



European Securities and
Markets Authority

Κατευθυντήριες γραμμές

Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δυνάμει του άρθρου 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ



Πίνακας περιεχομένων

1	Πεδίο εφαρμογής.....	3
2	Σκοπός.....	4
3	Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής στοιχείων και αναφορών	5
3.1	Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών.....	5
3.2	Απαιτήσεις υποβολής στοιχείων και αναφορών.....	5
4	Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δυνάμει του άρθρου 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.....	5
4.1	Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ορισμένα γενικά χαρακτηριστικά των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ΑΚΧΑ.....	5
4.2	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τις υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ	9
4.3	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών γεγονότων και των μεταβολών της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας	10
4.4	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τις υποθετικές κινήσεις επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών	11
4.5	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τα υποθετικά επίπεδα εξαγοράς.....	11
4.6	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με την υποθετική αύξηση ή μείωση των διαφορών των τιμών μεταξύ των δεικτών με τους οποίους συνδέονται τα επιτόκια των τίτλων χαρτοφυλακίου	13
4.7	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με υποθετικούς μακρο-οικονομικούς κραδασμούς που επηρεάζουν την οικονομία στο σύνολό της.....	13
4.8	Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών σεναρίων αναφοράς για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, τα αποτελέσματα των οποίων θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 παράγραφος 4 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.....	14
5	Παράρτημα.....	16
5.1	Προσάρτημα 1.....	16

1 Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε: i) εθνικές αρμόδιες αρχές και ii) αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς και διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) 2017/1131 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς¹ (κανονισμός για τα ΑΚΧΑ).

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θεσπίζουν κοινές παραμέτρους αναφοράς για τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που πρέπει να περιλαμβάνονται σε ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τα ΑΚΧΑ, οι οποίες διεξάγονται σύμφωνα με το άρθρο 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.

Πότε;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν από τις ημερομηνίες που καθορίζονται στα άρθρα 44 και 47 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.

¹ ΕΕ L 169 της 30.6.2017, σ. 40.

2 Σκοπός

4. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αποσκοπούν στη διασφάλιση της κοινής, ομοιόμορφης και συνεπούς εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 28 παράγραφος 1 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ. Συγκεκριμένα, και όπως ορίζεται στο άρθρο 28 παράγραφος 7 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, θεσπίζουν κοινές παραμέτρους αναφοράς όσον αφορά τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων τα οποία θα εξετάζονται με τις προσομοιώσεις αυτές, λαμβανομένων υπόψη των ακόλουθων παραγόντων που προσδιορίζονται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ:

α) υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ·

β) υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών γεγονότων και των μεταβολών της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας·

γ) υποθετικές κινήσεις επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών·

δ) υποθετικά επίπεδα εξαγοράς·

ε) υποθετική αύξηση ή μείωση των διαφορών των τιμών μεταξύ των δεικτών με τους οποίους συνδέονται τα επιτόκια των τίτλων χαρτοφυλακίου·

στ) υποθετικούς μακρο-συστημικούς κραδασμούς που επηρεάζουν την οικονομία στο σύνολό της.

5. Σύμφωνα με το άρθρο 28 παράγραφος 7 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα επικαιροποιούνται τουλάχιστον σε ετήσια βάση λαμβανομένων υπόψη των τελευταίων εξελίξεων της αγοράς. Η ενότητα 4.8 των κατευθυντήριων γραμμών θα επικαιροποιείται ειδικότερα ώστε οι διαχειριστές των ΑΚΧΑ να έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για να συμπληρώνουν τα αντίστοιχα πεδία στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ. Οι πληροφορίες αυτές θα περιλαμβάνουν προδιαγραφές για το είδος των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων που αναφέρονται στην παρούσα ενότητα 4.8 και τη βαθμονόμησή τους, καθώς και για τον τρόπο αναφοράς των αποτελεσμάτων τους στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 παράγραφος 4 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.

3 Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής στοιχείων και αναφορών

3.1 Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

6. Το παρόν έγγραφο περιέχει κατευθυντήριες γραμμές που εκδίδονται σύμφωνα με το άρθρο 16 του κανονισμού ESMA. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι εθνικές αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές οφείλουν να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές και τις συστάσεις.

3.2 Απαιτήσεις υποβολής στοιχείων και αναφορών

7. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιούν στην ESMA αν συμμορφώνονται ή προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές, αναφέροντας τους λόγους της ενδεχόμενης μη συμμόρφωσης, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσής τους από την ESMA, στη διεύθυνση [διεύθυνση ηλεκτρονικού ταχυδρομείου]. Εφόσον η ως άνω προθεσμία παρέλθει άπρακτη, θα θεωρείται ότι οι αρμόδιες αρχές δεν συμμορφώνονται. Υπόδειγμα για τις κοινοποιήσεις διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ESMA.

4 Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δυνάμει του άρθρου 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ

4.1 Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με ορισμένα γενικά χαρακτηριστικά των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ΑΚΧΑ

Έκταση των επιπτώσεων των προτεινόμενων σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων στα ΑΚΧΑ

8. Το άρθρο 28 παράγραφος 1 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ προβλέπει ότι για τα ΑΚΧΑ πρέπει να καθιερώνονται «άρτιες διαδικασίες προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων με τις οποίες εντοπίζονται ενδεχόμενα γεγονότα ή μελλοντικές μεταβολές στις οικονομικές συνθήκες που θα μπορούσαν να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στο ΑΚΧΑ».
9. Αυτό αφήνει περιθώρια ερμηνείας σχετικά με την ακριβή έννοια των «επιπτώσεων στο ΑΚΧΑ», όπως:
 - επιπτώσεις στο χαρτοφυλάκιο ή στην καθαρή αξία ενεργητικού του ΑΚΧΑ,

- επιπτώσεις στο ελάχιστο ποσό ευκόλως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων με ημερήσια ή εβδομαδιαία ληκτότητα, όπως αναφέρεται στο άρθρο 24 στοιχεία γ) έως η) και στο άρθρο 25 στοιχεία γ) έως ε) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ,
 - επιπτώσεις στην ικανότητα του διαχειριστή του ΑΚΧΑ να ανταποκριθεί σε αιτήματα εξαγοράς επενδυτών,
 - επιπτώσεις στη διαφορά μεταξύ της σταθερής ΚΑΕ ανά μερίδιο ή μετοχή και της ΚΑΕ ανά μερίδιο ή μετοχή (όπως αναφέρεται ρητώς στο άρθρο 28 παράγραφος 2 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ στην περίπτωση ΑΚΧΑ σταθερής ΚΑΕ και ΑΚΧΑ ΚΑΕ χαμηλής μεταβλητότητας),
 - επιπτώσεις στην ικανότητα του διαχειριστή να συμμορφωθεί με τους διάφορους κανόνες διαφοροποίησης, όπως καθορίζονται στο άρθρο 17 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.
10. Η διατύπωση του άρθρου 28 παράγραφος 1 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ θα πρέπει να περιλαμβάνει διάφορους πιθανούς ορισμούς. Ειδικότερα, τα σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που αναφέρονται στο άρθρο 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ θα πρέπει να εξετάζουν τις επιπτώσεις των διαφόρων παραγόντων που απαριθμούνται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ τόσο i) στο χαρτοφυλάκιο ή στην καθαρή αξία ενεργητικού των ΑΚΧΑ όσο και ii) στην κατηγορία ή στις κατηγορίες ρευστότητας του ΑΚΧΑ και/ή στην ικανότητα του διαχειριστή του ΑΚΧΑ να ανταποκριθεί σε αιτήματα εξαγοράς επενδυτών. Αυτή η ευρεία ερμηνεία συνάδει με το πλαίσιο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων στην οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) που περιλαμβάνει και τις δύο έννοιες στο άρθρο 15 παράγραφος 3 στοιχείο β) και στο άρθρο 16 παράγραφος 1. Οι προδιαγραφές που περιλαμβάνονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7 εφαρμόζονται, ως εκ τούτου, σε σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και για τις δύο πτυχές που προαναφέρθηκαν.
11. Όσον αφορά τη ρευστότητα, πρέπει να σημειωθεί ότι ο κίνδυνος ρευστότητας μπορεί να προκύψει από: i) σημαντικές εξαγορές· ii) επιδείνωση της ρευστότητας στοιχείων ενεργητικού· ή iii) συνδυασμό και των δύο.

Ιστορικά σενάρια και υποθετικά σενάρια

12. Όσον αφορά και τα δύο σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων i) στο χαρτοφυλάκιο ή στην καθαρή αξία των στοιχείων ενεργητικού του ΑΚΧΑ και ii) στην κατηγορία ή στις κατηγορίες ρευστότητας του ΑΚΧΑ και/ή στην ικανότητα του διαχειριστή του ΑΚΧΑ να ανταποκρίνεται σε αιτήματα εξαγοράς των επενδυτών, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εφαρμόσουν τους παράγοντες που προσδιορίζονται στις ενότητες 4.2 έως 4.7 χρησιμοποιώντας ιστορικά και υποθετικά σενάρια.

13. Τα ιστορικά σενάρια αναπαράγουν τις παραμέτρους προγενέστερων γεγονότων ή κρίσεων και εξάγουν συμπεράσματα βάσει παρέκτασης για τις επιπτώσεις που θα είχαν στο τρέχον χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ.
14. Κατά τη χρήση ιστορικών σεναρίων, οι διαχειριστές θα πρέπει να διαφοροποιούν το χρονικό εύρος προκειμένου να επεξεργάζονται πολλά σενάρια και να αποφεύγουν την εξαγωγή αποτελεσμάτων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που εξαρτώνται υπερβολικά από ένα αυθαίρετο χρονικό περιθώριο (π.χ. μία περίοδο χαμηλών επιτοκίων και μια άλλη υψηλότερων επιτοκίων). Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι ορισμένα σενάρια που χρησιμοποιούνται ευρέως αφορούν τα ομόλογα υψηλού κινδύνου (junk bonds) το 2001, τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια το 2007, την ελληνική κρίση το 2009 και την κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς στην Κίνα το 2015. Τα σενάρια αυτά μπορούν να περιλαμβάνουν ανεξάρτητους ή συσχετισμένους κραδασμούς ανάλογα με το υπόδειγμα.
15. Τα υποθετικά σενάρια αποσκοπούν στην πρόβλεψη ενός συγκεκριμένου γεγονότος ή μιας κρίσης μέσω του καθορισμού των παραμέτρων της και της πρόβλεψης των επιπτώσεών της στο ΑΚΧΑ. Στα παραδείγματα υποθετικών σεναρίων περιλαμβάνονται όσα βασίζονται σε οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς, κίνδυνο χώρας ή επιχειρηματικό κίνδυνο (π.χ. πτώχευση κυρίαρχου κράτους ή κατάρρευση ενός βιομηχανικού τομέα). Τα σενάρια αυτού του είδους ενδέχεται να απαιτούν τη δημιουργία ενός πίνακα με όλους τους μεταβληθέντες παράγοντες κινδύνου, έναν πίνακα συσχέτισης και την επιλογή ενός χρηματοοικονομικού υποδείγματος συμπεριφοράς. Επίσης, περιλαμβάνουν πιθανολογικά σενάρια βάσει τεκμηρικής μεταβλητότητας.
16. Τα σενάρια αυτά μπορεί να είναι μονοπαραγοντικά ή πολυπαραγοντικά σενάρια. Οι παράγοντες μπορούν να είναι ασυσχέτιστοι (σταθερό εισόδημα, μετοχικό κεφάλαιο, αντισυμβαλλόμενος, συνάλλαγμα, μεταβλητότητα, συσχέτιση κ.λπ.) ή συσχετισμένοι: ένας συγκεκριμένος κραδασμός μπορεί να εξαπλωθεί σε όλους τους παράγοντες κινδύνου, ανάλογα με τον πίνακα συσχέτισης που χρησιμοποιείται.

Συγκεντρωτικοί έλεγχοι με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων

17. Σε ορισμένες περιπτώσεις, επιπροσθέτως, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν συγκεντρωτικά σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε πλήθος ΑΚΧΑ ή ακόμη και σε όλα τα ΑΚΧΑ τα οποία διαχειρίζεται ο διαχειριστής. Η συγκέντρωση των αποτελεσμάτων θα μπορούσε να παράσχει μια συνολική επισκόπηση και να παρουσιάσει, για παράδειγμα, τον συνολικό όγκο στοιχείων ενεργητικού που κατέχουν όλα τα ΑΚΧΑ του διαχειριστή σε μια συγκεκριμένη θέση, καθώς και τις πιθανές επιπτώσεις σε περίπτωση που πολλά χαρτοφυλάκια πωλούσαν στη θέση αυτή την ίδια χρονική στιγμή κατά τη διάρκεια μιας κρίσης ρευστότητας.

Αντίστροφη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων

18. Πέραν των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που αναλύθηκαν στην παρούσα ενότητα, η ενσωμάτωση αντίστροφων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων

μπορεί επίσης να αποφέρει οφέλη. Η πρόθεση της αντίστροφης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι να υποβάλει το ΑΚΧΑ σε σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων μέχρι το σημείο αφερεγγυότητας, συμπεριλαμβανομένου του σημείου στο οποίο θα παραβιάζονταν τα κανονιστικά όρια που έχουν τεθεί στον κανονισμό για τα ΑΚΧΑ, όπως αυτά που περιλαμβάνονται στο άρθρο 37 παράγραφος 3 στοιχείο α). Με τον τρόπο αυτόν, ο διαχειριστής του ΑΚΧΑ θα είχε τη δυνατότητα να διαθέτει ακόμη ένα εργαλείο ώστε να διερευνήσει τυχόν τρωτά σημεία, να αποτρέψει και να διευθετήσει τους εν λόγω κινδύνους.

Συνδυασμός των διαφόρων παραγόντων που αναφέρονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7 με αιτήματα εξαγοράς των επενδυτών

19. Όλοι οι παράγοντες που αναφέρονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7 θα πρέπει να ελέγχονται σε σχέση με πολλά επίπεδα εξαγοράς. Αυτό δεν σημαίνει ότι αρχικά, οι διαχειριστές δεν θα πρέπει να τους ελέγχουν επίσης μεμονωμένα (χωρίς να τους συνδυάζουν με προσομοιώσεις σε σχέση με τα επίπεδα εξαγοράς), προκειμένου να είναι σε θέση να εντοπίσουν τις αντίστοιχες σχετικές επιπτώσεις. Ο τρόπος με τον οποίο θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί ο συνδυασμός των διαφόρων παραγόντων που αναφέρονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2. έως 4.7 με αιτήματα εξαγοράς των επενδυτών προσδιορίζεται περαιτέρω σε καθεμία από τις εν λόγω ενότητες.
20. Στο πλαίσιο αυτό, απαιτείται ενδεχομένως κάποια υπόθεση ως προς τη συμπεριφορά του διαχειριστή σε σχέση με την εκπλήρωση των αιτημάτων εξαγοράς.
21. Ένα πρακτικό παράδειγμα μίας πιθανής εφαρμογής παρατίθεται στο προσάρτημα 1(A).

Προσομοίωση ακραίων καταστάσεων σε περίπτωση ΑΚΧΑ σταθερής ΚΑΕ και ΑΚΧΑ ΚΑΕ χαμηλής μεταβλητότητας

22. Το άρθρο 28 παράγραφος 2 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ προβλέπει ότι πέραν των κριτηρίων των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων, όπως καθορίζονται στο άρθρο 28 παράγραφος 1, στην περίπτωση ΑΚΧΑ σταθερής ΚΑΕ και ΑΚΧΑ ΚΑΕ χαμηλής μεταβλητότητας, οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων εκτιμούν για διάφορα σενάρια τη διαφορά μεταξύ της σταθερής ΚΑΕ ανά μερίδιο ή μετοχή και της ΚΑΕ ανά μερίδιο ή μετοχή. Κατά την εκτίμηση της διαφοράς αυτής, και εάν ο διαχειριστής του ΑΚΧΑ είναι της άποψης ότι αυτή θα αποτελούσε χρήσιμη συμπληρωματική πληροφορία, ίσως να είναι επίσης σκόπιμο να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις των σχετικών παραγόντων που περιλαμβάνονται στις ενότητες 4.2 έως 4.7 στη μεταβλητότητα του χαρτοφυλακίου ή στη μεταβλητότητα της καθαρής αξίας του ενεργητικού του κεφαλαίου.

Μη εξαντλητικός χαρακτήρας των παραγόντων που αναφέρονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7

23. Οι παράγοντες που καθορίζονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7 συνιστούν ελάχιστες προϋποθέσεις. Ο διαχειριστής αναμένεται να προσαρμόσει την προσέγγιση στις ιδιαιτερότητες του ΑΚΧΑ το οποίο διαχειρίζεται και να προσθέσει τυχόν παράγοντες

ή απαιτήσεις που θα έκρινε χρήσιμους για την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Για παράδειγμα, άλλοι παράγοντες που θα μπορούσαν να ληφθούν υπόψη περιλαμβάνουν το επιτόκιο συμφωνίας επαναγοράς, δεδομένου ότι τα ΑΚΧΑ αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην εν λόγω αγορά.

24. Γενικότερα, ο διαχειριστής θα πρέπει να διαμορφώσει πλήθος σεναρίων, με διαφορετικό επίπεδο σοβαρότητας, τα οποία θα συνδυάζουν όλους τους σχετικούς παράγοντες (δηλαδή δεν θα πρέπει να υπάρχουν χωριστές προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων για κάθε επιμέρους παράγοντα – βλέπε επίσης τις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7).

4.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τις υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ

25. Σε σχέση με το επίπεδο των μεταβολών στη ρευστότητα των περιουσιακών στοιχείων, όπως αναφέρεται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο α) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάζουν παραμέτρους όπως:

- την απόκλιση μεταξύ των τιμών προσφοράς και ζήτησης·
- τους όγκους συναλλαγών·
- το προφίλ ληκτότητας των περιουσιακών στοιχείων·
- τον αριθμό αντισυμβαλλομένων που δραστηριοποιούνται στη δευτερογενή αγορά. Κάτι τέτοιο θα αποτύπωνε το γεγονός ότι η έλλειψη ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να προκύπτει από ζητήματα που σχετίζονται με δευτερογενείς αγορές, αλλά μπορεί επίσης να σχετίζεται με τη ληκτότητα των περιουσιακών στοιχείων.

26. Ο διαχειριστής θα μπορούσε επίσης να εξετάσει ένα σενάριο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, το οποίο θα αντιπροσώπευε μια ακραία περίπτωση έλλειψης ρευστότητας λόγω πολύ σημαντικού όγκου εξαγορών, συνδυάζοντας την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων ρευστότητας με τη διαφορά μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, πολλαπλασιασμένη επί συγκεκριμένο συντελεστή και υποθέτοντας συγκεκριμένο ποσοστό εξαγοράς επί της ΚΑΕ.

4.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με υποθετικές μεταβολές στο επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών γεγονότων και των μεταβολών της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας

27. Όσον αφορά τα επίπεδα μεταβολών του πιστωτικού κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων που αναφέρονται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο β), η καθοδήγηση που παρέχεται για τον παράγοντα αυτόν δεν θα πρέπει να έχει υπερβολικά περιοριστικό χαρακτήρα, επειδή η αύξηση ή μείωση των διαφορών των πιστωτικών τιμών βασίζεται συνήθως σε ταχέως εξελισσόμενες συνθήκες της αγοράς.
28. Ωστόσο, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάσουν, για παράδειγμα:
- την υποβάθμιση ή αθέτηση συγκεκριμένων θέσεων τίτλων στο χαρτοφυλάκιο, όπου καθεμία αντιπροσωπεύει σχετικά ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ·
 - την αθέτηση της μεγαλύτερης θέσης στο χαρτοφυλάκιο σε συνδυασμό με υποβάθμιση των αξιολογήσεων των περιουσιακών στοιχείων εντός του χαρτοφυλακίου·
 - παράλληλες μετατοπίσεις των πιστωτικών περιθωρίων σε ένα ορισμένο επίπεδο για όλα τα περιουσιακά στοιχεία του χαρτοφυλακίου.
29. Όσον αφορά αυτές τις προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων που αφορούν τα επίπεδα των μεταβολών του πιστωτικού κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου, θα ήταν επίσης σημαντικό να εξετάζονται οι επιπτώσεις τέτοιου είδους προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ποιότητας του αντίστοιχου περιουσιακού στοιχείου στο πλαίσιο της μεθοδολογίας που περιγράφεται στο άρθρο 19 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.
30. Ο διαχειριστής θα πρέπει, με σκοπό τον συνδυασμό διαφορετικών παραγόντων, να συνδυάζει τις μεταβολές στο επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων του χαρτοφυλακίου του ΑΚΧΑ με δεδομένα επίπεδα εξαγορών. Ο διαχειριστής θα μπορούσε να εξετάσει ένα σενάριο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που θα αντικατόπτριζε μια ακραία περίπτωση διαταραχής λόγω αβεβαιότητας ως προς τη φερεγγυότητα των συμμετεχόντων στην αγορά, η οποία θα οδηγούσε σε αυξημένα ασφάλιστρα κινδύνου και φυγή κεφαλαίων προς ποιοτικότερους τίτλους. Το εν λόγω σενάριο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων θα συνδύαζε την αθέτηση ενός ορισμένου ποσοστού του χαρτοφυλακίου με την παράλληλη αύξηση των διαφορών των τιμών, ενώ θα θεωρούσε δεδομένο ένα συγκεκριμένο ποσοστό εξαγοράς επί της ΚΑΕ.
31. Ο διαχειριστής θα μπορούσε επίσης να εξετάσει ένα σενάριο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων το οποίο θα συνδύαζε την αθέτηση ενός ορισμένου ποσοστού επί της

αξίας του χαρτοφυλακίου με την αύξηση βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και ένα συγκεκριμένο ποσοστό εξαγοράς επί της ΚΑΕ.

4.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τις υποθετικές κινήσεις επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών

32. Όσον αφορά τα επίπεδα μεταβολών των επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών που αναφέρονται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο γ) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάσουν προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων παράλληλων μετατοπίσεων ενός συγκεκριμένου επιπέδου. Πιο συγκεκριμένα, οι διαχειριστές θα μπορούσαν, ανάλογα με την ειδική φύση της στρατηγικής τους, να εξετάσουν τα εξής:

- i. αύξηση του επιπέδου βραχυπρόθεσμων επιτοκίων με τα επιτόκια ομολόγων δημοσίου 1 μηνός και 3 μηνών να σημειώνουν ταυτόχρονη άνοδο, θεωρώντας δεδομένο ένα συγκεκριμένο ποσοστό εξαγοράς·
- ii. σταδιακή αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για κρατικά ομόλογα·
- iii. παράλληλη και/ή μη παράλληλη μετατόπιση της καμπύλης επιτοκίων, η οποία θα προκαλούσε μεταβολές στο βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επιτόκιο·
- iv. μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας (βασικού νομίσματος έναντι άλλων νομισμάτων).

33. Ο διαχειριστής θα μπορούσε επίσης να εξετάσει ένα σενάριο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, το οποίο θα αντιπροσώπευε μια ακραία περίπτωση αυξημένων επιτοκίων που θα συνδύαζε την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων με ένα συγκεκριμένο ποσοστό εξαγοράς. Ο διαχειριστής θα μπορούσε επίσης να εξετάσει έναν πίνακα επιτοκίων προς τα πιστωτικά περιθώρια.

4.5 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με τα υποθετικά επίπεδα εξαγοράς

34. Όσον αφορά τα επίπεδα εξαγοράς που αναφέρονται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο δ) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάσουν προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων εξαγοράς που προκύπτουν από ιστορικά ή υποθετικά επίπεδα εξαγοράς ή με την εξαγορά να κυμαίνεται στο ανώτερο επίπεδο μεταξύ ενός συγκεκριμένου ποσοστού επί της ΚΑΕ ή ενός δικαιώματος εξαγοράς με δυνατότητα εξαίρεσης που ασκείται από τους σημαντικότερους επενδυτές.

35. Η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων για εξαγορές θα πρέπει να περιλαμβάνει τα συγκεκριμένα μέτρα τα οποία έχει τη δυνατότητα να ενεργοποιήσει το ΑΚΧΑ βάσει του συντάγματος (για παράδειγμα, πύλες και ειδοποίηση εξαγοράς).
36. Η προσομοίωση των εξαγορών θα πρέπει να βαθμονομείται βάσει ανάλυσης σταθερότητας των στοιχείων παθητικού (δηλαδή του κεφαλαίου), η οποία με τη σειρά της εξαρτάται από το είδος του επενδυτή (θεσμικός, ιδιώτης, ιδιωτική τράπεζα κ.λπ.) και τη συγκέντρωση των υποχρεώσεων. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των υποχρεώσεων και τυχόν κυκλικές μεταβολές των εξαγορών θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τη δημιουργία σεναρίων εξαγοράς. Ωστόσο, υπάρχουν πολλοί τρόποι ελέγχου των υποχρεώσεων και των εξαγορών. Στα παραδείγματα σεναρίων σημαντικής εξαγοράς περιλαμβάνονται i) εξαγορές ποσοστού των στοιχείων παθητικού ii) εξαγορές που ισοδυναμούν με τις μεγαλύτερες εξαγορές που έχουν πραγματοποιηθεί ποτέ iii) εξαγορές βάσει υποδείγματος συμπεριφοράς των επενδυτών.
37. Οι εξαγορές ποσοστού των στοιχείων παθητικού θα μπορούσαν να καθοριστούν βάσει της συχνότητας υπολογισμού της καθαρής αξίας ενεργητικού, τυχόν περιόδου προειδοποίησης για εξαγορά και του είδους των επενδυτών.
38. Πρέπει να σημειωθεί ότι η ρευστοποίηση θέσεων χωρίς στρέβλωση των κατανομών του χαρτοφυλακίου απαιτεί μια τεχνική γνωστή ως κατάτμηση, με την οποία πωλείται το ίδιο ποσοστό από κάθε είδος περιουσιακών στοιχείων (ή κάθε κατηγορία ρευστότητας, εάν τα περιουσιακά στοιχεία κατηγοριοποιούνται σύμφωνα με τη ρευστότητά τους, τεχνική γνωστή επίσης ως ταξινόμηση σε κλάσεις), αντί να πωλούνται πρώτα τα ευκολότερα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Ο σχεδιασμός και η εκτέλεση της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και να προσδιορίζει αν πρέπει να εφαρμοστεί προσέγγιση κατάτμησης ή, αντιθέτως, προσέγγιση καταρράκτη (δηλαδή πώληση πρώτα των ευκολότερα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων).
39. Στην περίπτωση εξαγοράς μεριδίων από τον μεγαλύτερο επενδυτή ή τους μεγαλύτερους επενδυτές, αντί να καθορίζεται ένα αυθαίρετο ποσοστό εξαγοράς όπως στην προηγούμενη περίπτωση, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν πληροφορίες σχετικά με την επενδυτική βάση του ΑΚΧΑ, με στόχο να καταστεί ακριβέστερη η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων. Ειδικότερα, το σενάριο που περιλαμβάνει εξαγορές μεριδίων από τους μεγαλύτερους επενδυτές θα πρέπει να βαθμονομείται με βάση τη συγκέντρωση των στοιχείων παθητικού του κεφαλαίου και τις σχέσεις μεταξύ του διαχειριστή και των αρχικών επενδυτών του ΑΚΧΑ (και τον βαθμό στον οποίο η συμπεριφορά των επενδυτών θεωρείται μεταβλητή).
40. Οι διαχειριστές θα μπορούσαν επίσης να εξετάσουν σενάρια προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που αφορούν εξαγορές οι οποίες ισοδυναμούν με τις μεγαλύτερες εξαγορές που έχουν πραγματοποιηθεί ποτέ σε μια ομάδα παρόμοιων (από γεωγραφικής άποψης ή στο επίπεδο του είδους των κεφαλαίων) ΑΚΧΑ ή σε όλα τα κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται ο διαχειριστής. Ωστόσο, οι μεγαλύτερες εξαγορές που έχουν παρατηρηθεί στο παρελθόν δεν αποτελούν απαραίτητα αξιόπιστη ένδειξη των χειρότερων εξαγορών που μπορεί να προκύψουν στο μέλλον.

41. Ένα πρακτικό παράδειγμα μίας πιθανής εφαρμογής παρατίθεται στο προσάρτημα 1(B).
- 4.6 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με την υποθετική αύξηση ή μείωση των διαφορών των τιμών μεταξύ των δεικτών με τους οποίους συνδέονται τα επιτόκια των τίτλων χαρτοφυλακίου
42. Όσον αφορά την έκταση της αύξησης ή μείωσης των διαφορών των τιμών μεταξύ των δεικτών με τους οποίους συνδέονται τα επιτόκια των τίτλων χαρτοφυλακίου, όπως αναφέρεται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο ε) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάσουν την αύξηση των διαφορών των τιμών σε διάφορους τομείς στους οποίους εκτίθεται το χαρτοφυλάκιο του ΑΚΧΑ, σε συνδυασμό με διάφορες αυξήσεις εξαγορών από μετόχους. Οι διαχειριστές θα μπορούσαν να εξετάσουν ειδικότερα την ανοδική διεύρυνση των διαφορών των τιμών.
- 4.7 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε σχέση με υποθετικούς μακρο-συστημικούς κραδασμούς που επηρεάζουν την οικονομία στο σύνολό της
43. Όσον αφορά τον εντοπισμό μακρο-συστημικών κραδασμών που επηρεάζουν την οικονομία στο σύνολό της, όπως αναφέρεται στο άρθρο 28 παράγραφος 1 στοιχείο στ) του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ, η καθοδήγηση επί του συγκεκριμένου θέματος δεν θα πρέπει να έχει περιοριστικό χαρακτήρα, καθώς η επιλογή υποθετικών μακρο-συστημικών κραδασμών θα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις πλέον πρόσφατες εξελίξεις στην αγορά.
44. Ωστόσο, η ESMA είναι της άποψης ότι οι διαχειριστές θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν ένα αντίστροφο σενάριο σε σχέση με το ΑΕΠ. Οι διαχειριστές θα μπορούσαν επίσης να αναπαράγουν μακρο-συστημικούς κραδασμούς που επηρέασαν την οικονομία στο σύνολό της κατά το παρελθόν.
45. Παραδείγματα τέτοιων παγκόσμιων σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που θα μπορούσε να εξετάσει ο διαχειριστής παρατίθενται στο προσάρτημα 1(Γ).

4.8 Κατευθυντήριες γραμμές για τον καθορισμό κοινών σεναρίων αναφοράς για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, τα αποτελέσματα των οποίων θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 παράγραφος 4 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ

46. Πέραν των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων που πραγματοποιούν οι διαχειριστές των ΑΚΧΑ λαμβάνοντας υπόψη τις απαιτήσεις που περιλαμβάνονται στις ενότητες 4.1 έως 4.7 του παρόντος εγγράφου, οι διαχειριστές ΑΚΧΑ θα πρέπει να διεξάγουν κοινά σενάρια αναφοράς για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, τα αποτελέσματα των οποίων θα πρέπει να περιλαμβάνονται στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 παράγραφος 4 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.
47. Οι διαχειριστές ΑΚΧΑ θα πρέπει να περιλαμβάνουν στο πρότυπο αναφοράς που καθορίζεται στο άρθρο 37 παράγραφος 4 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ τα αποτελέσματα των ακόλουθων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων:

Παράγοντας κινδύνου	Βαθμονόμηση	Αποτελέσματα
Κίνδυνος ρευστότητας		
Πιστωτικός κίνδυνος		
Κίνδυνος συναλλαγματικής ισοτιμίας		
Κίνδυνος επιτοκίου		
Επίπεδο εξαγοράς		
Διαφορά των τιμών μεταξύ δεικτών με τους οποίους συνδέονται τα επιτόκια των τίτλων χαρτοφυλακίου		
Μακροοικονομικός κίνδυνος		
Πολυμεταβλητός		

48. Όσον αφορά τα αποτελέσματα των προαναφερόμενων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων, δεδομένου ότι οι δύο κύριοι στόχοι των προσομοιώσεων ακραίων

καταστάσεων είναι η μέτρηση των επιπτώσεων συγκεκριμένων κραδασμών στην ΚΑΕ και των επιπτώσεων στη ρευστότητα, θα πρέπει να αναφέρονται οι επιπτώσεις και στις δύο περιπτώσεις.

5 Παράρτημα

5.1 Προσάρτημα 1

A

Παράδειγμα προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που συνδυάζει τους διάφορους παράγοντες που αναφέρθηκαν στις ενότητες 4.2 και 4.7 με αιτήματα εξαγοράς επενδυτών.

Κατωτέρω παρατίθεται ένα πρακτικό παράδειγμα μίας πιθανής εφαρμογής της ενότητας «Συνδυασμός των διαφόρων παραγόντων που αναφέρονται στις ακόλουθες ενότητες 4.2 έως 4.7 με αιτήματα εξαγοράς επενδυτών».

Στον πίνακα που ακολουθεί εκτιμάται η ζημία που θα υποστεί ένα ΑΚΧΑ στην περίπτωση εξαγορών ή πιέσεων στην αγορά (πιστωτικές ή επιτοκιακές διαταραχές).

Πρώτο σενάριο: διαταραχή πρωτοδότησης πιστώσεων ύψους 25 μονάδων βάσης (μ.β.)

Δεύτερο σενάριο: διαταραχή επιτοκίων ύψους 25 μ.β.

	Τρεις μεγαλύτεροι επενδυτές (25%) ↓									Πολύ σταθεροί επενδυτές (15%) ↓
Εξαγορές	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
Αρχικό χαρτοφυλάκιο			2 μ.β.	3 μ.β.	5 μ.β.	6 μ.β.	8 μ.β.	9 μ.β.	11 μ.β.	12 μ.β.
Πρώτο σενάριο	7 μ.β.	9 μ.β.	13 μ.β.	18 μ.β.	24 μ.β.	32 μ.β.	45 μ.β.	66 μ.β.	110 μ.β.	236 μ.β.
Δεύτερο σενάριο	3 μ.β.	4 μ.β.	6 μ.β.	9 μ.β.	12 μ.β.	16 μ.β.	21 μ.β.	28 μ.β.	38 μ.β.	85 μ.β.
ΣΜΔΖ (ημέρες)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Η εν λόγω προσομοίωση ακραίων καταστάσεων καταδεικνύει ότι μια εξαγορά από τους τρεις μεγαλύτερους επενδυτές (25% επί του καθαρού ενεργητικού) θα εξωθούσε τη σταθμισμένη μέση διάρκεια ζωής (ΣΜΔΖ) πέραν του κανονιστικού ορίου των 120 ημερών (για βραχυπρόθεσμο αμοιβαίο κεφάλαιο χρηματαγοράς) και θα προκαλούσε ζημία στο χαρτοφυλάκιο 2-3 μ.β. περίπου υπό κανονικές συνθήκες. Το ίδιο επίπεδο σωρευτικών εξαγορών με αύξηση 25 μ.β. στα επιτόκια θα προκαλούσε ζημία ύψους 13-18 μ.β. περίπου.

B

Παράδειγμα εξαγορών βάσει υποδείγματος συμπεριφοράς των επενδυτών, σύμφωνα με την ανάλυση των υποχρεώσεων ανά κατηγορία επενδυτή σημαίνει την προσομοίωση της συμπεριφοράς κάθε κατηγορίας επενδυτή και καθορίζει προσομοίωση με βάση τη σύνθεση του παθητικού του ΑΚΧΑ.

Παράδειγμα κατηγοριοποίησης επενδυτών και προσομοίωση της συμπεριφοράς τους (τα αριθμητικά στοιχεία που παρουσιάζονται δεν είναι πραγματικά): Κατηγορία επενδυτή		Υψηλότερες καταγεγραμμένες εξαγορές για τη συγκεκριμένη κατηγορία επενδυτή	
	Πάνω από μία ημέρα	Πάνω από μία εβδομάδα	Πάνω από έναν μήνα
Μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές	25%	75%	100%
Όμιλος οντοτήτων (τράπεζα, ασφαλιστικός οργανισμός, για ίδιο λογαριασμό)	20%	40%	40%
Οργανισμοί επενδύσεων	20%	65%	100%
Μικροί θεσμικοί επενδυτές	10%	25%	40%
Δίκτυο ιδιωτικής τραπεζικής ιδιώτης επενδυτής με διανομέα Α	15%	40%	75%
Ιδιώτης επενδυτής με διανομέα Β	5%	10%	20%
Ιδιώτης επενδυτής με διανομέα Β	7%	15%	20%

Ακραίες εξαγορές για τη συγκεκριμένη κατηγορία επενδυτών

Μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές	75%
Όμιλος οντοτήτων (τράπεζα, ασφαλιστικός οργανισμός)	0%
	(σύμφωνα με τα αποδεκτά μέσα συμμόρφωσης)

οργανισμός, για ίδιο λογαριασμό)	
Οργανισμοί επενδύσεων	65%
Μικροί θεσμικοί επενδυτές	25%
Δίκτυο ιδιωτικής τραπεζικής	40%
Ιδιώτης επενδυτής με διανομέα Α	10%
Ιδιώτης επενδυτής με διανομέα Β	15%

Προκειμένου να δημιουργηθεί μια προσομοίωση αυτού του είδους, ο διαχειριστής πρέπει να προβεί σε παραδοχές σχετικά με τη συμπεριφορά κάθε κατηγορίας επενδυτή εν μέρει βάσει ιστορικών στοιχείων εξαγοράς. Στο ως άνω παράδειγμα, ο διαχειριστής παρατηρεί ότι, βάσει ιστορικών στοιχείων, οι ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι πραγματοποίησαν επενδύσεις μέσω διανομέα Α αποσύρονται πιο αργά σε περίπτωση δυσχέρειας, αλλά επιδεικνύουν την ίδια συμπεριφορά για διάστημα ενός μηνός όπως οι ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι πραγματοποίησαν επενδύσεις μέσω διανομέα Β. Το παρόν εικονικό παράδειγμα παρουσιάζει μια πιθανή κατηγοριοποίηση την οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει ο διαχειριστής βάσει των διαθέσιμων στοιχείων για το παθητικό του ΑΚΧΑ και τη συμπεριφορά των επενδυτών του.

Γ

1. Παραδείγματα παγκόσμιων σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που θα μπορούσε να εξετάσει ο διαχειριστής:

2.

i. η περίπτωση της Lehman Brothers με βαθμονόμηση όλων των σχετικών παραγόντων έναν μήνα πριν από την κατάρρευση της εν λόγω εταιρείας·

ii. Α) ένα σενάριο που περιλαμβάνει συνδυασμό των 3 ακόλουθων παραγόντων: i) παράλληλη μετατόπιση του επιτοκίου (x) ii) μετατόπιση των πιστωτικών περιθωρίων (y) και iii) ακραίες εξαγορές (z)·

iii. Β) ένα σενάριο που περιλαμβάνει συνδυασμό των 3 ακόλουθων παραγόντων: i) παράλληλη μετατόπιση του επιτοκίου (x) ii) μετατόπιση των πιστωτικών περιθωρίων (y) και iii) ακραίες εξαγορές (z) Όπου οι μεταβλητές x, y και z είναι τα χειρότερα ποσοστά/ μετατοπίσεις που υπέστη το κεφάλαιο σε ανεξάρτητη βάση κατά τους 12 τελευταίους μήνες.