

ПОЛИТИКА ЗА СТРЕС ТЕСТОВЕТЕ ЗА ЛИКВИДНОСТ НА УПРАВЛЯВАЩО ДРУЖЕСТВО „ТРЕЙШЪН ИНВЕСТ“ ЕАД

Глава първа

ОБЩИ ПОЛОЖЕНИЯ

Правно основание

Чл. 1. Настоящата Политика за стрес тестовете за ликвидност на управляващо дружество „Трейшън Инвест“ ЕАД (Дружеството, Управляващо дружество или УД) се приема на основание на чл. 45 и чл. 45б и следв. от Наредба № 44 на КФН и Насоките относно стрес тестовете за ликвидност на Европейския орган по ценни книжа и пазари (ЕОЦКП и ESMA).

Приложно поле

Чл. 2. (1) Настоящата политика се приема и прилага във връзка с дейността на УД „Трейшън Инвест“ ЕАД по управлението на всички колективни инвестиционни схеми (КИС).

(2) Настоящата политика се прилага по отношение на стрес тестовете за ликвидност (СТЛ) на всички управлявани от дружеството колективни инвестиционни схеми (КИС).

Предмет на политиката

Чл. 3. (1) Настоящата политика описва основните принципи, модели, сценарии и правила, които дружеството прилага при извършването на стрес тестовете за ликвидност на всички управлявани от него КИС.

(2) Тези принципи, модели, сценарии и правила следва при прилагането им да бъдат адаптирани от дружеството им към характера, мащаба, сложността, степента на ликвидност на активите на всяка управлявана от дружеството КИС.

Глава втора

ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ НА ИЗВЪРШВАНЕ НА СТРЕС ТЕСТОВЕТЕ ЗА ЛИКВИДНОСТ

Изграждане на модели за СТЛ

Чл. 4. (1) Дружеството изгражда и прилага подходящи за всяка КИС модели за СТЛ. При изграждането на модели за СТЛ дружеството следва да определи:

- а) рисковите фактори, които могат да окажат влияние върху ликвидността на всяка КИС;
- б) видовете сценарии, които да се използват, и степента на тяхната сериозност;
- в) различните резултати и показатели, които трябва да бъдат наблюдавани въз основа на резултатите от СТЛ;
- г) докладването на резултатите от СТЛ, резултатите и показателите по отношение на управлението;
- д) как резултатите от СТЛ се използват от управлението на риска, управлението на портфейла и от висшето ръководство.

(2) Дружеството следва да гарантира, че СТЛ предоставя информация, даваща възможност за последващи действия.

(3) Моделите за СТЛ търпят изменения във времето според спецификите на всяка КИС.

Разбиране на ликвидните рискове

Чл. 5. (1) Дружеството чрез Изпълнителния директор и Отдел „Управление на риска“ следва задълбочено да познава ликвидните рискове, произтичащи от активите и пасивите на счетоводния баланс на всяка КИС, и цялостния му ликвиден профил, за да използва СТЛ, подходящ за всяка КИС, която управлява.

(2) Дружеството следва да постигне баланс, като използва СТЛ, който:

- а) е адекватно насочен, специфичен за всяка КИС и подчертава основните фактори на ликвидния риск и
- б) използва сценарии, които да представят по подходящ начин различните рискове, поемани от всяка КИС.

Принципи за управление на СТЛ

Чл. 6. (1) СТЛ следва да бъдат правилно интегрирани и включени в подкрепа на управлението на ликвидността и управлението на риска. СТЛ следва да подлежат на подходящо управление и надзор, включително подходящи процедури за докладване и ескалация, както следва:

- СТЛ се управляват и извършват от Отдел „Управление на риска“ на дружеството;

- надзор върху управлението и извършването на СТЛ се упражнява от Съвета на директорите на дружеството на неформална и регулярна база;

- докладване на управлението и извършването на СТЛ се извършва от Отдел „Управление на риска“ на дружеството до Съвета на директорите на дружеството на неформална и регулярна база, по преценка за необходимост на Отдел „Управление на риска“;

- ескалация на въпроси и проблеми във връзка с управлението и извършването на СТЛ се извършва от Отдел „Управление на риска“ на дружеството до Съвета на директорите на дружеството на неформална и регулярна база, по преценка за необходимост от Отдел „Управление на риска“.

(2) СТЛ следва да се извършват при сходни условия по отношение на други операции за управление на риска, които са предмет на регулаторни изисквания за независимост, включително изискването Отдел „Управление на риска“ да действа независимо от други отдели, като например управление на портфейла. Въпреки това Съветът на директорите следва да отчита как резултатите от СТЛ се вземат под внимание от Отдел „Инвестиционни стратегии и анализи“ при управлението на КИС.

(3) В случай че дружеството делегира задачи по управление на портфейл на трета страна, следва да се обърне специално внимание на изискването за независимост, за да се избегне създаването на зависимост от СТЛ на третата страна или прекаленото повлияване от нейните СТЛ.

(4) Организационните изисквания включват изискването за ефикасно управление на конфликтите на интереси, произтичащи от извършването на СТЛ. Тези конфликти на интереси включват:

а) Относно изпълнението на СТЛ – не трябва да се допуска други отдели, като Отдел „Инвестиционни стратегии и анализи“ (включително когато управление на портфейли се извършва от отделни юридически лица), да упражняват неправомерно влияние върху изпълнението на СТЛ;

б) Относно управлението на информацията за резултатите от СТЛ – ако информацията се споделя с клиент, следва да се гарантира, че това не би било в противоречие със задължението на управителя да третира справедливо всички инвеститори по начина, по който оповестява информацията относно КИС;

в) Относно взаимодействието на СТЛ с други процедури за управление на ликвидния риск, включително плановете за действие в извънредни ситуации и функциите по управление на портфейла – не трябва да се допуска противоречие между СТЛ и други процедури за управление на ликвидния риск, включително плановете за действие в извънредни ситуации и функциите по управление на портфейла. Резултатите от извършените СТЛ трябва да се взимат предвид от Съвета на директорите и от съответните отдели в дружеството при осъществяване на съответните функции, като управление на ликвидния риск, управление на портфейла, плановете за действие в извънредни ситуации.

Глава трета

ПОЛИТИКА НА ДРУЖЕСТВОТО В ОБЛАСТТА НА СТЛ

Модели на стрес тестовете за ликвидност

Чл. 7. С настоящата Политика се утвърждава следният модел на стрес тестовете за ликвидност, приложим към всички управлявани от дружеството КИС и определящ следното:

А. Рискови фактори, които могат да окажат влияние върху ликвидността:

Настоящият модел за стрес тест идентифицира следните фактори като рискови, които могат да окажат влияние върху ликвидността на съответния фонд:

1. Неочаквано висока волатилност.
2. Ниска ликвидност и липса на купувачи за особено голям брой акции (няколко пъти среднодневния оборот).
3. Разширение при спредовете на котировките купува/продава.
4. Увеличаване на транзакционните разходи и разходите за търговия и съхранение.
5. Промяна на лихвените нива
6. Увеличение на кредитните спредове
7. Концентрация на инвеститорите
8. Валутен риск

Моделът използва тези фактори и отчита влиянието на промените по тези фактори върху активите на всеки един фонд. Използвайки влиянието на тези фактори върху активите,

моделът изчислява ликвидационния хоризонт за всеки фонд спрямо нуждите от предоставяне на средства за покриване на поръчка за обратно изкупуване.

Б. Видове сценарии, които да се използват, и степента на тяхната тежест:

Параметрите и сценариите използвани в модела ще бъдат адаптирани за всички КИС, управлявани от дружеството по долуописаната процедура. Всички сценарии ще са с еднаква тежест при цялостното оценяване на ликвидността на всеки фонд.

Ще се използват (четири) еднакви по тежест и важност сценария при провеждането на стрес тестовете за ликвидност – два хипотетични сценария, един сценарий за обратно стрес тестване и един исторически. Базовите сценарии следва да включва промени в ключовите индикатори като намаляване на очаквания дневен обем, увеличаване на волатилността и увеличаване на бид-аск на спредовете на котировките купува/продава от нормалните условия и промяна на лихвите. Първият хипотетичен сценарий приема намаляване на дневния обем на търговия с 50%, увеличаване на бид-аск спредовете на котировките купува/продава с 30% и условия на извънредно обратно изкупуване в размер на 25%. Вторият хипотетичен сценарий ще се тества при условия на увеличена волатилност с 50%, увеличаване на бид-аск спредовете на котировките купува/продава с 30%, спад на щатския долар с 20% и условия на извънредно обратно изкупуване на 25% от дяловете на всеки фонд.

Сценарият за обратно стрес тестване ще бъде допускането за обратно изкупуване на 30% от всеки фонд, без да се променят очакванията за ключовите индикатори, при текущи условия на 30-дневна средна волатилност, обем на търговия и спредовете на котировките купува/продава, както и никакви промени на транзакционните разходи и разходите за търговия и съхранение. Този сценарий е с цел симулиране на обратно изкупуване на извънредно голям брой дялове при сегашните пазарни условия и измерването на ликвидността на всеки фонд.

Историческият сценарий ще включва провеждането на стрес тестове с допускането за обратно изкупуване в интервал между 25% и 50% в условия на световната финансова криза 2008-2010г. и/или пандемията Covid-19 (2020-2022), като и двата времеви периода са характерни с рязък спад на капиталовите пазари. Тези условия включват използването на историческите данни за дневния обем на търговия, волатилност на инструментите и спредовете на котировките купува/продава, и симулиране на обратно изкупуване с цел измерване ликвидността на фондовете под реални пазарни условия от миналото.

Всички сценарии ще бъдат с 95% интервал на увереност и ще позволяват максимални общи разходи по сделките в размер на 2% по време на стрес тестовите сценарии.

В. Резултати и показатели, които трябва да бъдат наблюдавани въз основа на резултатите от стрес теста на ликвидността:

Основните критерии за качеството на фондовете, от гледна точка на стрес тестовете за ликвидност, ще бъдат кумулативният ликвидационен хоризонт, разходи за бързо ликвидиране и времето, изискуемо за снабдяване на средствата за покриване на нуждите за обратното изкупуване. За целите на СТЛ, по-голяма тежест за определянето на качеството на фондовете ще има ликвидационният хоризонт, който отчита съвременното ликвидиране на активи според зададените критерии в сценариите. По-краткият кумулативен ликвидационен хоризонт ще бъде признак за по-голяма ликвидност.

Резултатите от стрес тестовете, ще бъдат използвани за взимане на решения във връзка с правилното и ефективно управление на КИС от управляващото дружество.

Резултатите от стрес теста за ликвидността следва да докажат, че управляващото дружество е в състояние да преодолее извънредно голяма поръчка за обратно изкупуване дори и в извънредно стресови условия на пазарите.

Г. Докладване на резултатите от стрес тестовете на ликвидността, резултатите и показателите по отношение на управлението:

Докладването на резултатите от стрес тестовете, резултатите и показателите по отношение на управлението се извършва към Съвета на директорите, с обяснение и обосновани предложения за елиминиране на рисковете.

Д. Начин, по който резултатите от стрес теста на ликвидността се използват от управлението на риска, управлението на портфейла и от управляващото дружество

Резултатите от стрес тестовете, ще бъдат използвани за взимане на решения във връзка с правилното и ефективно управление на КИС от управляващото дружество.

Резултатите от стрес теста на ликвидността следва да докажат, че управляващото дружество е в състояние да преодолее ограниченията, свързани с наличието на данни, включително чрез избягване на оптимистичните допускания, чрез обосноваване на използването на модели за стрес тест на ликвидността на трети страни, включително когато моделът е разработен от трето лице, управляващо портфейл, както и чрез извършване на експертна оценка на качеството. Подходящите намаления на ликвидността на активите следва да бъдат

симулирани както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, особено когато историческите данни не предоставят достатъчно силни примери за неблагоприятни условия. Не следва да се допуска, че портфейлът може да бъде ликвидан при пълен среднодневен търгуван обем на даден актив, освен ако такова допускане може да бъде оправдано въз основа на емпирични доказателства.

Управляващото дружество следва да оцени времето и/или разходите за ликвидация на активите в даден портфейл, както и дали подобна дейност би била допустима, като отчете:

1. целите и инвестиционната политика на колективната инвестиционна схема;
2. задължението за управление на колективната инвестиционна схема в интерес на инвеститорите;
3. всякакви приложими задължения за ликвидирани на активи при ограничени разходи;
4. задължението за поддържане на рисковия профил на колективната инвестиционна схема след ликвидацията на част от нейните активи.

Роля на висшето ръководство в процеса

Чл. 8. (1) Съветът на директорите на дружеството има следните отговорности и функции в процеса по организацията и извършването на СТЛ:

1. Приема Политиката за СТЛ и отговаря за нейната актуализация, като извършва периодичен преглед на Политиката, както и документиране на резултатите от прегледа и изменения на Политиката, когато това се изисква от резултатите от прегледа;
2. Следи за спазването на Политиката;
3. Контролира рисковите фактори за управляваните КИС;
4. Определя процедурите, по които се извършват СТЛ в съответствие с Политиката;
5. Извършва първоначалното утвърждаване на моделите на СТЛ и използваните допускания чрез приемането на настоящата Политика, както и отговаря за измененията им.

(2) Изпълнителният директор и Прокуристът на дружеството имат следните правомощия и функции в процеса по организацията и извършването на СТЛ:

1. Следят за правилното провеждане на Политиката за СТЛ;
2. Контролират спазването на приетата Политика;

3. Предлагат на Съвета на директорите актуализация на Политиката, когато това се налага от резултатите от извършените СТЛ;

4. Взимат решения за кадрово, материално-техническо, софтуерно и друго осигуряване на дейностите във връзка с извършването на СТЛ.

Административни звена и управленски функции, ангажирани и отговорни за изпълнение на Политиката

Чл. 9. (1) Отдел „Управление на риска“ изпълнява настоящата Политика, като извършва СТЛ на всички управлявани КИС в съответствие с утвърдените в нея процедури и методология.

(2) При извършване на СТЛ Отдел „Управление на риска“ действа независимо от другите звена в дружеството и се отчита пряко пред Съвета на директорите.

Взаимодействие с други процедури за управление на ликвидния риск, включително плановете за действие в извънредни ситуации и функцията по управление на портфейла

Чл. 10. При извършване на СТЛ Отдел „Управление на риска“ действа в съответствие с настоящата Политика, с приложимите нормативни разпоредби относно управлението на ликвидния риск, с правилата на всяка една управлявана от дружеството КИС, с плановете за действие в извънредни ситуации и с функцията по управление на портфейла на всяка една КИС.

Вътрешно отчитане на резултатите за СТЛ

Чл. 11. (1) Дружеството прилага редовно вътрешно отчитане на резултатите за СТЛ при следните условия:

- честота на докладване – веднъж годишно;

- получатели на доклада – Съветът на директорите на дружеството.

(2) За всеки извършен стрес тест на ликвидността Ръководителят на Отдел „Управление на риска“ изготвя и предоставя на Съветът на директорите доклад, съдържащ резултати, които:

1. удостоверяват дали ликвидността на колективната инвестиционна схема съответства на приложимите правила и условията за обратно изкупуване, предвидени в документацията на КИС;

2. допринасят за управлението на ликвидността на КИС в най-добър интерес на инвеститорите, включително при планирането на периоди на повишен риск, свързан с ликвидността;
3. спомагат за идентифициране на потенциални слабости в ликвидността на дадена инвестиционна стратегия и съдействат при вземането на инвестиционни решения;
4. подпомагат наблюдението и вземането на решения за управление на риска, включително определянето на съответни вътрешни ограничения от страна на управляващото дружество по отношение на ликвидността на КИС като допълнителен инструмент за управление на риска;
5. подпомагат управляващото дружество при подготовката на КИС за криза и за планиране на действия при извънредни ситуации.

(3) *(изм. номерация с решение от 31.07.2023)* Докладът по ал. 2 се представя в КФН в срок до 30 дни след приключване на проведените стрес-тестове.

(4) *(изм. номерация с решение от 31.07.2023)* Ръководителят на Отдел „Управление на риска“ включва в годишния си доклад по чл. 121 от Наредба № 44 на КФН информация за проведените стрес тестове, резултатите от тях, направените препоръки и предприетите мерки, ако има такива.

Периодичен преглед на политиката за СТЛ

Чл. 12. (1) Съветът на директорите на дружеството извършва периодичен преглед на политиката за СТЛ, документираща резултатите от извършения преглед в протокол и приема изменение на политиката, само когато в резултат от прегледа е констатирана необходимост от изменение.

(2) Периодичният преглед на политиката за СТЛ се извършва най-малко веднъж годишно, до 15-то число на януари всяка година, а по преценка на Съвета на директорите на дружеството или при необходимост от изменение на политиката – и по-често.

Обстоятелства, които изискват интензивни мерки

Чл. 13. Обстоятелствата, които изискват интензивни мерки, включително ескалация от Отдел „Управление на риска“ до Съвета на директорите, могат да бъдат следните:

- нарушаване на ограниченията/праговете на ликвидност;

- при извънредни ситуации на международните пазари;
- при промяна на статута на активите;
- други обстоятелства, въпроси и проблеми във връзка с управлението и извършването на СТЛ по преценка на Отдел „Управление на риска“.

Първоначално утвърждаване на моделите на СТЛ

Чл. 14. (1) Първоначалното утвърждаване на моделите на СТЛ и обосноваващите ги допускания се извършва от Съвета на директорите с приемането на настоящата Политика.

(2) При необходимост от допълване или промяна на моделите за СТЛ или включване на нови допускания, същите се извършват с решение на Съвета на директорите, включително и с актуализация на Политиката.

(3) Първоначалното утвърждаване на моделите на СТЛ и обосноваващите ги допускания, както и последващата им актуализация, се извършват независимо от управлението на портфейла на съответните КИС.

Използвани сценарии за СТЛ

Чл. 15. Тежестта на използваните сценарии във всеки конкретен случай и причините за избора на използваните видове сценарии за СТЛ се базират на вида на конкретната КИС и най-вече на типа и ликвидността на активите на КИС.

Използвани допускания, свързани със сценариите за СТЛ

Чл. 16. (1) Използваните допускания, свързани със сценариите за СТЛ, тяхната тежест (сериозност) и обосновка, биха могли да са обвързани с:

- запазване на структурата на активите на КИС близка до референтния индекс при наличие на такъв – това би се отразило на представянето на КИС в дългосрочен план;
- време за изпълнение на обратно изкупуване от КИС – законовите ограничения за изпълнение, честотата на определяне на НСА и технически фактори като обичайно време за сетълмент влияят в по-голяма степен при намаляване на броя дни;
- размера на обратно изкупуване – определя се от типа на инвеститорите в КИС, събитията на международните пазари, като варира от степента на екстремност на последните;
- наличие на исторически наблюдения с оглед на статистическа значимост;

- информация за среднодневни изтъргувани обеми, ценови промени, спред между цена купува/продава и др. определят очакванията за реално време за изпълнение при дадено обратно изкупуване.
- промяна на лихвените равнища от централните банки – оказват влияние върху дългови инструменти най-вече;
- изменения в кредитните рейтинги – отразяват се на ликвидността на дългови инструменти;
- изменения в референтни индекси и в световните индекси – влияят върху изтъргуваните обеми;
- изменения в инструменти, върху които са базирани деривативни инструменти – влияят на изтъргуваните обеми и ценови равнища;
- изменения във валутни курсове.

(2) Честотата на преразглеждането на използваните допускания, свързани със сценариите за СТЛ, е най-малко веднъж годишно или по-често по преценка за необходимост на Отдел „Управление на риска“.

(3) Честотата на преразглеждането на използваните допускания, свързани със сценариите за СТЛ, може да бъде различна за всяка КИС при необходимост по преценка на Отдел „Управление на риска“.

Честотата на извършване на СТЛ

Чл. 17. (1) Честотата на извършване на СТЛ за всички управлявани КИС е различна. Най-малко веднъж годишно за борсово търгуваните фондове, които имат опция за обратно изкупуване с кошница от активи. Най-малко веднъж на тримесечие за всички останали КИС.

(2) Определената честотата на извършване на СТЛ за всички управлявани КИС се обосновава с обстоятелствата, че всички управлявани КИС притежават преимуществено високоликвидни активи, всички управлявани КИС са от отворен тип.

(3) В допълнение към определеното в ал. 1 и 2 по-горе, по преценка на ръководителя на Отдел „Управление на риска“ могат да се извършват ad-hoc СТЛ, ако се установи съществен риск за финансиране на ликвидността на дадена КИС и се изисква своевременно отстраняване на проблема.

(4) Дружеството обръща особено внимание на подходящата честота на СТЛ за КИС, инвестиращи в по-малко ликвидни активи, ако дружеството управлява такива КИС. Във всички случаи, при извършването на СТЛ дружеството взема предвид ликвидността на дадена КИС. В конкретни случаи дружеството може да даде приоритет на ad-hoc СТЛ за фондовете, инвестиращи в по-малко ликвидни активи, когато е установено предстоящо събитие, което може да окаже отрицателно въздействие върху ликвидността на фонда.

(5) Дружеството определя по-ниска честота на извършване на СТЛ за борсово търгуваните фондове, които имат опция за обратно изкупуване с кошница от активи.

Основната причина е, че тази опция дава възможност за удовлетворяване на голяма поръчка за обратно изкупуване без да се налага да се продават спешно активи, което позволява да не се повлияе на ликвидността на съответната КИС.

Методи за ликвидиране на активи, включително ограниченията и използваните допускания

Чл. 18. (1) Методите за ликвидиране на активи са:

- продажба;
- обратно изкупуване;
- прехвърляне.

(2) Ограниченията са:

- законово определени и/или определени според проспекта на КИС;
- техническо време за сетълмент.

Използване на резултатите от СТЛ

Чл. 19. (1) СТЛ за всяка една КИС (фонд) следва да осигурят резултати, които:

- а) спомагат да се гарантира, че фондът е достатъчно ликвиден, както се изисква от приложимите правила и условията за обратно изкупуване, предвидени в документацията на фонда;
- б) засилват способността на дружеството да управлява ликвидността на фонда в най-добър интерес на инвеститорите, включително при планирането на периоди на повишен риск, свързан с ликвидността;

в) спомагат за идентифициране на потенциални слабости в ликвидността на дадена инвестиционна стратегия и съдействат при вземането на инвестиционни решения;

г) подпомагат наблюдението и вземането на решения за управление на риска, включително определянето на съответни вътрешни ограничения, от страна на дружеството по отношение на ликвидността на фонда като допълнителен инструмент за управление на риска.

(2) Независимо от гореизложеното в ал. 1, СТЛ също така могат да подпомагат дружеството при подготовката на фонд за криза и, в по-общ план, за планиране на действия при извънредни ситуации, включително на допълнителни инструменти за управление на ликвидността в такива ситуации

Адаптиране на СТЛ към всяка КИС

Чл. 20. Дружеството адаптира по подходящ начин СТЛ към всяка КИС (фонд), включително чрез адаптиране на:

а) честотата на СТЛ;

б) видовете и сериозността на сценариите, които трябва да се използват за създаване на неблагоприятни условия, следва винаги да бъдат достатъчно строги, но реалистични и да се основават на ликвидните рискове, произтичащи от активите и пасивите на счетоводния баланс на фонда, както и от цялостния му ликвиден профил;

в) допусканията относно поведението на инвеститорите (брутни и нетни обратни изкупувания) и ликвидирание на активи;

г) сложността на СТЛ модела, която следва да отчита сложността на инвестиционната стратегия на фонда в цялост, състава на портфейла, инструментите за управление на ликвидността и използването на ефективни техники за управление на портфейла;

д) в случая на борсово търгувани фондове техните особености, например като се отчита ролята на оторизираните участници, моделите за обратно изкупуване и моделите на възпроизвеждане.

е) наличието на опция за обратно изкупуване с кошница от активи.

Сценарии за СТЛ

Чл. 21. (1) СТЛ, прилагани от дружеството използват хипотетични и исторически сценарии и, когато е целесъобразно – сценария на обратното стрес тестване.

- (2) Независимо от гореизложеното в ал. 1, СТЛ не се обосновават прекомерно на исторически данни, особено предвид факта, че бъдещите напрежения могат да се различават от досегашните.
- (3) Историческите сценарии ще включват провеждането на стрес тестове в условия на последните два епизода на финансов стрес, дефиниран от рязък спад на капиталовите пазари.
- (4) Хипотетичните сценарии ще включват промени в ключовите индикатори като намаляване на очаквания дневен обем, увеличаване на волатилността и увеличаване на спреда между цена купува/продава от нормалните условия.
- (5) При използване на сценария на обратното стрес тестване, дружеството обикновено симулира процес на ликвидация на активи, който отразява начина, по който дружеството би ликвидирало активи в период на извънредно голям обем на обратно изкупуване. Сценарият на обратното стрес тестване следва да вземе предвид третирането на оставащите, както и извършващите обратно изкупуване притежатели на дялове, както и ролята на разходите по сделките и дали ще бъдат приети или не цените за спешна продажба в условия на нормални условия на дневен обем, волатилност и спредовете между цена купува/продава.
- (6) Сценарият на обратното стрес тестване може да се използва, и за да се установи дали е необходимо да се предприемат действия по гарантирането на достатъчната ликвидност на фонда. Сценарият на обратното стрес тестване може да се използва, и за да симулира равнището на активите, които могат да бъдат ликвидирани, преди да се приложат „специалните договорености“, допустими съобразно документите на фонда и приложимите правни норми.

Правила при ограничени данни

Чл. 22. (1) Когато разполага с ограничени данни при извършването на СТЛ, дружеството прилага някои или всички от следните правила с цел преодоляване или намаляване на затрудненията, произтичащи от ограничените данни:

- а) избягване на оптимистичните допускания;
- б) евентуално използване на модели на СТЛ модели на трети страни, включително когато моделът е разработен от трето лице, управляващо портфейл, ако ръководителят на Отдел „Управление на риска“ прецени това като целесъобразно;
- в) извършване на експертна оценка на качеството;

г) дружеството адаптира своя подход, когато данните са ограничени, а всички използвани допускания следва да бъдат преразгледани по надлежния начин;

д) при липса или недостатъчност от релевантни данни за извършване на СТЛ, ще бъдат използвани прокси данни за инструментите с липсваща информация.

(2) В допълнение към гореизложеното в ал. 1, подходящите намаления на ликвидността на активите следва да бъдат симулирани както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, особено когато историческите данни не предоставят достатъчно силни примери за неблагоприятни условия. Не следва да се допуска, че портфейлът може да бъде ликвиден при пълен среднодневен търгуван обем на даден актив, освен ако такова допускане може да бъде оправдано въз основа на емпирични доказателства.

Правила при разработване на продукт

Чл. 23. (1) По време на разработването на нов продукт (фонд, за който е необходимо разрешение от КФН) дружеството следва:

а) да може да демонстрира пред КФН, че основните елементи на фонда, включително неговата стратегия и честотата на сделките, му позволяват да остане достатъчно ликвиден при нормални и неблагоприятни обстоятелства и

б) при необходимост да предприема СТЛ за активите (използвайки модела на портфейла), както и за пасивите, като включи очаквания профил на инвеститора както от ранните, така и от късните етапи на съществуването на фонда.

(2) СТЛ също може да се използва при стартирането на фонда, за да подпомогне установяването на факторите, които са важни за бъдещото управление на риска на фонда.

Например:

- количествено определяне на чувствителността на ликвидния риск на фонда;
- идентифициране на фактори, оказващи въздействие върху ликвидния риск;
- идентифициране на показатели/ключови индикатори за риск за проследяване;
- извършването на проверка на ликвидния риск;
- оценка на евентуални последващи допълнителни инструменти за управление на ликвидността или специални договорености, които да се включат в проспекта или правилата на фонда;
- активи на фонда за стрес тестове, за да се определи въздействието върху ликвидността на фонда.

Чл. 24. (1) СТЛ следва да даде възможност на дружеството да оцени не само времето и/или разходите за ликвидация на активите в даден портфейл, но също така дали подобна дейност би била допустима, като се имат предвид:

- а) целите и инвестиционната политика на фонда;
- б) задължението за управление на фонда в интерес на инвеститорите;
- в) всякакви приложими задължения за ликвидиране на активи при ограничени разходи;
- г) задължението за поддържане на рисковия профил на фонда след ликвидацията на част от неговите активи.

(2) Разходите за ликвидация и времето за постигането на ликвидност представляват двата основни подхода, които обикновено се използват от дружеството за симулиране на ликвидността на активите при нормални и неблагоприятни условия. Дружеството прилага най-подходящия метод за всяка конкретна КИС.

(3) Разходите за ликвидация зависят от вида на актива, периода на ликвидация и размера на търговията/поръчката. Дружеството взема предвид тези три фактора, когато оценява ликвидационните разходи на активите на всяка конкретна КИС при нормални и неблагоприятни условия.

(4) Дружеството отчита също така и значителен брой и най-различни пазарни напрежения при оценката на разходите за ликвидация и времето за ликвидация при неблагоприятни условия, които обикновено се характеризират с по-висока нестабилност, по-ниска ликвидност (например по-висока разлика между цените „купува“ и „продава“) и по-дълго време за ликвидация (в зависимост от класа активи). В този контекст дружеството не следва да се позовава само на исторически наблюдения на неблагоприятни пазари.

(5) Дружеството следва да избере метода за ликвидация на активите в СТЛ, като вземе предвид активите и пасивите, както и условията за обратно изкупуване на фонда. Дружеството следва също така да е запознато с ограниченията на метода и да прави консервативни корекции в своето по-широко управление на ликвидния риск, за да смекчи тези ограничения.

(6) Методът на ликвидиране на активи в СТЛ следва да:

- а) отразява начина, по който дружеството ще ликвидира активите при нормални условия и неблагоприятни условия в съответствие с приложимите правила, с нормативни изисквания

или с ограничения, специфични за фонда, които са наложени в проспекта или правилата на фонда;

б) гарантира, че използваният за фонда модел е и остава в съответствие с неговите цели и инвестиционна политика и правила за фондовете;

в) отразява управление на фонда в интерес на всички инвеститори, както на тези, извършващи обратно изкупуване, така и на оставащите;

г) спазва приложимите задължения за фонда за поддържане на рисковия профил, предвиден с документацията на фонда;

д) е в съответствие с политиката за СТЛ;

е) вземе предвид, когато е приложимо, потенциалното отрицателно въздействие върху други инвеститори или върху целостта на пазара като цяло.

(7) Дружеството обръща особено внимание на ниската степен на вероятност, на сценариите с висока степен на въздействие, включително на потенциалната трудност на това да се извърши надеждно ценообразуване на по-малко ликвидните активи в период на напрежение на пазара.

Задължения на фонда за извършване на стрес тестове за определяне на ефекта върху ликвидността на фонда

Чл. 25. (1) СТЛ следва да включва сценарии, свързани с пасивите на фонда, включително обратно изкупуване и други потенциални източници на риск за ликвидността, които произтичат от страната на пасива на счетоводния баланс на фонда.

(2) СТЛ следва да включва рисковите фактори, свързани с вида и концентрацията на инвеститора, в съответствие с характера, мащаба и сложността на фонда.

(3) Исканията за обратно изкупуване са най-често срещаният и обикновено най-важен източник на ликвиден риск за инвестиционните фондове. Освен това различните видове пасиви в счетоводния баланс на даден фонд и потенциалното им въздействие върху ликвидността на средствата варират в зависимост от фонда. При управление на риска, свързан с отговорността, може да се предвиди и специален режим или допълнителни инструменти за управление на ликвидността.

(4) При нормални условия дружеството може да наблюдава историческите изходящи потоци (средни стойности и тенденции във времето), усреднените стойности за обратно

изкупуване на сходните фондове и информацията от всяка мрежа за разпределение във връзка с прогнозните обратни изкупувания. Дружеството следва да гарантира, че динамичните редове са достатъчно дълги, за да отразяват „нормалните“ условия.

(5) За неблагоприятни условия примерни сценарии са историческите тенденции, историческите събития, съвременните тенденции за сходните фондове, хипотетичните/ръководени от събития сценарии и обратните стрес тестове.

(6) В зависимост от наличието на подробни исторически данни за обратните изкупувания за всеки вид инвеститор и друга информация, свързана със специфичното разпределение на даден фонд, дружеството може също така да симулира искания за обратно изкупуване за различните видове инвеститори.

(7) Дружеството следва да вземе предвид степента, в която променливите, произтичащи от допълнителни фактори, като например поведението на инвеститора, може или следва да бъдат включени в сценариите в СТЛ модела. Решението относно степента на подробност, задълбочеността на анализа и използването на данните зависи от това дали това е необходимо и съразмерно. Дружеството следва да разбира потенциалните рискове, свързани с инвеститорската база на фонда, и да е в състояние да докаже, че тези рискове са съществен фактор в текущото управление на ликвидния риск на даден фонд.

СТЛ за други видове пасиви

Чл. 26. (1) Дружеството включва в своите СТЛ други видове пасиви в нормални и неблагоприятни условия, когато това е целесъобразно. Всички съответни позиции от страната на пасивите в счетоводния баланс на фонда, включително позиции, различни от обратно изкупуване, следва да са обект на СТЛ.

(2) Нетните обратни изкупувания не могат да представляват единственият относим риск за ликвидността, произтичащ от страната на пасивите в счетоводния баланс на фонда и който поради това следва да бъде обект на СТЛ. В някои случаи СТЛ следва да определи обстоятелствата, при които ликвидният риск не може да бъде смекчен, например при ниво на искания за допълнително обезпечение, които фондът не би могъл да финансира. Планирането на действията при извънредни ситуации следва адекватно да отразява това и да спомага за смекчаване на ликвидния риск при такива обстоятелства.

Комбинирани СТЛ за активи и пасиви

Чл. 27. (1) След като поотделно са подложени на стрес тестове активите и пасивите в счетоводния баланс на фонда, дружеството следва да комбинира правилно резултатите от СТЛ, за да определи цялостното въздействие върху ликвидността на фонда.

(2) Комбинираните СТЛ на активи и пасиви могат да помогнат при оценката на това кои фондове представляват най-големият ликвиден риск в даден момент, като се вземе предвид ликвидният риск както на активите, така и на пасивите. Това може да има съществена роля във връзка с планирането на действия в извънредни ситуации от страна на дружеството, например при планирането на въздействието на изчистения ликвиден риск в един или повече фондове на равнище предприятие.

(3) Дружеството следва да включи оценката на риска в СТЛ, където се дава възможност за засилено наблюдение на ликвидността в рамките на КИС, които те управляват, включително при планирането на действия при извънредни ситуации и оперативната подготовка за ликвидна криза.

(4) Резултатът от комбинирани СТЛ за активи и пасиви може да бъде съпоставим показател или оценка, например въз основа на Коефициент на покритие при обратно изкупуване. Избраният от дружеството подход следва да бъде обяснен и документиран в политиката за СТЛ, ако не изисква оценка на времето и/или разходите за ликвидиране на активи в портфейл, както е посочено в чл. 20. Когато един фонд, управляван от дружеството, може да бъде сравнен с друг фонд с такъв показател, той може да бъде значим показател за риска за висшето ръководство.

(5) В случаите, когато рейтингите на фондовете/показателите се променят съществено в даден период от време, комбинираните СТЛ на активите и пасивите могат да помогнат при създаването на система за предупреждение, за да се прецени дали са необходими действия във връзка с ликвидността на фонда.

Извършване на групов СТЛ за няколко фонда едновременно

Чл. 28. (1) Дружеството може да извърши СТЛ едновременно за няколко фонда под негово управление, когато прецени, че това е подходящо за тези фондове.

(2) Извършване на групов СТЛ за няколко фонда едновременно включва прилагането на един и същи тест за ликвидност спрямо повече от един фонд със сходни стратегии и експозиции. Може да е полезно, когато се разглежда способността на един по-малко ликвиден пазар да поема продажби на активи, ако те трябва да възникнат едновременно във фондовете, управлявани от дружеството. Това може да е от особено значение, когато

средствата, управлявани от дружеството, притежават значително ниво на активи на даден пазар. Извършването на групов СТИ може да позволи на дружеството да определи по-добре разходите за ликвидация или времето за постигане на ликвидност на всички активи, като вземе предвид размера на търговията, неблагоприятните пазарни условия и риска от контрагента.

Глава четвърта

ДОПЪЛНИТЕЛНИ РАЗПОРЕДБИ

Съответствие с нормативни актове

Чл. 29. (1) В случай на последващи промени в нормативни актове и противоречие на настоящата политиката с тях, то съответните разпоредби на политиката се считат за автоматично отменени и заместени от съответните правни норми, дори и преди изричната им отмяна и/или промяна.

(2) При изпълнение на настоящата политика дружеството спазва Насоките относно стрес тестовете за ликвидност на ЕОЦКП, както и ще спазва бъдещи Насоки по този въпрос, постановени от ЕОЦКП и включени от КФН в националната регулаторна рамка.

Приемане

Чл. 30. Политиката е разработена и приета с Решение на Съвета на директорите на УД „Трейшън Инвест“ ЕАД от 29.06.2023 г. и изменена с решение от 31.07.2023г.

Кристин Коен

Изпълнителен директор

Таня Галева

Прокурис