uczestników rynku, co mogłoby doprowadzić do

większych premii z tytułu ryzyka i ucieczkę w stronę jakości. Taki scenariusz testów warunków skrajnych łączyłby niewypłacalność pewnej części portfela z rosnącymi równoległe spreadami przy założeniu określonego kursu umarzania NAV.

31. Zarządzający może również rozważyć zastosowanie takiego scenariusza warunków skrajnych, który łączyłby niewypłacalność pewnego odsetka wartości portfela ze wzrostem krótkoterminowych stóp procentowych i określonym kursem umarzania NAV.

4.4 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych zmian stóp procentowych i kursów wymiany

32. W odniesieniu do poziomu zmian stóp procentowych i kursów wymiany, o których mowa w art. 28 ust. 1 lit. c) rozporządzenia w sprawie FRP, zarządzający mogą rozważyć zastosowanie testów warunków skrajnych w odniesieniu do równoczesnych przesunięć na pewnym poziomie. W bardziej szczegółowym ujęciu zarządzający mogą rozważyć następujące czynniki w zależności od konkretnego charakteru ich strategii:

- i. wzrost poziomu krótkoterminowych stóp procentowych z jednoczesnym wzrostem stóp procentowych miesięcznych i trzymiesięcznych obligacji skarbowych przy założeniu określonego kursu wykupu;
- ii. stopniowy wzrost długoterminowych stóp procentowych obligacji skarbowych;
- iii. równoczesne lub nierównoczesne przesunięcie krzywej stóp procentowych, które zmieniałoby krótko-, średnio- i długoterminową stawkę stóp procentowych;
- iv. zmiany kursu wymiany (waluta bazowa w stosunku do innych walut).

33. Zarządzający może również rozważyć zastosowanie takiego scenariusza testów warunków skrajnych, który odzwierciedlałby zdarzenie skrajnie podwyższonych stóp procentowych łączące wzrost krótkoterminowych stóp procentowych z określonym kursem wykupu. Zarządzający może również rozważyć zastosowanie matrycy stóp procentowych / spreadów kredytowych.

4.5 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych poziomów umarzania

34. Jeżeli chodzi o poziomy umarzania, o których mowa w art. 28 ust. 1 lit. d) rozporządzenia w sprawie FRP, zarządzający mogą rozważyć zastosowanie testów warunków skrajnych w odniesieniu do umarzania na podstawie historycznych lub hipotetycznych poziomów umarzania lub przy założeniu, że umorzenie odnosi się do maksymalnej wartości

procentowej NAV lub maksymalnej wartości opcji umorzenia, z której korzystają najważniejsi inwestorzy w ramach klauzuli opt-out.

35. Testy warunków skrajnych dotyczące umorzeń powinny obejmować konkretne środki, których uruchomienie wchodzi w skład podstawowych uprawnień FRP (np. bramki lub powiadomienia w sprawie umorzenia).
36. Symulację umorzeń należy skonfigurować na podstawie analizy stabilności zobowiązań (tj. kapitału), która sama w sobie zależy od rodzaju inwestora (instytucjonalny, detaliczny, bank prywatny itd.) i koncentracji zobowiązań. Określając scenariusze umorzeń, należy uwzględnić poszczególne cechy zobowiązań i wszelkie zmiany cykliczne w umorzeniach. Istnieje jednak wiele sposobów na poddanie testom zobowiązań i umorzeń. Przykłady istotnych scenariuszy umorzeń są następujące: (i) umorzenia pewnego odsetka zobowiązań, (ii) umorzenia równe największym notowanym kiedykolwiek umorzeniom, (iii) umorzenia w oparciu o model zachowania inwestora.
37. Umorzenia pewnego odsetka zobowiązań można określić na podstawie częstotliwości obliczania wartości aktywów netto, okresu powiadomień o wykupie i rodzaju inwestorów.
38. Należy zauważyć, że zamykanie pozycji bez zaburzenia alokacji portfela wymaga zastosowania tzw. techniki *slicing*, w ramach której sprzedaje ten sam odsetek każdego rodzaju aktywów (lub każdej klasy płynności, jeżeli aktywa podzielono ze względu na ich płynność – tzw. *bucketing*), a nie w pierwszej kolejności najbardziej płynne aktywa. Projektując i wykonując testy warunków skrajnych, należy uwzględnić i określić, czy przyjęta zostanie technika *slicing*, czy też przeciwnie – podejście kaskadowe (tj. sprzedawanie w pierwszej kolejności najbardziej płynnych aktywów).
39. Jeżeli jednostki będą umarzane według największego inwestora / największych inwestorów, a nie na podstawie określenia narzuconego odsetka umorzeń tak jak w poprzednim przypadku, zarządzający mogą skorzystać z informacji na temat bazy inwestorów FRP, aby udoskonalić test warunków skrajnych. W szczególności scenariusz, który przewiduje umarzanie jednostek według największych inwestorów, należy skonfigurować na podstawie koncentracji zobowiązań funduszu i stosunków między zarządzającym a głównymi inwestorami FRP (oraz zakresu, w jakim zachowanie inwestorów uznaje się za zmienne).
40. Zarządzający mogą również zastosować scenariusze warunków skrajnych, które przewidują umorzenia równe największym notowanym kiedykolwiek umorzeniom w grupie podobnych (pod względem geograficznym lub rodzaju funduszu) FRP lub we wszystkich funduszach zarządzanych przez zarządzającego. Największe umorzenia odnotowywane w przeszłości nie muszą jednak być wiarygodnym wskaźnikiem najpoważniejszych umorzeń, które mogą wystąpić w przyszłości.
41. W dodatku 1 część B przedstawiono praktyczny przykład możliwego zastosowania.

4.6 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy testów warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznego zwiększenia lub zmniejszenia się spreadów w przypadku indeksów, z którymi powiązane są stopy procentowe papierów wartościowych portfela

42. W odniesieniu do zakresu zwiększenia lub zmniejszenia się spreadów w przypadku indeksów, z którymi powiązane są stopy procentowe papierów wartościowych portfela zgodnie z art. 28 ust. 1 lit. e) rozporządzenia w sprawie FRP, zarządzający mogą rozważyć zwiększenie spreadów w różnych sektorach, na które portfel FRP ma ekspozycję, w połączeniu z różnym wzrostem umorzeń przez udziałowców. Zarządzający mogą w szczególności uwzględnić zwiększenie rosnących spreadów.

4.7 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych parametrów referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych w odniesieniu do hipotetycznych wstrząsów makrosystemowych dotyczących całą gospodarkę

43. Jeżeli chodzi o określanie wstrząsów makrosystemowych dotyczących całą gospodarkę, o których mowa w art. 28 ust. 1 lit. f) rozporządzenia w sprawie FRP, wytyczne dotyczące tej pozycji nie powinny mieć charakteru normatywnego, ponieważ rodzaj hipotetycznych wstrząsów makrosystemowych będzie w dużej mierze zależny od rozwoju sytuacji na rynku.

44. ESMA uważa jednak, że zarządzający mogą zastosować scenariusz niekorzystny pod względem PKB. Zarządzający mogą również powielić wstrząsy makrosystemowe, które dotknęły całą gospodarkę w przeszłości.

45. W dodatku 1 część C podano przykłady takich scenariuszy warunków skrajnych, które zarządzający może rozważyć.

4.8 Wytyczne dotyczące określenia wspólnych referencyjnych scenariuszy warunków skrajnych, których wyniki należy zamieścić w sprawozdaniu na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP

46. Oprócz testów warunków skrajnych, które przeprowadzają zarządzający FRP przy uwzględnieniu wymogów określonych w sekcjach 4.1–4.7 niniejszych wytycznych, zarządzający FRP powinni przeprowadzać wspólne referencyjne scenariusze testów warunków skrajnych, których wyniki należy zamieścić w sprawozdaniu na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP.

47. W sprawozdaniach na podstawie formatu, o którym mowa w art. 37 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP, zarządzający FRP powinni zamieścić następujące wyniki testów warunków skrajnych:

Czynnik ryzyka	Konfiguracja	Wyniki
Płynność		
Niewykonanie zobowiązania		
Kurs walutowy		
Stopa procentowa		
Poziom umarzania		
Spread między indeksami, z którymi powiązane są stopy procentowe papierów wartościowych portfela		
Makro		
Duża zmienność		

48. W odniesieniu do wyników wymienionych powyżej zgłaszanych testów warunków skrajnych w sprawozdaniu należy uwzględnić zarówno wpływ danych wstrząsów na NAV, jak i wpływ na płynność, pod warunkiem że zmierzenie obu tych skutków stanowi główny cel testów warunków skrajnych.

5 Załącznik

5.1 Dodatek 1

A

Przykład połączenia różnych czynników wyszczególnionych w sekcjach 4.2–4.7 ze zleceniami umorzenia składanymi przez inwestorów (w warunkach skrajnych)

Poniżej podano praktyczny przykład jednego z możliwych zastosowań postanowień sekcji pt. „Połączenie różnych czynników wyszczególnionych w sekcjach 4.2–4.7 ze zleceniami umorzenia składanymi przez inwestorów”.

W tabeli poniżej oszacowano straty ponoszone przez FRP w razie wystąpienia zdarzenia umorzeń lub skrajnych warunków rynkowych (wstrząsy kredytowe lub wstrząsy stóp procentowych).

Pierwszy scenariusz: wstrząs marży kredytowej odpowiadający 25 punktom bazowym

Drugi scenariusz: wstrząs stopy procentowej odpowiadający 25 punktom bazowym

	Troje największych inwestorów (25%)									Bardzo stabilni inwestorzy (15%)
	↓									↓
Umorzenia	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
Pierwotny portfel			2 punkty bazowe	3 punkty bazowe	5 punktów bazowych	6 punktów bazowych	8 punktów bazowych	9 punktów bazowych	11 punktów bazowych	12 punktów bazowych
Pierwszy scenariusz	7 punktów bazowych	9 punktów bazowych	13 punktów bazowych	18 punktów bazowych	24 punktów bazowych	32 punkty bazowe	45 punktów bazowych	66 punktów bazowych	110 punktów bazowych	236 punktów bazowych
Drugi scenariusz	3 punkty bazowe	4 punkty bazowe	6 punktów bazowych	9 punktów bazowych	12 punktów bazowych	16 punktów bazowych	21 punktów bazowych	28 punktów bazowych	38 punktów bazowych	85 punktów bazowych
WAL (w dniach)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Ten test warunków skrajnych wskazuje, że umorzenia dokonane przez trzech największych inwestorów (25% aktywów netto) spowodowałyby, że średni ważony okres trwania (WAL) przekroczyłby 120-dniowy próg regulacyjny (w przypadku krótkoterminowego funduszu rynku pieniężnego), a portfel straciłby ok. 2–3 punkty bazowe w normalnych warunkach. Taki sam poziom umorzeń skumulowanych przy wzroście stóp procentowych o 25 punktów bazowych spowodowałby stratę około 13–18 punktów bazowych.

B

Przykład umorzeń w oparciu o model zachowania inwestora zgodnie z podziałem zobowiązań według kategorii inwestora. Wskazuje to na symulację zachowania każdego rodzaju inwestora i określa symulację opartą na strukturze zobowiązań FRP.

Przykład klasyfikacji inwestora i symulacja ich zachowania (podane dane liczbowe nie są prawdziwe): Rodzaj inwestora		Rekordowe umorzenia dla tego rodzaju inwestora		
	W ciągu jednego dnia	W ciągu jednego tygodnia	W ciągu jednego miesiąca	W ciągu jednego
Duży instytucjonalny	25%	75%	100%	
Podmiot grupowy (bankowy, ubezpieczeniowy, działający na własny rachunek)	20%	40%	40%	
Fundusz inwestycyjny	20%	65%	100%	
Mały instytucjonalny	10%	25%	40%	
Sieć banków prywatnych	15%	40%	75%	
Inwestor detaliczny korzystający z usług dystrybutora A	5%	10%	20%	
Inwestor detaliczny korzystający z usług dystrybutora B	7%	15%	20%	

Umorzenia w warunkach skrajnych dla tej kategorii inwestora

Duży instytucjonalny	75%
Podmiot grupowy (bankowy, ubezpieczeniowy, działający na własny rachunek)	0% (w porozumieniu ze spółką zarządzającą aktywami)

Fundusz inwestycyjny	65%
Mały instytucjonalny	25%
Sieć banków prywatnych	40%
Inwestor detaliczny korzystający z usług dystrybutora A	10%
Inwestor detaliczny korzystający z usług dystrybutora B	15%

Aby stworzyć tego rodzaju symulację, zarządzający musi przyjąć założenia dotyczące zachowania każdego rodzaju inwestora na podstawie umorzeń z przeszłości. W powyższym przykładzie zarządzający zauważył, że zgodnie z danymi historycznymi inwestorzy detaliczni, którzy inwestowali za pośrednictwem dystrybutora A, wycofują się wolniej w razie wystąpienia trudnej sytuacji, ale prezentują takie samo zachowanie w perspektywie jednego miesiąca jak inwestorzy detaliczni, którzy inwestowali za pośrednictwem dystrybutora B. Ten fikcyjny przykład wskazuje możliwą klasyfikację, którą zarządzający może zastosować na podstawie dostępnych danych na temat zobowiązań FRP i zachowania jego inwestorów.

C

1. Przykłady globalnych scenariuszy warunków skrajnych, które zarządzający może rozważyć:

2.

i. zdarzenie Lehman Brothers przy konfiguracji wszystkich istotnych czynników na miesiąc przed ogłoszeniem upadłości przez to przedsiębiorstwo;

ii. A) A) scenariusz łączący trzy następujące czynniki: (i) równoczesne przesunięcie stopy procentowej (x), (ii) przesunięcie spreadów kredytowych (y) oraz (iii) warunki skrajne dotyczące umorzenia (z);

iii. B) B) scenariusz łączący trzy następujące czynniki: (i) równoczesne przesunięcie stopy procentowej (x), (ii) przesunięcie spreadów kredytowych (y) oraz (iii) warunki skrajne umorzenia (z) – przy czym zmienne x , y i z stanowią najgorsze odczyty/przesunięcia, które odnotował fundusz – niezależnie od siebie w perspektywie ostatnich dwunastu miesięcy.