



European Securities and
Markets Authority

Smernice

Smernice o scenarijih za teste izjemnih situacij v skladu s členom 28 uredbe o skladih denarnega trga



Vsebina

1	Področje uporabe	3
2	Namen	4
3	Obveznosti glede skladnosti in poročanja.....	5
3.1	Vloga teh smernic	5
3.2	Zahteve glede poročanja	5
4	Smernice o scenarijih za teste izjemnih situacij v skladu s členom 28 uredbe o skladih denarnega trga.....	5
4.1	Smernice o nekaterih splošnih značilnostih scenarijev za teste izjemnih situacij skladov denarnega trga	5
4.2	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi spremembami ravni likvidnosti sredstev iz portfelja sklada denarnega trga	8
4.3	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi spremembami ravni kreditnega tveganja sredstev iz portfelja sklada denarnega trga, vključno s kreditnimi dogodki in bonitetnimi dogodki.....	9
4.4	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi gibanji obrestnih mer in deviznih tečajev	10
4.5	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi ravnmi odkupov.....	10
4.6	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetično širitvijo ali zožitvijo razmikov med indeksi, na katere so vezane obrestne mere vrednostnih papirjev iz portfelja	11
4.7	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi makrosistemskimi pretresi, ki prizadenejo celotno gospodarstvo	12
4.8	Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij, katerih rezultati bi morali biti vključeni v predlogo za poročanje iz člena 37(4) uredbe o skladih denarnega trga	12
5	Priloga.....	14
5.1	Dodatek 1.....	14

1 Področje uporabe

Kdo?

1. Te smernice so namenjene i) pristojnim nacionalnim organom ter ii) skladom denarnega trga in upraviteljem skladov denarnega trga, kot so opredeljeni v Uredbi (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga¹ (v nadaljnjem besedilu: uredba o skladih denarnega trga).

Kaj?

2. Te smernice določajo skupne referenčne parametre scenarijev za teste izjemnih situacij, vključenih v teste izjemnih situacij sklada denarnega trga, ki se izvedejo v skladu s členom 28 uredbe o skladih denarnega trga.

Kdaj?

3. Te smernice začnejo veljati na datume, navedene v členih 44 in 47 uredbe o skladih denarnega trga.

¹ UL L 30.6.2017, L 169, str. 40.

2 Namen

4. Namen teh smernic je zagotoviti skupno, enotno in dosledno uporabo določb člena 28(1) uredbe o skladih denarnega trga. V skladu s členom 28(7) uredbe o skladih denarnega trga zlasti določajo skupne referenčne parametre scenarijev za teste izjemnih situacij, ki se vključijo v teste izjemnih situacij, in pri tem upoštevajo naslednje dejavnike iz člena 28(1) uredbe o skladih denarnega trga:
 - a) hipotetične spremembe ravni likvidnosti sredstev iz portfelja sklada denarnega trga;
 - b) hipotetične spremembe ravni kreditnega tveganja sredstev iz portfelja sklada denarnega trga, vključno s kreditnimi dogodki in bonitetnimi dogodki;
 - c) hipotetična gibanja obrestnih mer in deviznih tečajev;
 - d) hipotetične ravni odkupov;
 - e) hipotetično širitev ali zožitev razmikov med indeksi, na katere so vezane obrestne mere vrednostnih papirjev iz portfelja;
 - f) hipotetične makrosistemske pretrese, ki prizadenejo celotno gospodarstvo.
5. Te smernice se bodo v skladu s členom 28(7) uredbe o skladih denarnega trga posodobile vsaj enkrat na leto, pri čemer se bodo upoštevale najnovejše razmere na trgu. Posodabljalno se bo zlasti poglavje 4.8 teh smernic, da bi imeli upravitelji skladov denarnega trga na voljo potrebne informacije za izpolnitev ustreznih polj v predlogi za poročanje, navedenih v členu 37(4) uredbe o skladih denarnega trga. Te informacije bodo vključevale specifikacije glede vrste testov izjemnih situacij, navedenih v poglavju 4.8, in njihove natančne določitve ter načina za sporočanje njihovih rezultatov v predlogi za poročanje v členu 37(4) uredbe o skladih denarnega trga.

3 Obveznosti glede skladnosti in poročanja

3.1 Vloga teh smernic

6. Ta dokument vsebuje smernice, izdane v skladu s členom 16 uredbe o ESMA. Pristojni organi in udeleženci na finančnem trgu si morajo v skladu s členom 16(3) uredbe o ESMA na vsak način prizadevati za upoštevanje teh smernic in priporočil.

3.2 Zahteve glede poročanja

7. Pristojni organi, za katerim so te smernice namenjene, morajo organ ESMA v dveh mesecih od datuma, ko jih ta objavi, na naslov [elektronski naslov] obvestiti, ali ravnajo oziroma ali nameravajo ravnati v skladu s temi smernicami, in po potrebi navesti razloge, zakaj ne ravnajo oziroma ne nameravajo ravnati v skladu z njimi. Če organ ESMA do tega roka ne bo prejel obvestila, bo štel, da pristojni organi ne ravnajo v skladu s smernicami. Predloga za pošiljanje obvestil je na voljo na spletišču organa ESMA.

4 Smernice o scenarijih za teste izjemnih situacij v skladu s členom 28 uredbe o skladih denarnega trga

4.1 Smernice o nekaterih splošnih značilnostih scenarijev za teste izjemnih situacij skladov denarnega trga

Obseg učinkov predlaganih scenarijev za teste izjemnih situacij na sklad denarnega trga

8. V skladu s členom 28(1) uredbe o skladih denarnega trga morajo skladi denarnega trga vzpostaviti „premišljene postopke testiranja izjemnih situacij za odkrivanje mogočih dogodkov ali prihodnjih sprememb v gospodarskih razmerah, ki bi lahko imeli neželene učinke na sklad denarnega trga“.
9. To omogoča različne razlage natančnega pomena izraza „učinki na sklad denarnega trga“, na primer:
 - učinek na portfelj ali čisto vrednost sredstev sklada denarnega trga,
 - učinek na minimalni znesek likvidnih sredstev, ki zapadejo dnevno ali tedensko, kot je navedeno v členu 24(c) do (h) in členu 25(c) do (e) uredbe o skladih denarnega trga,
 - učinek na sposobnost upravitelja sklada denarnega trga, da izpolni zahteve investitorjev za odkup,
 - učinek na razliko med konstantno čisto vrednostjo sredstev na enoto ali delež in čisto vrednostjo sredstev na enoto ali delež (kot je izrecno navedeno v členu 28(2) uredbe o

skladih denarnega trga v primeru skladov denarnega trga s konstantno čisto vrednostjo sredstev in skladov denarnega trga z manjšim nihanjem čiste vrednosti sredstev),

- učinek na sposobnost upravitelja, da upošteva različna pravila o diverzifikaciji iz člena 17 uredbe o skladih denarnega trga.
10. Besedilo člena 28(1) uredbe o skladih denarnega trga bi moralo vključevati različne opredelitve pojmov. S scenariji za teste izjemnih situacij iz člena 28 navedene uredbe bi se moral oceniti zlasti učinek različnih dejavnikov iz člena 28(1) te uredbe na i) portfelj ali čisto vrednost sredstev sklada denarnega trga ter ii) likvidnostni(-e) razred(-e) sklada denarnega trga in/ali sposobnost upravitelja sklada denarnega trga, da izpolni zahteve vlagateljev za odkup. Ta široka razlaga je skladna z okvirom testiranja izjemnih situacij, kot ga določa direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, ki oba pomena vključuje v svojih členih 15(3)(b) in 16(1). Specifikacije, vključene v naslednja poglavja od 4.2 do 4.7, se zato uporabljajo za scenarije za teste izjemnih situacij glede obeh navedenih vidikov.
 11. V zvezi z likvidnostjo je treba upoštevati, da je lahko likvidnostno tveganje posledica: (i) obsežnih odkupov, (ii) poslabšanja likvidnosti sredstev ali (iii) kombinacije obojega.

Scenariji na podlagi dejanskih preteklih dogodkov in hipotetični scenariji

12. Kar zadeva scenarije za teste izjemnih situacij glede i) portfelja ali čiste vrednosti sredstev sklada denarnega trga ter ii) likvidnostnega(-ih) razreda(-ov) sklada denarnega trga in/ali sposobnosti upravitelja sklada denarnega trga, da izpolni zahteve vlagateljev za odkup, lahko upravitelji v scenarijih na podlagi dejanskih preteklih dogodkov in v hipotetičnih scenarijih uporabijo dejavnike iz poglavij od 4.2 do 4.7.
13. V scenarijih na podlagi dejanskih preteklih dogodkov se reproducirajo parametri nekega prejšnjega dogodka ali krize ter oceni učinek, ki bi ga ta imel(-a) na sedanji portfelj sklada denarnega trga.
14. Pri uporabi scenarijev na podlagi dejanskih preteklih dogodkov bi morali upravitelji časovne okvire ustrezno spremeniti, da bi se lahko obravnavalo več scenarijev in da dobljeni rezultati testa izjemnih situacij ne bi bili preveč odvisni od nekega poljubnega časovnega okvira (npr. eno obdobje z nizkimi obrestnimi merami in drugo z višjimi obrestnimi merami). Nekateri pogosto uporabljeni scenariji se na primer nanašajo na zelo tvegane obveznice z visoko obrestno mero (angl. *junk bonds*) v letu 2001, drugorazredna hipotekarna posojila v letu 2007, grško krizo v letu 2009 in zlom kitajske borze v letu 2015. Ti scenariji lahko glede na posamezni model vključujejo neodvisne ali medsebojno povezane šoke.
15. S hipotetičnimi scenariji se predvidi neki dogodek ali kriza, tako da se določijo njuni parametri in oceni njun predvideni učinek na sklad denarnega trga. Taki scenariji lahko denimo temeljijo na gospodarskih in finančnih pretresih, deželnem tveganju ali poslovnem tveganju (npr. gospodarski zlom države ali pretresi v industrijskem sektorju).

Za to vrsto scenarija bo morda treba oblikovati pregled vseh spremenjenih dejavnikov tveganja, izdelati korelacijsko matriko in izbrati model finančnega vedenja. Ta vrsta scenarija vključuje tudi verjetnostne scenarije na podlagi implicitne volatilnosti.

16. Ti scenariji lahko vključujejo enega ali več dejavnikov. Dejavniki so lahko med seboj nepovezani (stalni donos, lastniški kapital, nasprotna stranka, tuja valuta, volatilnost, korelacija ipd.) ali povezani: posamezen šok se lahko razširi na vse dejavnike tveganja, odvisno od uporabljene korelacijske tabele.

Združevanje testov izjemnih situacij

17. Poleg tega bi lahko upravitelji v nekaterih okoliščinah pri izbranih ali celo pri vseh skladih denarnega trga, ki jih upravljajo, uporabili scenarije za združene teste izjemnih situacij. Tako dobljeni združeni rezultati bi omogočili splošen pregled, iz njih pa bi bila lahko na primer razvidna celotni obseg sredstev, ki jih imajo vsi skladi denarnega trga, ki jih upravlja upravitelj, v določeni poziciji, ter morebitni vpliv sočasnega umika več portfeljev iz te pozicije med likvidnostno krizo.

Obrnjeno testiranje izjemnih situacij

18. Poleg v tem poglavju obravnavanih scenarijev za teste izjemnih situacij bi bilo morda koristno vključiti tudi obrnjeno testiranje izjemnih situacij. Pri obrnjenem testiranju izjemnih situacij se v scenarijih predvidi, da sklad denarnega trga ne izpolnjuje svojih obveznosti, vključno s tem, da krši zakonsko določene mejne vrednosti iz uredbe o skladih denarnega trga, na primer tiste iz člena 37(3)(a). S tem bi upravitelj sklada denarnega trga imel na voljo še eno orodje, s katerim bi analiziral morebitne ranljivosti ter preprečil in odpravil taka tveganja.

Kombinacija različnih dejavnikov, navedenih v poglavjih od 4.2 do 4.7, in zahtev vlagateljev za odkup

19. Vse dejavnike, navedene v poglavjih od 4.2 do 4.7, bi bilo treba testirati glede na več ravni odkupov. To ne pomeni, da jih upravitelji naj ne bi najprej testirali tudi ločeno (tj. ne v kombinaciji s testi glede na ravni odkupov), da bi lahko ugotovili njihove učinke. Način, po katerem je mogoče različne dejavnike, navedene v poglavjih od 4.2 do 4.7, kombinirati z zahtevami vlagateljev za odkup, je podrobneje opredeljen v vsakem od teh poglavij.
20. V zvezi s tem bi bila lahko potrebna določena predpostavka o obnašanju upravitelja v zvezi z izpolnjevanjem zahtev za odkup.
21. Praktičen primer ene od možnosti izvajanja je predstavljen v dodatku 1(A).

Testi izjemnih situacij v primeru skladov denarnega trga s konstantno čisto vrednostjo sredstev in skladov denarnega trga z manjšim nihanjem čiste vrednosti sredstev

22. V členu 28(2) uredbe o skladih denarnega trga je navedeno, da morajo poleg upoštevanja meril za teste izjemnih situacij, navedenih v členu 28(1), skladi denarnega trga s konstantno čisto vrednostjo sredstev in skladi denarnega trga z manjšim nihanjem čiste vrednosti sredstev, oceniti razliko med konstantno čisto vrednostjo sredstev na enoto ali delež in čisto vrednostjo sredstev na enoto ali delež za različne scenarije. Pri ocenjevanju te razlike, in če upravitelj sklada denarnega trga meni, da bi bile te dodatne informacije koristne, bi bilo morda ustrezno oceniti tudi vpliv zadevnih dejavnikov iz poglavij od 4.2 do 4.7 na volatilito portfelja ali volatilito čiste vrednosti sredstev sklada.

Neizčrpen nabor dejavnikov, navedenih v poglavjih od 4.2 do 4.7

23. Dejavniki, navedeni v poglavjih od 4.2 do 4.7, so minimalne zahteve. Od upravitelja se pričakuje, da bo ta pristop prilagodil posebnim značilnostim svojih skladov denarnega trga in dodal katere koli dejavnike ali zahteve, za katere meni, da so koristni(-e) za testiranje izjemnih situacij. Primeri drugih dejavnikov, ki bi jih bilo mogoče upoštevati, vključujejo obrestno mero refinanciranja, glede na to, da so skladi denarnega trga pomemben igralec na tem trgu.
24. Na splošno bi moral upravitelj izdelati več scenarijev z različnimi stopnjami resnosti, ki bi združevali vse zadevne dejavnike (kar pomeni, da se ne bi smeli preprosto izvesti ločeni testi izjemnih situacij za vsak dejavnik – glej tudi naslednja poglavja od 4.2 do 4.7).

4.2 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi spremembami ravni likvidnosti sredstev iz portfelja sklada denarnega trga

25. Kar zadeva spremembe ravni likvidnosti sredstev, navedene v členu 28(1)(a) uredbe o skladih denarnega trga, bi lahko upravitelji upoštevali parametre, kot so:
- razlika med ponudbeno nakupno in ponudbeno prodajno ceno;
 - obseg trgovanja;
 - profil zapadlosti sredstev;
 - število nasprotnih strank, aktivnih na sekundarnem trgu. S tem bi se upoštevalo dejstvo, da bi bilo lahko pomanjkanje likvidnosti sredstev posledica težav, povezanih s sekundarnimi trgi, vendar bi bilo lahko povezano tudi z zapadlostjo sredstev.
26. Upravitelj bi lahko upošteval tudi scenarij za test izjemnih situacij, ki bi odražal izreden dogodek, ko izjemno obsežni odkupi povzročijo likvidnostni primanjkljaj, in sicer tako, da bi test izjemnih situacij glede likvidnosti kombiniral s cenovnim razponom med ponudbo in povpraševanjem, pomnoženim z določenim faktorjem, ob predpostavki odkupa določenega deleža čiste vrednosti sredstev.

4.3 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi spremembami ravni kreditnega tveganja sredstev iz portfelja sklada denarnega trga, vključno s kreditnimi dogodki in bonitetnimi dogodki

27. Kar zadeva spremembe ravni kreditnega tveganja sredstev, navedene v členu 28(1)(b) uredbe o skladih denarnega trga, navodila glede tega dejavnika ne bi smela biti preveč določevalna, saj povečevanje ali zmanjševanje kreditnih razmikov navadno temelji na hitro spreminjajočih se razmerah na trgu.
28. Vseeno bi lahko upravitelji na primer upoštevali:
 - znižanje bonitetne ocene določenih pozicij vrednostnih papirjev v portfelju ali njihov prehod v položaj neplačila, pri čemer vsaka pozicija predstavlja ustrezno izpostavljenost v portfelju sklada denarnega trga;
 - prehod največje pozicije portfelja v položaj neplačila v kombinaciji z znižanjem bonitetnih ocen sredstev v portfelju;
 - vzporedne premike določene stopnje v kreditnih razmikih pri vseh sredstvih v portfelju.
29. V zvezi s takimi testi izjemnih situacij, ki zadevajo ravni sprememb kreditnega tveganja sredstva, bi bilo ustrezno upoštevati tudi vpliv teh testov na ocenjevanje kreditne kakovosti zadevnega sredstva v okviru metodologije, opisane v členu 19 uredbe o skladih denarnega trga.
30. Upravitelj bi moral za namen kombiniranja različnih dejavnikov spremembe ravni kreditnega tveganja sredstev iz portfelja sklada denarnega trga kombinirati z določenimi ravnmi odkupov. Upravitelj bi lahko upošteval scenarij za test izjemnih situacij, po katerem bi zaradi negotovosti glede plačilne sposobnosti udeležencev na trgu prišlo do izrednega stresnega dogodka, zaradi katerega bi se povečale premije za tveganje, vlagatelji pa bi se umaknili v kakovostne naložbe. V tem scenariju bi določen odstotek vrednosti portfelja prešel v stanje neplačila, hkrati pa se bi razmiki povečali, ob predpostavki odkupa določenega deleža čiste vrednosti sredstev.
31. Upravitelj bi lahko upošteval tudi scenarij za test izjemnih situacij, po katerem bi določen odstotek vrednosti portfelja prešel v stanje neplačila ob hkratnem zvišanju kratkoročnih obrestnih mer in odkupa določenega deleža čiste vrednosti sredstev.

4.4 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi gibanji obrestnih mer in deviznih tečajev

32. Kar zadeva ravni sprememb obrestnih mer in deviznih tečajev, navedene v členu 28(1)(c) uredbe o skladih denarnega trga, bi lahko upravitelji razmislili o možnosti testiranja izjemnih situacij v zvezi z vzporednimi premiki določene stopnje. Natančneje to pomeni, da bi lahko upravitelji glede na določeno vrsto svoje strategije, upoštevali:
- i. zvišanje kratkoročnih obrestnih mer, pri čemer bi se enomesečne in trimesečne obrestne mere za državne vrednostne papirje zvišale sočasno, ob predpostavki določene stopnje odkupa;
 - ii. postopno zvišanje dolgoročnih obrestnih mer za državne obveznice;
 - iii. vzporeden in/ali nevzporeden premik krivulje obrestnih mer, zaradi katerega bi se spremenile kratkoročne, srednjeročne in dolgoročne obrestne mere;
 - iv. gibanja deviznega tečaja (osnovne valute v razmerju do drugih valut).
33. Upravitelj bi lahko upošteval tudi scenarij za test izjemnih situacij, ki bi kot izreden stresni dogodek predvideval zvišanje kratkoročnih obrestnih mer v kombinaciji z določeno stopnjo odkupa. Upravitelj bi lahko upošteval tudi matriko obrestnih mer/kreditnih razmikov.

4.5 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi ravnmi odkupov

34. Kar zadeva ravni odkupov, navedene v členu 28(1)(d) uredbe o skladih denarnega trga, bi lahko upravitelji razmislili o možnosti testiranja izjemnih situacij v zvezi z odkupi, ki bi temeljilo na preteklih ali hipotetičnih ravneh odkupov ali pri katerem bi bila vrednost odkupa enaka večji od: vrednosti določenega odstotka čiste vrednosti sredstev ali opcije odkupa, ki so jo uveljavili najpomembnejši investitorji.
35. Testi izjemnih situacij v zvezi z odkupi bi morali vključevati posebne ukrepe, ki jih lahko sklad denarnega trga sproži v skladu s pristojnostmi na podlagi svojega ustanovitvenega akta (npr. omejitev odkupa in napoved odkupa).
36. Simulacija odkupov bi morala biti natančno določena na podlagi analize stabilnosti obveznosti (tj. kapitala), ki je odvisna od vrste vlagateljev (institucionalni, mali vlagatelji, zasebne banke ipd.) in koncentracije obveznosti. Pri določanju scenarijev odkupa bi bilo treba upoštevati posamezne značilnosti obveznosti in morebitne ciklične spremembe odkupov. Vendar je mogoče izjemne situacije v zvezi z obveznostmi in odkupi testirati na več načinov. Scenariji, ki predvidevajo obsežne odkupe, vključujejo na primer: i)

odkupe deleža obveznosti, ii) odkupe v višini največjih odkupov, ki so bili kdaj koli opravljeni, in iii) odkupe na podlagi modela obnašanja vlagateljev.

37. Odkupe deleža obveznosti bi bilo mogoče opredeliti na podlagi pogostosti izračunavanja čiste vrednosti sredstev, morebitne napovedi odkupov in vrste vlagateljev.
38. Upoštevati je treba, da je za unovčenje pozicij brez izkrivljanja razporeditve portfelja potrebna tehnika, pri kateri se namesto tega, da se najprej prodajo najlikvidnejša sredstva, proda enak delež vsake vrste sredstva (angl. *slicing*) (ali vsakega likvidnostnega razreda, če so sredstva glede na njihovo likvidnost razvrščena v razrede (angl. *bucketing*)). Pri načrtovanju in izvajanju testov izjemnih situacij bi se moralo upoštevati in določiti, ali se bo uporabljal ta ali njemu nasproten pristop, po katerem se najprej prodajo najlikvidnejša sredstva (angl. *waterfall*).
39. V scenariju, po katerem enote odkupi(-jo) največji vlagatelj(-i), bi lahko upravitelji namesto določitve poljubnega deleža odkupa kot v prejšnjem primeru test izjemnih situacij izpopolnili tako, da bi uporabili informacije o bazi vlagateljev sklada denarnega trga. To pomeni, da bi bilo treba scenarij, po katerem enote odkupijo največji vlagatelji, natančno določiti na podlagi koncentracije obveznosti sklada denarnega trga ter razmerij med upraviteljem in glavnimi vlagatelji tega sklada (in na podlagi tega, koliko obnašanje vlagateljev velja za nestanovitno).
40. Upravitelji bi lahko izjemne situacije testirali tudi na podlagi scenarijev, ki vključujejo odkupe v višini največjih odkupov, ki so bili kadar koli opravljeni v skupini podobnih (geografsko ali z vidika vrste sklada) skladov denarnega trga ali pri vseh skladih, ki jih upravlja zadevni upravitelj. Kljub temu največji odkupi, ki so bili opravljeni v preteklosti, niso nujno zanesljiv pokazatelj najbolj neugodnih odkupov, do katerih bi lahko prišlo v prihodnosti.
41. Praktičen primer možnega izvajanja je predstavljen v dodatku 1(B).

4.6 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetično širitvijo ali zožitvijo razmikov med indeksi, na katere so vezane obrestne mere vrednostnih papirjev iz portfelja

42. Kar zadeva obseg širitve ali zožitve razmikov med indeksi, na katere so vezane obrestne mere vrednostnih papirjev iz portfelja, kot je navedeno v členu 28(1)(e) uredbe o skladih denarnega trga, bi lahko upravitelji upoštevali širitev razmikov v različnih sektorjih, do katerih je izpostavljen portfelj sklada denarnega trga, v kombinaciji z različnim povečanjem odkupov, ki jih opravijo lastniki deležev. Upravitelji bi lahko upoštevali zlasti možnost, da se bodo razmiki povečali.

4.7 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij v zvezi s hipotetičnimi makrosistemskimi pretresi, ki prizadenejo celotno gospodarstvo

43. Kar zadeva opredeljevanje makrosistemskih pretresov, ki prizadenejo celotno gospodarstvo, iz člena 28(1)(f) uredbe o skladih denarnega trga, navodila glede tega dejavnika ne bi smela biti določevalna, saj bo izbira hipotetičnih makrosistemskih pretresov večinoma odvisna od najnovejših razmer na trgu.
44. Organ ESMA vseeno meni, da bi upravitelji lahko uporabili neugoden scenarij v zvezi z BDP. Upravitelji bi lahko v scenarijih reproducirali tudi makrosistemske pretrese, ki so celotno gospodarstvo prizadeli v preteklosti.
45. Primeri takih globalnih scenarijev za teste izjemnih situacij, ki bi jih lahko uporabil upravitelj, so navedeni v dodatku 1(C).

4.8 Smernice o določanju skupnih referenčnih parametrov scenarijev za teste izjemnih situacij, katerih rezultati bi morali biti vključeni v predlogo za poročanje iz člena 37(4) uredbe o skladih denarnega trga

46. Upravitelji skladov denarnega trga bi morali poleg testov izjemnih situacij, ki jih izvedejo ob upoštevanju zahtev iz poglavij od 4.1 do 4.7 teh smernic, izvesti skupne referenčne scenarije za teste izjemnih situacij, katerih rezultati bi morali biti vključeni v predlogo za poročanje iz člena 37(4) uredbe o skladih denarnega trga.
47. Upravitelji skladov denarnega trga bi morali v predlogo za poročanje iz člena 37(4) uredbe o skladih denarnega trga, vključiti rezultate naslednjih testov izjemnih situacij:

Dejavnik tveganja	Natančna določitev	Rezultati
Likvidnost		
Kredit		
Devizni tečaj		
Obrestna mera		
Raven odkupa		
Razmik med indeksi, na katere so vezane obrestne		

mere vrednostnih papirjev iz portfelja		
Makro		
Večmožnostni		

48. Kar zadeva rezultate navedenih testov izjemnih situacij, ki se sporočijo, bi bilo treba glede na to, da sta glavna cilja testov izjemnih situacij izmeriti učinek zadevnih šokov na čisto vrednost sredstev in učinek na likvidnost, poročati o obeh učinkih.

5 Priloga

5.1 Dodatek 1

A

Primer testa izjemnih situacij, pri katerem so različni dejavniki iz poglavij od 4.2 do 4.7 kombinirani z zahtevami vlagateljev za odkup.

Spodaj je predstavljen praktičen primer možnega izvajanja poglavja „Kombinacija različnih dejavnikov, navedenih v poglavjih od 4.2 do 4.7, in zahtev vlagateljev za odkup“.

V spodnji tabeli so prikazane ocene izgub, ki bi jih imel sklad denarnega trga v primeru odkupov ali zelo neugodnih razmer na trgu (šok kreditnega tveganja ali šok obrestnih mer).

Prvi scenarij: šok kreditnega tveganja v višini 25 bazičnih točk

Drugi scenarij: šok obrestnih mer v višini 25 bazičnih točk

	Trije največji vlagatelji (25 %)									Zelo stabilni vlagatelji (15 %)
	↓									↓
Odkupi	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Začetni portfelj			2 b. t.	3 b. t.	5 b. t.	6 b. t.	8 b. t.	9 b. t.	11 b. t.	12 b. t.
Prvi scenarij	7 b. t.	9 b. t.	13 b. t.	18 b. t.	24 b. t.	32 b. t.	45 b. t.	66 b. t.	110 b. t.	236 b. t.
Drugi scenarij	3 b. t.	4 b. t.	6 b. t.	9 b. t.	12 b. t.	16 b. t.	21 b. t.	28 b. t.	38 b. t.	85 b. t.
WAL (v dnevih)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Iz tega testa izjemnih situacij je razvidno, da bi zaradi odkupa, ki bi ga opravili trije največji vlagatelji (25 % čiste vrednosti sredstev), tehtano povprečno trajanje (WAL) preseglo zakonsko določeno najdaljše trajanje 120 dni (za kratkoročni sklad denarnega trga), portfelj pa

bi v običajnih pogojih izgubil od dve do tri bazične točke. Ob enaki stopnji kumulativnih odkupov in zvišanju obrestnih mer za 25 bazičnih točk bi izguba znašala okrog 13 do 18 bazičnih točk.

B

Primer odkupov na podlagi modela obnašanja vlagateljev, v skladu z razčlenitvijo obveznosti po kategoriji vlagatelja, simulacija obnašanja posamezne vrste vlagatelja in simulacija na podlagi sestave obveznosti sklada denarnega trga:

Primer vlagateljev in njihovega (prikazane resnične): Vrsta investitorja	razvrstitve in simulacije obnašanja vrednosti niso	Dejanski pretekli odkupi za to vrsto vlagatelja		
		Čez en dan	Čez en teden	Čez en mesec
Veliki institucionalni vlagatelj		25 %	75 %	100 %
Subjekt v skupini (banka, zavarovalnica, za svoj račun)	20 %		40 %	40 %
Investicijski sklad	20 %		65 %	100 %
Mali institucionalni vlagatelj	10 %		25 %	40 %
Zasebna bančna mreža	15 %		40 %	75 %
Mali vlagatelj z distributerjem A	5 %		10 %	20 %
Mali vlagatelj z distributerjem B	7 %		15 %	20 %

Odkupi za to kategorijo vlagatelja ob uresnitvi neugodnega scenarija

Veliki institucionalni vlagatelj	75 %
Subjekt v skupini (banka, zavarovalnica, za svoj račun)	0 % (v dogovoru z družbo za upravljanje)
Investicijski sklad	65 %
Mali institucionalni vlagatelj	25 %
Zasebna bančna mreža	40 %
Mali vlagatelj z distributerjem A	10 %
Mali vlagatelj z distributerjem B	15 %

Da bi upravitelj lahko izdelal tako simulacijo, mora deloma na podlagi dejanskih preteklih odkupov oblikovati predpostavke o obnašanju vsake vrste vlagatelja. V zgornjem primeru je upravitelj na podlagi preteklih podatkov in gibanj ugotovil, da mali vlagatelji, ki so sredstva vložili prek distributerja A, ob težavah počasneje odprodajajo svoje naložbe, vendar se čez en mesec glede tega obnašajo enako kot mali vlagatelji, ki so sredstva vložili prek distributerja B. Ta izmišljeni primer prikazuje možno razvrstitev, ki jo lahko upravitelj uporabi na podlagi razpoložljivih podatkov o obveznostih sklada denarnega trga in obnašanju njegovih vlagateljev.

C

1. Primeri globalnih scenarijev za teste izjemnih situacij, ki bi jih lahko uporabil upravitelj:

2.

i. propad banke Lehman Brothers, pri čemer se vsi ustrezni dejavniki natančno določijo ob upoštevanju stanja en mesec pred njenim propadom;

ii. A) scenarij, ki vključuje kombinacijo naslednjih treh dejavnikov: i) vzporedni premik v obrestni meri (x), ii) premik v kreditnih razmikih (y) in iii) neugodni odkupi (z);

iii. B) scenarij, ki vključuje kombinacijo naslednjih treh dejavnikov: i) vzporedni premik v obrestni meri (x), ii) premik v kreditnih razmikih (y) in iii) neugodni odkupi (z). Spremenljivke x , y in z pomenijo najbolj neugodne vrednosti teh dejavnikov, ki jih je sklad neodvisno dosegel v zadnjih 12 mesecih.