



## NORMĂ

### **pentru aplicarea Ghidului Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) privind scenariile de simulare a situațiilor de criză în temeiul articolului 28 din Regulamentul (U.E.) nr. 1131/2017 privind fondurile de piață monetară (Money-market funds)**

În temeiul prevederilor art. 1 alin. (2), art. 2 alin. (1) lit. a) și d), art. 3 alin. (1) lit. b), art. 6 alin. (2), precum și ale art. 14 din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr.113/2013, cu modificările și completările ulterioare,

În conformitate cu prevederile art. 16 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei,

În baza prevederilor art. 1, art. 2 pct. 17 și art. 28 din Regulamentul (UE) nr. 1131/2017 privind fondurile de piață monetară (Money-market funds),

Având în vedere prevederile art. 1 alin. (6) din Legea nr. 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative, cu modificările și completările ulterioare, precum și dispozițiile art. 1 alin. (2) din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 32/2012 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și societățile de administrare a investițiilor, precum și pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr. 10/2015, cu modificările și completările ulterioare,

Potrivit deliberărilor din ședința Consiliului Autorității de Supraveghere Financiară din data de 18.07.2018,

Autoritatea de Supraveghere Financiară emite prezenta normă:

**Art. 1** - Autoritatea de Supraveghere Financiară aplică Ghidul ESMA privind scenariile de simulare a situațiilor de criză în temeiul articolului 28 din Regulamentul (U.E.) nr. 1131/2017 privind fondurile de piață monetară (Money-market funds), prevăzut în anexa care face parte integrantă din prezenta normă.

**Art. 2.** – Fondurile de piață monetară și administratorii de fonduri de piață monetară, astfel cum sunt definiți în Regulamentul (U.E.) nr. 1131/2017 al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară, au obligația respectării prevederilor prezentei norme.

**Art. 3.** - Nerespectarea prevederilor prezentei norme se sancționează potrivit dispozițiilor Capitolului VII al Titlului I din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 32/2012 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și societățile de administrare a investițiilor, precum și pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de

capital, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr. 10/2015, cu modificările și completările ulterioare sau ale art. 51-57 din Legea nr. 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative, cu modificările și completările ulterioare, după caz.

**Art. 4** - Prezenta normă se publică în Monitorul Oficial al României, Partea I și intră în vigoare la data publicării acesteia.

**Președintele Autorității de Supraveghere Financiară,  
Leonardo BADEA**



**Ghidul Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) privind scenariile de simulare a situațiilor de criză în temeiul articolului 28 din Regulamentul (U.E.) nr. 1131/2017 privind fondurile de piață monetară (Money-market funds)**

## **1. Domeniu de aplicare**

### **Cui i se aplică?**

1. Prezentul ghid se aplică: i) autorităților naționale competente și ii) fondurilor de piață monetară și administratorilor de fonduri de piață monetară, astfel cum sunt definiți în Regulamentul (UE) 2017/1131 al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de piață monetară („Regulamentul privind FPM”).

### **Ce se aplică?**

2. Prezentul ghid stabilește parametrii de referință comuni pentru scenariile de simulare a situațiilor de criză care vor fi incluse în simulările situațiilor de criză ale FPM efectuate în conformitate cu art. 28 din Regulamentul privind FPM.

### **Când se aplică?**

3. Prezentul ghid se aplică de la datele specificate la art. 44 și 47 din Regulamentul privind FPM.

## **2. Scop**

4. Scopul prezentului ghid este de a asigura aplicarea comună, uniformă și consecventă a dispozițiilor art. 28 alin. (1) din Regulamentul privind FPM. În special, și astfel cum se specifică la articolul 28 alineatul (7) din Regulamentul privind FPM, acestea stabilesc parametrii de referință comuni pentru scenariile de simulare a situațiilor de criză care trebuie incluse în simulările situațiilor de criză, luând în considerare următorii factori menționați la art. 28 alin. (1) din Regulamentul privind FPM:

- a) modificări ipotetice ale nivelului de lichiditate al activelor deținute în portofoliul FPM;
- b) modificări ipotetice ale nivelului de risc de credit al activelor deținute în portofoliul FPM, inclusiv evenimente de credit și evenimente de rating;
- c) evoluții ipotetice ale ratelor dobânzii și ale cursului de schimb valutar;
- d) niveluri ipotetice de răscumpărare;
- e) extinderea sau limitarea ipotetică a marjelor între indicii de care sunt legate ratele dobânzii aferente titlurilor de valoare din portofoliu;
- f) șocuri macrosistemice ipotetice care afectează economia în ansamblu.

5. În conformitate cu art. 28 alin. (7) din Regulamentul privind FPM, prezentul ghid va fi actualizat cel puțin o dată pe an, luând în considerare ultimele evoluții ale pieței. Secțiunea 4.8 din prezentul ghid va fi actualizată în special, astfel încât administratorii de FPM să dispună de informațiile necesare pentru a completa câmpurile corespunzătoare din modelul de raportare menționat la art. 37 din Regulamentul privind FPM. Aceste informații vor include specificații privind tipul de simulări ale situațiilor de criză menționate în secțiunea 4.8 și calibrarea acestora, precum și modul de raportare a rezultatelor lor în modelul de raportare menționat la art. 37 alin. (4) din Regulamentul privind FPM.

### **3. Obligații de conformitate și de raportare**

#### **3.1 Statutul ghidului**

6. Prezentul document cuprinde orientări emise în temeiul art. 16 din Regulamentul ESMA. În conformitate cu art. 16 alin. (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile naționale competente și participanții la piețele financiare trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta orientările și recomandările.

#### **3.2 Cerințe privind raportarea**

7. În termen de două luni de la data publicării de către ESMA, autoritățile competente cărora le este adresat prezentul ghid trebuie să informeze ESMA cu privire la faptul dacă respectă sau intenționează să respecte ghidul, precizând motivele în cazul nerespectării, la [adresa de e-mail]. În absența unui răspuns până la acest termen, se va considera că autoritățile competente nu se conformează ghidului. Un model de notificare este disponibil pe site-ul ESMA.

### **4. Orientări privind scenariile de simulare a situațiilor de criză în temeiul articolului 28 din Regulamentul privind FPM**

#### **4.1 Orientări privind anumite caracteristici generale ale scenariilor de simulare a situațiilor de criză ale FPM**

Domeniul de aplicare a efectelor scenariilor de simulare a situațiilor de criză propuse asupra FPM

8. Art. 28 alin. (1) din Regulamentul privind FPM solicită FPM-urilor să elaboreze „procese solide de simulare a situațiilor de criză prin care să se identifice evenimentele posibile sau schimbările viitoare ale condițiilor economice care ar putea avea efecte nefavorabile asupra FPM”.

9. Acesta lasă o marjă de interpretare cu privire la sensul exact al sintagmei „efecte asupra FPM”, cum ar fi:

(i) impactul asupra portofoliului sau valorii activului net al FPM,

(ii) impactul asupra volumului minim de active lichide cu scadență zilnică sau săptămânală, astfel cum se menționează la art. 24 lit. c)-h) și la art. 25 literele c)-e) din Regulamentul privind FPM,

(iii) impactul asupra capacității administratorului de FPM de a onora cererile de răscumpărare ale investitorilor,

(iv) impactul asupra diferenței dintre valoarea activului net (VAN) constantă pe unitate sau pe acțiune și VAN pe unitate sau pe acțiune [astfel cum se menționează explicit la art. 28 alineatul (2) din Regulamentul privind FPM în cazul FPM-urilor cu VAN constantă și cu volatilitate scăzută];

(v) impactul asupra capacității administratorului de a respecta diferitele norme în materie de diversificare, astfel cum se prevede la articolul 17 din Regulamentul privind FPM.

10. Formularea art. 28 alin. (1) din Regulamentul privind FPM trebuie să includă diferite definiții posibile. În special, scenariile de simulare a situațiilor de criză menționate la art. 28 din Regulamentul privind FPM trebuie să simuleze impactul diferiților factori enumerați la art. 28 alin. (1) din Regulamentul privind FPM atât asupra i) portofoliului sau valorii activului net al FPM, cât și asupra ii) grupului (grupurilor) de lichidități al (ale) FPM și/sau capacității administratorului de FPM de a onora cererile de răscumpărare ale investitorilor. Această interpretare în sens larg este conformă cu cadrul de simulare a situațiilor de criză al administratorilor fondurilor de investiții alternative (AFIA), care include ambele sensuri la art. 15 alineatul (3) lit. b) și la art. 16 alin. (1). Specificațiile incluse în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid se aplică, prin urmare, scenariilor de simulare a situațiilor de criză cu privire la ambele aspecte menționate mai sus.

11. În ceea ce privește lichiditatea, se remarcă faptul că riscul de lichiditate poate rezulta din: (i) răscumpărări semnificative; (ii) deteriorarea lichidității activelor sau (iii) o combinație între cele două.

#### Scenarii istorice și scenarii ipotetice

12. În ceea ce privește ambele scenarii de simulare a situațiilor de criză cu privire la i) portofoliul sau valoarea activului net al FPM și ii) grupul (grupurile) de lichidități al (ale) FPM și/sau capacitatea administratorului de FPM de a onora cererile de răscumpărare ale investitorilor, administratorii ar putea utiliza factorii precizați în secțiunile 4.2-4.7 prin utilizarea scenariilor istorice și ipotetice.

13. Scenariile istorice reproduc parametrii evenimentului anterior sau ale crizelor anterioare și extrapolează impactul pe care acestea l-ar fi avut asupra portofoliului actual al FPM.

14. În timp ce utilizează scenariile istorice, administratorii trebuie să varieze perioadele pentru a procesa mai multe scenarii și a evita obținerea unor rezultate ale simulărilor situațiilor de criză care depind excesiv de o perioadă arbitrară (de exemplu, o perioadă cu rate scăzute ale dobânzii și o perioadă cu rate mai mari). De exemplu, unele scenarii utilizate în mod normal se referă la obligațiunile cu risc ridicat din 2001, la creditele ipotecare cu risc ridicat (subprime) din 2007, la criza din Grecia din 2009 și la prăbușirea pieței bursiere din China în 2015. Aceste scenarii pot include șocuri independente sau corelate, în funcție de model.

15. Scenariile ipotetice urmăresc anticiparea unui eveniment specific sau a unei crize specifice prin stabilirea parametrilor săi și anticiparea impactului său asupra FPM. Exemplele de scenarii ipotetice includ cele bazate pe șocurile economice și financiare, riscul de țară sau de afaceri (de exemplu, falimentul unui stat suveran sau prăbușirea unui sector industrial). Acest tip de scenariu poate necesita crearea unui tablou de bord al tuturor factorilor de risc modificați, a unei matrice de corelare și a unui model de comportament financiar. De asemenea, acesta include scenarii probabile bazate pe volatilitatea implicită.

16. Astfel de scenarii pot fi scenarii care implică un singur factor sau mai mulți factori. Factorii pot fi necorelați (venituri fixe, capital, contraparte, valută, volatilitate, corelație etc.)

sau corelați: un anumit șoc se poate răspândi la toți factorii de risc, în funcție de tabelul de corelare utilizat.

#### Agregarea simulărilor situațiilor de criză

17. În plus, în anumite circumstanțe, administratorii ar putea utiliza scenariile de simulare a situațiilor de criză agregate pentru o serie de FPM-uri sau chiar pentru toate FPM-urile gestionate de administrator. Agregarea rezultatelor ar oferi o imagine de ansamblu și ar putea arăta, de exemplu, volumul total al activelor deținute de toate FPM-urile administratorului într-o anumită poziție și impactul potențial al mai multor portofolii care vând din respectiva poziție în același timp în timpul unei crize de lichiditate.

#### Simularea situațiilor de criză în sens invers

18. Pe lângă scenariile de simulare a situațiilor de criză abordate în această secțiune, includerea simulării situațiilor de criză în sens invers poate fi de asemenea benefică. Intenția care stă la baza unei simulări a situațiilor de criză în sens invers este de a supune FPM-ul la scenariile de simulare a situațiilor de criză până la punctul de eșec, inclusiv până la punctul în care ar fi încălcate pragurile de reglementare stabilite în Regulamentul privind FPM, cum ar fi cele prevăzute la art. 37 alin. (3) lit.a). Acest lucru ar permite administratorului unui FPM să dispună de un alt instrument pentru a explora orice vulnerabilitate și pentru a preîntâmpina și elimina astfel de riscuri.

#### Combinarea diferiților factori menționați în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid cu cererile de răscumpărare ale investitorilor

19. Toți factorii menționați în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid trebuie supuși simulării în raport cu mai multe niveluri de răscumpărare. Aceasta nu înseamnă că, la început, administratorii nu trebuie să îi supună simulării în mod separat (fără a-i combina cu simulările în raport cu nivelul de răscumpărare) în scopul de a putea identifica impacturile respective corespunzătoare. Modul în care ar putea fi realizată această combinație a diferiților factori menționați în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid cu cererile de răscumpărare ale investitorilor este precizat în continuare în fiecare dintre secțiunile respective.

20. În acest context, ar putea fi necesară o ipoteză privind comportamentul administratorului în ceea ce privește onorarea cererilor de răscumpărare.

21. Un exemplu practic al unei posibile puneri în aplicare este furnizat în apendicele 1(A).

#### Simulările situațiilor de criză în cazul FPM-urilor cu VAN constantă și cu volatilitate scăzută

22. Art. 28 alin. (2) din Regulamentul privind FPM prevede că, pe lângă criteriile de simulare a situațiilor de criză prevăzute la art. 28 alin. (1), FPM-urile cu VAN constantă și cu volatilitate scăzută estimează pentru diferite scenarii diferența dintre VAN constantă pe unitate sau pe acțiune și VAN pe unitate sau pe acțiune. În timp ce se estimează această diferență și dacă administratorul de FPM consideră că aceasta ar aduce informații suplimentare utile, ar putea fi relevantă, de asemenea, estimarea impactului factorilor relevanți incluși în secțiunile 4.2-4.7 asupra volatilității portofoliului sau asupra volatilității valorii activului net al fondului.

#### Caracterul neexhaustiv al factorilor menționați în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid

23. Factorii stabiliți în secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid constituie cerințe minime. Se preconizează că administratorul adaptează abordarea specificităților FPM-urilor sale și adaugă orice factori sau cerințe care ar putea fi considerate utile pentru exercițiul de simulare a crizei.

Exemple de alți factori care ar putea fi luați în considerare includ rata dobânzii repo, având în vedere că FPM-urile au un rol semnificativ pe această piață.

24. În general, administratorul trebuie să elaboreze o serie de scenarii, cu niveluri diferite de gravitate, care ar combina toți factorii relevanți (și anume, nu ar trebui să fie numai simulări ale situațiilor de criză separate pentru fiecare factor - a se consulta, de asemenea, secțiunile 4.2-4.7 din prezentul ghid).

#### **4.2 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu modificările ipotetice ale nivelului de lichiditate al activelor deținute în portofoliul FPM**

25. În ceea ce privește nivelul de modificare a lichidității activelor menționate la art. 28 alin. (1) lit. (a) din Regulamentul privind FPM, administratorii ar putea lua în considerare parametri precum:

- a) decalajul dintre prețul ofertei și cel al cererii;
- b) volumele de tranzacționare;
- c) profilul de scadență al activelor;
- d) numărul de contrapărți care activează pe piața secundară. Aceasta ar reflecta faptul că lipsa lichidității activelor poate rezulta din probleme legate de piețele secundare, dar poate fi legată, de asemenea, de scadența activului.

26. Administratorul ar putea lua în considerare, de asemenea, un scenariu de simulare a situațiilor de criză care ar reflecta un eveniment extrem în care există o lipsă de lichiditate din cauza răscumpărărilor dramatice, prin combinarea simulării situației de criză legate de lichiditate cu o marjă ofertă-cerere înmulțită cu un anumit factor, presupunându-se în același timp o anumită rată de răscumpărare a VAN.

#### **4.3 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu modificările ipotetice ale nivelului de risc de credit al activelor deținute în portofoliul FPM, inclusiv evenimentele de credit și evenimentele de rating**

27. În ceea ce privește nivelul de modificare a riscului de credit al activului menționat la art. 28 alin. (1) lit. b) din Regulamentul privind FPM, orientările privind acest factor nu ar trebui să fie prea prescriptive, întrucât extinderea sau limitarea marjelor de credit se bazează în general pe condiții de piață în rapidă evoluție.

28. Cu toate acestea, administratorii ar putea, de exemplu, să ia în considerare:

- a) retrogradarea pozițiilor titlurilor de valoare din portofoliu sau nerespectarea obligațiilor de plată a acestora, fiecare reprezentând expunerile relevante în portofoliul FPM-urilor;
- b) nerespectarea obligațiilor de plată a celei mai mari poziții a portofoliului, combinată cu o scădere a ratingurilor activelor din cadrul portofoliului;
- c) modificări paralele ale marjelor de credit la un anumit nivel pentru toate activele deținute în portofoliu.



29. În ceea ce privește astfel de simulări ale situațiilor de criză care implică nivelurile de modificare a riscului de credit al activului, ar fi relevant, de asemenea, să se ia în considerare impactul unor astfel de simulări ale situațiilor de criză asupra evaluării calității creditului pentru activul corespunzător în contextul metodologiei descrise la articolul 19 din Regulamentul privind FPM.

30. În scopul combinării diferiților factori, administratorul trebuie să combine modificările nivelului riscului de credit al activelor deținute în portofoliul FPM cu nivelurile de răscumpărare date. Administratorul ar putea lua în considerare un scenariu de simulare a situației de criză care ar reflecta un eveniment extrem de criză cauzat de incertitudinea privind solvabilitatea participanților pe piață, ceea ce ar conduce la creșterea primei de risc și la o reorientare către instrumentele cu risc scăzut. Acest scenariu al unei situații de criză ar combina nerespectarea obligațiilor de plată al unui anumit procent din portofoliu cu marjele în creștere, presupunându-se în același timp o anumită rată de răscumpărare a VAN.

31. De asemenea, administratorul ar putea să ia în considerare un scenariu de simulare a unei situații de criză care ar combina o nerespectare a obligațiilor de plată a unui anumit procent din valoarea portofoliului cu o creștere a ratelor dobânzii pe termen scurt și o anumită rată de răscumpărare a VAN.

#### **4.4 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu evoluțiile ipotetice ale ratelor dobânzii și ale cursului de schimb valutar**

32. În ceea ce privește nivelurile de modificare a ratelor dobânzii și ale cursurilor de schimb valutar menționate la art. 28 alin. (1) lit. c) din Regulamentul privind FPM, administratorii ar putea lua în considerare simularea situațiilor de criză privind modificările paralele ale unui anumit nivel. Mai exact, în funcție de natura specifică a strategiei lor, administratorii ar putea lua în considerare:

i. o creștere a nivelului ratelor dobânzii pe termen scurt, cu o rată a trezoreriei la o lună și la trei luni care cresc simultan, presupunându-se, în același timp, o anumită rată de răscumpărare;

ii. o creștere treptată a ratelor dobânzii pe termen lung pentru obligațiunile suverane;

iii. o deplasare paralelă și/sau neparalelă a curbei ratei dobânzii care ar modifica rata dobânzii pe termen scurt, mediu și lung;

iv. fluctuații ale cursului de schimb valutar (moneda de bază față de alte monede).

33. De asemenea, administratorul ar putea lua în considerare un scenariu al situațiilor de criză care ar reflecta un eveniment extrem implicând rate ale dobânzii crescute care ar combina o creștere a ratelor dobânzii pe termen scurt cu o anumită rată de răscumpărare. De asemenea, administratorul ar putea lua în considerare o matrice a ratelor dobânzii/marjelor de credit.

#### **4.5 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu nivelurile ipotetice de răscumpărare**

34. În ceea ce privește nivelurile de răscumpărare menționate la art. 28 alin. (1) lit. d) din Regulamentul privind FPM, administratorii ar putea lua în considerare simulările situațiilor de criză referitoare la răscumpărare care rezultă din nivelurile de răscumpărare istorice sau ipotetice sau în care răscumpărarea este valoarea maximă fie pentru un anumit procent din VAN, fie pentru o opțiune de răscumpărare de tip opt-out exercitată de cei mai importanți investitori.

35. Simulările situațiilor de criză referitoare la răscumpărări trebuie să includă măsuri specifice pe care FPM-ul are puterea constitutivă de a le activa (de exemplu, limitele și notificarea de răscumpărare).

36. Simularea răscumpărărilor trebuie să fie calibrată pe baza analizei de stabilitate a pasivelor (și anume a capitalului), care, în sine, depinde de tipul de investitor (instituțional, de retail, bancă privată etc.) și de concentrarea pasivelor. Caracteristicile specifice ale pasivelor și orice modificări ciclice ale răscumpărărilor trebuie luate în considerare la stabilirea scenariilor de răscumpărare. Cu toate acestea, există mai multe modalități de a simula datoriile și răscumpărările. Exemple de scenarii de răscumpărări semnificative includ: i) răscumpărările unui procent din pasive, ii) răscumpărările egale cu cele mai mari răscumpărări observate până în prezent și iii) răscumpărările bazate pe un model de comportament al investitorului.

37. Răscumpărările unui procent din pasive ar putea fi definite pe baza frecvenței de calcul a valorii activului net, a oricărei perioade de notificare a răscumpărării și a tipului de investitori.

38. Trebuie remarcat faptul că lichidarea pozițiilor fără denaturarea alocării portofoliului necesită o tehnică cunoscută sub numele de divizare (*slicing*), prin care se vinde mai degrabă același procent din fiecare tip de activ [sau din fiecare clasă de lichiditate, în cazul în care activele sunt clasificate în funcție de lichiditatea lor, cunoscută sub denumirea de grupare (*bucketing*)] decât să se vândă mai întâi activele cele mai lichide. Conceperea și efectuarea simulării situațiilor de criză trebuie să ia în considerare și să precizeze dacă se aplică o abordare bazată pe divizare sau, dimpotrivă, o abordare bazată pe ordine (și anume, să se vândă mai întâi cele mai lichide active).

39. În cazul răscumpărării unităților de către cel (cei) mai mare (mari) investitor(i), în loc să definească un procentaj arbitrar de răscumpărare ca în cazul precedent, administratorii ar putea utiliza informațiile despre baza investitorilor a FPM pentru a îmbunătăți simularea situației de criză. În mod specific, scenariul care implică răscumpărarea unităților de către cei mai mari investitori trebuie să fie calibrat pe baza concentrării pasivelor fondului și a relațiilor dintre administratori și investitorii principali ai FPM (și măsura în care comportamentul investitorilor este considerat volatil).

40. De asemenea, administratorii ar putea să supună simulării situației de criză scenariile care implică răscumpărări egale cu cele mai mari răscumpărări înregistrate până în prezent într-un grup de FPM-uri similare (din punct de vedere geografic sau din punct de vedere al tipului de fond) sau în toate fondurile gestionate de administrator. Cu toate acestea, cele mai mari răscumpărări înregistrate în trecut nu sunt neapărat un indicator fiabil al celor mai grave răscumpărări care ar putea apărea în viitor.

41. Un exemplu practic al unei posibile puneri în aplicare este furnizat în apendicele 1(B).

#### **4.6 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu extinderea sau limitarea ipotetică a marjelor între indicii de care sunt legate ratele dobânzii aferente titlurilor de valoare din portofoliu**

42. În ceea ce privește extinderea sau limitarea marjelor între indicii de care sunt legate ratele dobânzii aferente titlurilor de valoare din portofoliu, astfel cum se menționează la art. 28 alin. (1) lit. e) din Regulamentul privind FPM, administratorii ar putea lua în considerare extinderea marjelor în diferite sectoare în care este expus portofoliul FPM, în combinație cu o creștere diferită a răscumpărărilor acționarului. Administratorii ar putea să ia în considerare, în special, extinderea marjelor în creștere.

#### **4.7 Orientări privind stabilirea unor parametri de referință comuni ai scenariilor de simulare a situațiilor de criză în legătură cu șocurile macrosistemice ipotetice care afectează economia în ansamblu**

43. În ceea ce privește identificarea șocurilor macrosistemice care afectează economia în ansamblu menționate la art. 28 alin. (1) lit.f) din Regulamentul privind FPM, orientările privind acest punct nu trebuie să fie prescriptive, întrucât alegerea șocurilor macrosistemice ipotetice va depinde în mare măsură de ultimele evoluții de pe piață.

44. Cu toate acestea, ESMA consideră că administratorii ar putea utiliza un scenariu nefavorabil în raport cu PIB-ul. De asemenea, administratorii ar putea replica șocurile macrosistemice care au afectat economia în ansamblu în trecut.

45. Exemple de astfel de scenarii globale de simulare a crizei pe care administratorul le-ar putea lua în considerare sunt furnizate în appendicele 1(C).

#### **4.8 Orientări privind stabilirea scenariilor comune de referință de simulare a situațiilor de criză ale căror rezultate trebuie incluse în modelul de raportare menționat la art. 37 alin. (4) din Regulamentul privind FPM**

46. Pe lângă simulările situațiilor de criză efectuate de administratorii de FPM luând în considerare cerințele incluse în secțiunile 4.1-4.7 din prezentul ghid, administratorii de FPM trebuie să realizeze scenarii comune de referință de simulare a situațiilor de criză ale căror rezultate trebuie incluse în modelul de raportare menționat la articolul 37 alineatul (4) din Regulamentul privind FPM.

47. Administratorii de FPM trebuie să includă în modelul de raportare menționat la art. 37 alin. (4) din Regulamentul privind FPM rezultatele următoarelor simulări ale situațiilor de criză:

<b>Factor de risc</b>	<b>Calibrare</b>	<b>Rezultate</b>
<b>Lichiditate</b>		
<b>Credit</b>		
<b>Cursul de schimb valutar</b>		
<b>Rata dobânzii</b>		
<b>Nivelul de răscumpărare</b>		
<b>Marja între indicii de care sunt legate ratele dobânzii aferente titlurilor de valoare din portofoliu</b>		
<b>Macro</b>		
<b>Multivariat</b>		

48. În ceea ce privește rezultatele simulării situațiilor de criză raportate mai sus, având în vedere că cele două obiective principale ale simulărilor situațiilor de criză sunt de a măsura

impactul șocurilor date asupra VAN și impactul asupra lichidității, ambele impacturi trebuie raportat.

### 5.1 Apendicele 1

#### A

Exemplu de situație de criză care combină diverșii factori menționați în secțiunile 4.2-4.7 din ghid cu cererile de răscumpărare ale investitorilor.

Un exemplu practic al unei posibile puneri în aplicare a secțiunii „Combinarea diverșilor factori menționați în secțiunile 4.2-4.7 din ghid cu cererile de răscumpărare ale investitorilor” este prezentat mai jos.

Tabelul de mai jos estimează pierderile suportate de FPM în cazul unei crize privind răscumpărările sau piața (șocuri privind creditul sau rata dobânzii).

Primul scenariu: șocul privind prima de credit de 25 de puncte de bază

Al doilea scenariu: șocul privind rata dobânzii de 25 de puncte de bază

Această simulare de criză arată că o răscumpărare de către cei mai mari trei investitori (25 % din activele nete) ar conduce la o durată de viață medie ponderată (*weighted average life*, WAL) peste pragul de reglementare de 120 de zile (pentru un fond de piață monetară pe termen scurt) și ar determina o pierdere de aproximativ 2-3 puncte de bază de către portofoliu în condiții normale. Același nivel de răscumpărări cumulative cu o creștere a ratelor dobânzilor de 25 de puncte de bază ar determina o pierdere de aproximativ 13-18 puncte de bază.

	Cei mai mari trei investitori (25 %)									Investitori foarte stabili (15 %)
	↓									↓
Răscumpărări	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Portofoliul inițial			2 pb	3 pb	5 pb	6 pb	8 pb	9 pb	11 pb	12 pb
Primul scenariu	7 pb	9 pb	13 pb	18 pb	24 pb	32 pb	45 pb	66 pb	110 pb	236 pb
Al doilea scenariu	3 pb	4 pb	6 pb	9 pb	12 pb	16 pb	21 pb	28 pb	38 pb	85 pb
WAL (zile)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

#### B

Exemplu de răscumpărări bazate pe un model de comportament al investitorului, în conformitate cu împărțirea pasivelor pe categorii de investitori. Acesta implică simularea comportamentului fiecărui tip de investitor și stabilește o simulare bazată pe alcătuirea pasivelor FPM-ului.

Exemplu de clasificare a investitorilor și de simulare a comportamentului lor (cifrele prezentate nu sunt reale): Tipul de investitor	Răscumpărări înregistrate pentru acest tip de investitor		
	După o zi	După o săptămână	După o lună
Investitor instituțional mare	25 %	75 %	100 %
Entitate din grup (bancă, asigurare, cont propriu)	20 %	40 %	40 %
Fond de investiții	20 %	65 %	100 %
Investitor instituțional mic	10 %	25 %	40 %
Rețea de bănci private	15 %	40 %	75 %
Investitor de retail cu distribuitor A	5 %	10 %	20 %
Investitor de retail cu distribuitor B	7 %	15 %	20 %

#### Răscumpărări simulate pentru această categorie de investitori

Investitor instituțional mare	75 %
Entitate din grup (bancă, asigurare, cont propriu)	0 % (în acord cu SAI)
Fond de investiții	65 %
Investitor instituțional mic	25 %
Rețea de bănci private	40 %
Investitor de retail cu distribuitor A	10 %
Investitor de retail cu distribuitor B	15 %

Pentru a crea o astfel de simulare, administratorul trebuie să facă presupuneri privind comportamentul fiecărui tip de investitor, bazate în parte pe răscumpărările istorice. În exemplul de mai sus, administratorul a remarcat că investitorii de retail care au investit prin distribuitorul A ies, din punct de vedere istoric, mai încet de pe piață în caz de dificultate, însă manifestă același comportament pe parcursul unei luni ca investitorii de retail care au investit prin distribuitorul B. Acest exemplu fictiv arată o posibilă clasificare pe care administratorul o poate utiliza pe baza datelor disponibile privind pasivele FPM-ului și comportamentul investitorilor săi.

C

- Exemple de scenarii globale de simulare a situațiilor de criză pe care administratorul le-ar putea lua în considerare:
- i. evenimentul în care a fost implicată firma Lehman Brothers, prin calibrarea tuturor factorilor relevanți cu o lună înainte de eșecul acestei firme;

ii. A) un scenariu care include o combinație a următorilor trei factori: i) o modificare paralelă a ratei dobânzii ( $x$ ), ii) o schimbare a marjelor de credit ( $y$ ) și iii) o criză privind răscumpărarea ( $z$ );

iii. B) un scenariu care include o combinație a următorilor trei factori: i) o modificare paralelă a ratei dobânzii ( $x$ ), ii) o modificare a marjelor de credit ( $y$ ) și iii) o criză privind răscumpărarea ( $z$ ), variabilele  $x$ ,  $y$  și  $z$  fiind cele mai grave cifre/modificări înregistrate de fond, în mod independent, în ultimele 12 luni.