



European Securities and
Markets Authority

Κατευθυντήριες γραμμές

σχετικά με τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων
καταστάσεων ρευστότητας στους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ





1 Περιεχόμενα

I. Πεδίο εφαρμογής	2
II. Νομοθετικές παραπομπές, συντμήσεις και ορισμοί.....	4
III. Σκοπός	8
IV. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων.....	9
V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας στους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ.....	10

I. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν για διαχειριστές, θεματοφύλακες και ΕΑΑ.

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας στους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ.
3. Ειδικότερα, όσον αφορά τους διαχειριστές, εφαρμόζονται κυρίως σε σχέση με το άρθρο 16 παράγραφος 1 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, τα άρθρα 47 και 48 του κανονισμού επιπέδου 2 για τους ΔΟΕΕ, το άρθρο 51 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ, το άρθρο 40 παράγραφος 3 της οδηγίας επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ και το άρθρο 28 του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ.
4. Όσον αφορά τους θεματοφύλακες, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται κυρίως σε σχέση με το άρθρο 21 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, το άρθρο 92 του κανονισμού επιπέδου 2 για τους ΔΟΕΕ, το άρθρο 22 παράγραφος 3 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ και το άρθρο 3 της οδηγίας επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ.
5. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν για τους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ, συμπεριλαμβανομένων:
 - α) των ΔΑΚ, είτε λειτουργούν ως ΟΣΕΚΑ είτε ως ΟΕΕ¹.
 - β) ΟΕΕ κλειστού τύπου με μόχλευση
6. Οι κατευθυντήριες γραμμές στα τμήματα V.1.1 (Σχεδιασμός μοντέλων ΠΑΚΡ), V.1.2 (Κατανόηση κινδύνου ρευστότητας), V.1.3 (Αρχές διακυβέρνησης για τις ΠΑΚΡ), V.1.4 (Πολιτική ΠΑΚΡ), V.2 (Κατευθυντήριες γραμμές που ισχύουν για τους θεματοφύλακες) και οι παράγραφοι 79 και 81 του τμήματος V.3 (Αλληλεπίδραση με αρμόδιες εθνικές αρχές) ισχύουν για τα ΑΚΧΑ, με την επιφύλαξη των κατευθυντήριων γραμμών του κανονισμού για τα ΑΚΧΑ και της ESMA που εφαρμόζονται αποκλειστικά στα ΑΚΧΑ², και υπερισχύουν σε περίπτωση οποιασδήποτε σύγκρουσης.

¹ Για λόγους σαφήνειας, ισχύουν οι υφιστάμενες κατευθυντήριες γραμμές για τους ΟΣΕΚΑ που λαμβάνουν εξασφαλίσεις στο πλαίσιο του «[Κατευθυντήριες γραμμές για τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια και άλλα θέματα που αφορούν τους ΟΣΕΚΑ \(ESMA 2014/937\)](#)». Σύμφωνα με την παράγραφο 45 του εγγράφου της ESMA «Κατευθυντήριες γραμμές για τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια και άλλα θέματα που αφορούν τους ΟΣΕΚΑ», «Ένας ΟΣΕΚΑ ο οποίος λαμβάνει εξασφάλιση για τουλάχιστον 30 % των περιουσιακών του στοιχείων πρέπει να έχει θεσπίσει κατάλληλη πολιτική προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ώστε να διασφαλίζει την τακτική διενέργεια τέτοιων προσομοιώσεων υπό συνθήκες και εξαιρετικές συνθήκες ρευστότητας, ώστε ο ΟΣΕΚΑ να μπορεί να αξιολογήσει τον κίνδυνο ρευστότητας που συνδέεται με την εξασφάλιση. Το μέτρο αυτό αφορά περιστάσεις που συνδέονται με τους εν λόγω ΟΣΕΚΑ, ενώ οι κατευθυντήριες γραμμές για την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων ρευστότητας έχουν ως στόχο την παροχή καθοδήγησης σχετικά με την εφαρμογή ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας γενικά για τους επενδυτικούς οργανισμούς και θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από όλους τους ΟΣΕΚΑ.

² Όπως εκείνες οι κατευθυντήριες γραμμές της ESMA για τον καθορισμό κοινών παραμέτρων αναφοράς των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που πρόκειται να συμπεριληφθούν στις προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων των διαχειριστών ΑΚΧΑ (που επί του παρόντος αναφέρονται ως «[ESMA34-49-115](#)»)

7. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να προσαρμοστούν στη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα του οργανισμού. Επιπλέον, το θέμα των ΠΑΚΡ συνήθως επικαλύπτεται με άλλες πτυχές διαχείρισης ρευστότητας στους οργανισμούς, όπως η διαχείριση ρευστών και λιγότερο ρευστών περιουσιακών στοιχείων, η διασπορά κινδύνου και η εφαρμογή μέτρων όπως τα εκ των υστέρων πρόσθετα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές δεν αποσκοπούν στην παροχή ολοκληρωμένης καθοδήγησης σχετικά με θέματα διαχείρισης ρευστότητας εκτός του πεδίου εφαρμογής των ΠΑΚΡ.

Πότε;

8. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν από τις 30 Σεπτεμβρίου 2020.

II. Νομοθετικές παραπομπές, συντηρήσεις και ορισμοί

Νομοθετικές παραπομπές

<i>Οδηγία ΟΣΕΚΑ</i>	Οδηγία 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) ³ .
<i>Οδηγία επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ</i>	Οδηγία 2010/43/ΕΕ της Επιτροπής για την εφαρμογή της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις, τις συγκρούσεις συμφερόντων, την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας, τη διαχείριση κινδύνου και το περιεχόμενο της συμφωνίας μεταξύ ενός θεματοφύλακα και μιας εταιρείας διαχείρισης. ⁴
<i>Οδηγία σχετικά με τους ΔΟΕΕ</i>	Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 ⁵ .
<i>Κανονισμός επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ</i>	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία.
<i>Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2016/438 της Επιτροπής</i>	Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 2016/438 της Επιτροπής, προς συμπλήρωση της οδηγίας 2009/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις υποχρεώσεις των θεματοφυλάκων ⁶ .
<i>Κανονισμός ΑΚΧΑ</i>	Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1131 για τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς ⁷ .

³ ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32-96

⁴ ΕΕ L 176 της 10.7.2010, σ. 42-61

⁵ ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1

⁶ ΕΕ L 78 της 24.3.2016, σ. 11-30

⁷ ΕΕ L 169 της 30.6.2017, σ. 46-127



Κανονισμός ESMA

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ⁸.

⁸ ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84.

Συντμήσεις

<i>ΟΕΕ</i>	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων
<i>ΠΔΚ ΔΟΕΕ</i>	Πολιτική διαχείρισης κινδύνων του ΔΟΕΕ
<i>ΔΟΕΕ</i>	Διαχειριστής οργανισμού εναλλακτικών επενδύσεων
<i>ΠΕΔΡ</i>	Πρόσθετο εργαλείο διαχείρισης ρευστότητας
<i>ΔΑΚ</i>	Διαπραγματεύσιμο αμοιβαίο κεφάλαιο
<i>ΕΣΜΑ</i>	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
<i>ΕΣΣΚ</i>	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου
<i>ΕΕ</i>	Ευρωπαϊκή Ένωση
<i>FoF</i>	Οργανισμός που επενδύει σε άλλους οργανισμούς (Fund of Funds)
<i>ΣΧΣ</i>	Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
<i>Συναλλαγματική ισοτιμία</i>	Συνάλλαγμα
<i>ΠΑΚΡ</i>	Προσομοίωση ακραίων καταστάσεων ρευστότητας
<i>ΑΚΧΑ</i>	Αμοιβαίο κεφάλαιο της χρηματαγοράς
<i>ΕΑΑ</i>	Εθνική Αρμόδια Αρχή
<i>ΔΚΕ</i>	Δείκτης κάλυψης εξαγοράς
<i>ΑΠΑΚ</i>	Αντίστροφη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων
<i>ΟΣΕΚΑ</i>	Οργανισμός συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες
<i>ΔΔΚ ΟΣΕΚΑ</i>	Διαδικασία διαχείρισης κινδύνων ΟΣΕΚΑ

Ορισμοί

<i>ΟΕΕ κλειστού τύπου</i>	ένας ΟΕΕ εκτός του ΟΕΕ ανοικτού τύπου, που συνιστά ΟΕΕ ο οποίος πληροί τα κριτήρια του άρθρου 1 παράγραφος 2 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 694/2014 της Επιτροπής ⁹
<i>θεματοφύλακας</i>	θεματοφύλακας ενός ΟΣΕΚΑ ή ενός ΟΕΕ
<i>εκ των υστέρων πρόσθετα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας</i>	εργαλεία/μέτρα που εφαρμόζονται από διαχειριστές σε εξαιρετικές περιπτώσεις για τον έλεγχο ή τον περιορισμό των συναλλαγών σε μερίδια/μετοχές κεφαλαίων προς όφελος των επενδυτών, συμπεριλαμβανομένης, μεταξύ άλλων, της αναστολής διαπραγμάτευσης μεριδίων, της αναβολής διαπραγμάτευσης και των παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων
<i>εκποίηση σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές</i>	ρευστοποίηση περιουσιακού στοιχείου σε τιμή σημαντικά κατώτερη από την εύλογη αξία του
<i>οργανισμός</i>	ένας ΟΣΕΚΑ ή ένας ΟΕΕ
<i>κόστος ρευστοποίησης</i>	το κόστος που καταβάλλει ο πωλητής ενός περιουσιακού στοιχείου για την εκτέλεση μιας συγκεκριμένης συναλλαγής εγκαίρως για λόγους ρευστότητας
<i>κίνδυνος ρευστότητας</i>	ο κίνδυνος μια θέση στον οργανισμό να μην μπορεί να πωληθεί, να ρευστοποιηθεί ή να κλείσει με περιορισμένο κόστος προκειμένου να συμμορφώνεται ανά πάσα στιγμή με τις υποχρεώσεις εξαγοράς μεριδίων/μετοχών
<i>προσομοίωση ακραίων καταστάσεων ρευστότητας</i>	ένα εργαλείο διαχείρισης κινδύνου εντός του συνολικού πλαισίου διαχείρισης κινδύνου ρευστότητας ενός διαχειριστή που προσομοιώνει μια σειρά από συνθήκες, συμπεριλαμβανομένων κανονικών και ακραίων εύλογων καταστάσεων (δηλ. ακραίων, απίθανων ή δυσμενών), για την εκτίμηση των πιθανών επιπτώσεών τους στην (υποχρέωση) χρηματοδότησης, στα περιουσιακά στοιχεία, στη συνολική ρευστότητα ενός οργανισμού και, στις απαραίτητες δράσεις παρακολούθησης
<i>διαχειριστής</i>	(α) σε σχέση με έναν ΟΣΕΚΑ, η εταιρεία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ ή, στην περίπτωση αυτοδιαχειριζόμενου ΟΣΕΚΑ, η εταιρεία επενδύσεων ΟΣΕΚΑ·

⁹ ΕΕ L 183 της 24.06.2014, σ. 18.

(β) σε σχέση με έναν ΟΕΕ, ο ΔΟΕΕ ή ένας εσωτερικά διαχειριζόμενος ΟΕΕ·

(γ) σε σχέση με ένα ΑΚΧΑ, ο διαχειριστής ενός ΑΚΧΑ.

δείκτης κάλυψης εξαγοράς	μέτρηση της δυνατότητας των περιουσιακών στοιχείων ενός οργανισμού να καλύψουν τις υποχρεώσεις χρηματοδότησης που απορρέουν από το παθητικό σκέλος του ισολογισμού, όπως μια διαταραχή εξόφλησης
αντίστροφη προσομοίωση ακραίων καταστάσεων	μια προσομοίωση ακραίων καταστάσεων σε επίπεδο οργανισμού, η οποία ξεκινά από τον προσδιορισμό του προκαθορισμένου αποτελέσματος όσον αφορά τη ρευστότητα του οργανισμού (π.χ. στο σημείο στο οποίο ο οργανισμός δεν θα διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις αιτήσεις εξαγοράς μεριδίων) και στη συνέχεια εξετάζει σενάρια και περιστάσεις που θα μπορούσαν να προκαλέσουν κάτι τέτοιο
ειδικά καθεστώτα	συγκεκριμένοι τύποι μέτρων εκ των υστέρων πρόσθετων εργαλείων διαχείρισης ρευστότητας τα οποία είναι διαθέσιμα σε ορισμένους ΟΕΕ και επηρεάζουν τα δικαιώματα εξαγοράς των επενδυτών, όπως παράπλευρα ανεξάρτητα χαρτοφυλάκια ή προσωρινές αναστολές εξαγορών.
χρονικό διάστημα ρευστοποίησης	για μια προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία ο διαχειριστής μπορεί να υπολογίσει για συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα τον αριθμό των περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν να ρευστοποιηθούν με αποδεκτό κόστος

III. Σκοπός

9. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές βασίζονται στο άρθρο 16 παράγραφος 1 του κανονισμού ESMA. Σκοπός των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών είναι η καθιέρωση συνεκτικών, αποδοτικών και αποτελεσματικών εποπτικών πρακτικών στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού συστήματος χρηματοπιστωτικής εποπτείας και η διασφάλιση της κοινής, ενιαίας και συνεπούς εφαρμογής του ενωσιακού δικαίου. Συγκεκριμένα, σκοπός τους είναι η αύξηση του επιπέδου, της συνοχής και, σε ορισμένες περιπτώσεις, της συχνότητας των ΠΑΚΡ καθώς και η προώθηση της συγκλίνουσας εποπτείας των ΠΑΚΡ από τις ΕΑΑ.

IV. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής εκθέσεων

Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

10. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι ΕΑΑ και οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές πρέπει να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφωθούν με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.
11. Οι αρμόδιες αρχές για τις οποίες προορίζονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να συμμορφωθούν ενσωματώνοντάς τες κατά περίπτωση στα οικεία εθνικά νομικά ή/και εποπτικά πλαίσια, ακόμη και όταν επιμέρους κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως σε συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε αυτήν την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διασφαλίζουν, μέσω της άσκησης της εποπτείας τους, ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές συμμορφώνονται προς τις κατευθυντήριες γραμμές.

Υποχρεώσεις γνωστοποίησης

12. Εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, οι αρμόδιες αρχές στις οποίες εφαρμόζονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να ενημερώνουν την ESMA εάν (i) συμμορφώνονται, (ii) δεν συμμορφώνονται, αλλά προτίθενται να συμμορφωθούν, ή (iii) δεν συμμορφώνονται και δεν προτίθενται να συμμορφωθούν με τις κατευθυντήριες γραμμές.
13. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, οι αρμόδιες αρχές πρέπει επίσης να κοινοποιήσουν στην ESMA τους λόγους μη συμμόρφωσης με τις κατευθυντήριες γραμμές, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον δικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
14. Υπόδειγμα για τις κοινοποιήσεις διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ESMA. Μετά τη συμπλήρωση του υποδείγματος, αυτό διαβιβάζεται στην ESMA.
15. Οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν υποχρεούνται να γνωστοποιούν κατά πόσον συμμορφώνονται προς τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας στους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ

V.1 Κατευθυντήριες γραμμές που ισχύουν για τους διαχειριστές

V.1.1 Ο σχεδιασμός των μοντέλων ΠΑΚΡ

16. Κατά τη δημιουργία μοντέλων ΠΑΚΡ, οι διαχειριστές θα πρέπει να καθορίζουν τα ακόλουθα:

- α τους παράγοντες κινδύνου που ενδέχεται να επηρεάσουν τη ρευστότητα του οργανισμού·
- β τους τύπους των σεναρίων που πρέπει να χρησιμοποιηθούν και τη σοβαρότητά τους·
- γ τα διαφορετικά αποτελέσματα και τους δείκτες που πρέπει να παρακολουθούνται με βάση τα αποτελέσματα των ΠΑΚΡ·
- δ την υποβολή εκθέσεων για τα αποτελέσματα, τις εκροές και τους δείκτες των ΠΑΚΡ στα διοικητικά στελέχη· και
- ε πώς τα αποτελέσματα των ΠΑΚΡ χρησιμοποιούνται από τους υπεύθυνους διαχείρισης κινδύνων, τους υπεύθυνους χαρτοφυλακίου και τα ανώτερα διοικητικά στελέχη.

17. Οι διαχειριστές θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι οι ΠΑΚΡ παρέχουν πληροφορίες που επιτρέπουν τη λήψη μέτρων παρακολούθησης.

V.1.2 Κατανόηση των κινδύνων ρευστότητας

18. Ένας διαχειριστής θα πρέπει να κατανοεί πλήρως τους κινδύνους ρευστότητας που προκύπτουν από τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις του ισολογισμού του οργανισμού, καθώς και το συνολικό προφίλ ρευστότητάς του, προκειμένου να εφαρμόζει ΠΑΚΡ που είναι κατάλληλες για τον οργανισμό που διαχειρίζεται.

19. Ένας διαχειριστής θα πρέπει να εξασφαλίζει ισορροπία εφαρμόζοντας ΠΑΚΡ που:

- α. είναι κατάλληλα εστιασμένες, αφορούν τον οργανισμό και υπογραμμίζουν τους βασικούς παράγοντες κινδύνου ρευστότητας· και
- β. χρησιμοποιούν ευρύ φάσμα σεναρίων για να αντιπροσωπεύεται επαρκώς η ποικιλομορφία των κινδύνων του οργανισμού.

V.1.3 Αρχές διακυβέρνησης για τις ΠΑΚΡ

- 20. Οι ΠΑΚΡ θα πρέπει να είναι ολοκληρωμένες και σωστά ενσωματωμένες στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων του οργανισμού στο οποίο βασίζεται η διαχείριση της ρευστότητας. Θα πρέπει να υπόκεινται στην κατάλληλη διακυβέρνηση και εποπτεία, συμπεριλαμβανομένων των κατάλληλων διαδικασιών υποβολής εκθέσεων και κλιμάκωσης.**
21. Οι ΠΑΚΡ θα πρέπει να διεξάγονται υπό παρόμοιες συνθήκες με άλλες δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων που υπόκεινται σε κανονιστικές απαιτήσεις ανεξαρτησίας, συμπεριλαμβανομένης της απαίτησης του προσωπικού διαχείρισης κινδύνων να ενεργεί ανεξάρτητα από άλλες υπηρεσίες όπως οι υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Ωστόσο, η δομή διακυβέρνησης θα πρέπει να εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο λαμβάνεται υπόψη το αποτέλεσμα των ΠΑΚΡ από την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά τη διαχείριση του οργανισμού.
22. Όταν ο διαχειριστής αναθέτει καθήκοντα διαχείρισης χαρτοφυλακίου σε τρίτους, θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στην απαίτηση ανεξαρτησίας, προκειμένου να αποφευχθεί η εξάρτηση ή η επιρροή από την ΠΑΚΡ που διενεργούν τρίτοι.
23. Οι οργανωτικές απαιτήσεις περιλαμβάνουν την απαίτηση της αποτελεσματικής διαχείρισης των συγκρούσεων συμφερόντων που προκύπτουν από τη λειτουργία της ΠΑΚΡ. Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων περιλαμβάνουν τα ακόλουθα:
- α. το να επιτρέπεται σε άλλα μέρη, όπως το προσωπικό διαχείρισης χαρτοφυλακίου (συμπεριλαμβανομένων των διαχειριστών χαρτοφυλακίου από διαφορετικά νομικά πρόσωπα), να ασκούν αθέμιτη επιρροή στη διαδικασία εκτέλεσης των ΠΑΚΡ, μεταξύ άλλων να στηρίζονται σε αποφάσεις που συνδέονται με τη ρευστότητα περιουσιακών στοιχείων· και
 - β. τη διαχείριση πληροφοριών σχετικά με τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων. Σε περίπτωση κοινοποίησης πληροφοριών σε πελάτη, θα πρέπει να εξασφαλίζεται ότι αυτό θα συνάδει με την υποχρέωση του διαχειριστή να αντιμετωπίζει όλους τους επενδυτές με δίκαιο τρόπο σε σχέση με τον τρόπο κοινοποίησης πληροφοριών όσον αφορά τον οργανισμό.

V.1.4 Η πολιτική ΠΑΚΡ

- 24. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να τεκμηριώνεται σε μια πολιτική ΠΑΚΡ στο πλαίσιο της ΔΔΚ των ΟΣΕΚΑ και ΟΕΕ, η οποία θα πρέπει να απαιτεί από τον διαχειριστή να επανεξετάζει τακτικά και να προσαρμόζει, εάν κριθεί απαραίτητο, την ΠΑΚΡ κατά περίπτωση. Η πολιτική ΠΑΚΡ θα πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα ακόλουθα:**
- α. έναν σαφή ορισμό του ρόλου των ανώτερων διοικητικών στελεχών στη διαδικασία, συμπεριλαμβανομένου του διοικητικού οργάνου (π.χ. του διοικητικού συμβουλίου ή των διαχειριστών)

- β. το εσωτερικό ιδιοκτησιακό της καθεστώς και ποιες διοικητικές υπηρεσίες είναι αρμόδιες για την εφαρμογή της·
- γ. την αλληλεπίδρασή της με άλλες διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων ρευστότητας, συμπεριλαμβανομένων των σχεδίων έκτακτης ανάγκης του διαχειριστή και της υπηρεσίας διαχείρισης χαρτοφυλακίου·
- δ. μια απαίτηση για τακτική εσωτερική υποβολή εκθέσεων σχετικά με τα αποτελέσματα της ΠΑΚΡ, στις οποίες θα προσδιορίζονται η συχνότητα και οι αποδέκτες της έκθεσης·
- ε. τακτική επανεξέταση, τεκμηρίωση των αποτελεσμάτων και μια διαδικασία τροποποίησης της πολιτικής όταν απαιτείται από την επανεξέταση·
- στ. τις περιστάσεις που απαιτούν κλιμάκωση, μεταξύ άλλων όταν παραβιάζονται τα όρια ρευστότητας·
- ε. τους οργανισμούς που υπόκεινται σε ΠΑΚΡ·
- ζ. αρχική επικύρωση των μοντέλων ΠΑΚΡ και των υποθέσεων που τα υποστηρίζουν, η οποία θα πρέπει να εκτελείται ανεξάρτητα από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, ωστόσο όχι απαραίτητα από κάποια οντότητα/άτομο εκτός του διαχειριστή·
- η. τους τύπους και τη σοβαρότητα των σεναρίων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων που χρησιμοποιούνται και τους λόγους επιλογής των εν λόγω σεναρίων·
- θ. τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται σε σχέση με τη διαθεσιμότητα δεδομένων για τα σεσάρια, το σκεπτικό τους και τη συχνότητα επανεξέτασής τους·
- ι. τη συχνότητα με την οποία εκτελείται μια ΠΑΚΡ και τους λόγους επιλογής της εν λόγω συχνότητας· και
- ια. τις μεθόδους ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των περιορισμών και των υποθέσεων που χρησιμοποιήθηκαν.

V.1.5 Συχνότητα ΠΑΚΡ

25. Η ΠΑΚΡ πρέπει να διεξάγεται τουλάχιστον ετησίως και, κατά περίπτωση, να εφαρμόζεται σε όλα τα στάδια του κύκλου ζωής ενός οργανισμού. Συνιστάται η εφαρμογή ΠΑΚΡ σε τριμηνιαία βάση ή συχνότερα. Ο καθορισμός μεγαλύτερης ή μικρότερης συχνότητας θα πρέπει να βασίζεται στα χαρακτηριστικά του οργανισμού και οι λόγοι για τον εν λόγω καθορισμό θα πρέπει να καταγράφονται στην πολιτική ΠΑΚΡ. Επιτρέπεται η ευελιξία όσον αφορά αυτό το θέμα ανάλογα με τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα και το προφίλ ρευστότητας του οργανισμού.
26. Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με την κατάλληλη συχνότητα, οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους τα εξής:

- α. τη ρευστότητα του οργανισμού που καθορίζεται από τον διαχειριστή και οποιαδήποτε μεταβολή στη ρευστότητα των περιουσιακών στοιχείων·
- β. η συχνότητα θα πρέπει να προσαρμόζεται στον οργανισμό και να μην εφαρμόζεται η προσέγγιση του «ενιαίου προτύπου» σε όλους τους οργανισμούς που διαχειρίζεται ο διαχειριστής· και
- γ. η φύση του μέσου (κλειστού έναντι ανοικτού τύπου), η πολιτική εξαγοράς και τα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας, όπως τα όρια εξαγοράς ή τα παράπλευρα ανεξάρτητα χαρτοφυλάκια, μπορεί να αποτελούν πρόσθετους παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον καθορισμό της κατάλληλης συχνότητας των ΠΑΚΡ.

27. Οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους παράγοντες που περιγράφονται στον πίνακα που ακολουθεί κατά τον καθορισμό της κατάλληλης συχνότητας εκτέλεσης των ΠΑΚΡ:

Συνιστώμενη συχνότητα εκτέλεσης ΠΑΚΡ	<ul style="list-style-type: none"> • Ανά τρίμηνο, εκτός εάν δικαιολογείται μεγαλύτερη ή μικρότερη συχνότητα από τα χαρακτηριστικά του οργανισμού. Η αιτιολόγηση θα πρέπει να καταγράφεται στην πολιτική ΠΑΚΡ.
Παράγοντες που μπορεί να <u>αυξήσουν</u> τη συχνότητα εκτέλεσης των τακτικών ΠΑΚΡ	<ul style="list-style-type: none"> • Μεγαλύτερη συχνότητα διαπραγμάτευσης μεριδίων. • Αυξημένοι κίνδυνοι που απορρέουν από υποχρεώσεις, όπως μια συγκεντρωτική βάση επενδυτών. • Σύνθετη επενδυτική στρατηγική (π.χ. εκτεταμένη χρήση παραγώγων). • Μικρότερη βάση ρευστότητας περιουσιακών στοιχείων. • Επικείμενο συμβάν το οποίο θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη ρευστότητα του οργανισμού.
Παράγοντες που μπορούν να <u>μειώσουν</u> τη συχνότητα εκτέλεσης των τακτικών ΠΑΚΡ	<ul style="list-style-type: none"> • Μεγαλύτερη βάση ρευστότητας περιουσιακών στοιχείων. • Λιγότερο συχνή διαπραγμάτευση μεριδίων του οργανισμού.
Συνιστώμενη εκτέλεση ad-hoc ΠΑΚΡ	<ul style="list-style-type: none"> • Θα πρέπει να εκτελούνται ad-hoc ΠΑΚΡ το συντομότερο δυνατό εάν εντοπιστεί σημαντικός κίνδυνος για τη ρευστότητα του οργανισμού από τον διαχειριστή και απαιτείται να αντιμετωπιστεί εγκαίρως.

V.1.6 Η χρήση των αποτελεσμάτων των ΠΑΚΡ

28. Οι ΠΑΚΡ θα πρέπει να παρέχουν αποτελέσματα τα οποία:

- α. διασφαλίζουν ότι ο οργανισμός έχει επαρκή ρευστότητα, όπως απαιτείται από τους ισχύοντες κανόνες και τους όρους εξαγοράς που καθορίζονται στα έγγραφα του οργανισμού·
- β. ενισχύουν την ικανότητα του διαχειριστή να διαχειρίζεται τη ρευστότητα του οργανισμού προς το συμφέρον των επενδυτών, συμπεριλαμβανομένου του σχεδιασμού για περιόδους αυξημένου κινδύνου ρευστότητας
- γ. συμβάλλουν στον εντοπισμό πιθανών αδυναμιών ρευστότητας μιας επενδυτικής στρατηγικής και βοηθούν στη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις επενδύσεις· και
- δ. συνδράμουν στην παρακολούθηση της διαχείρισης κινδύνων και στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, συμπεριλαμβανομένου του καθορισμού σχετικών εσωτερικών ορίων από τον διαχειριστή όσον αφορά τη ρευστότητα του οργανισμού ως πρόσθετο εργαλείο διαχείρισης κινδύνων. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει τη διασφάλιση ότι τα αποτελέσματα της ΠΑΚΡ μπορούν να υπολογιστούν μέσω μιας συγκρίσιμης μέτρησης, όπως ένας βασικός δείκτης κινδύνου.

29. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να συνδράμει τον διαχειριστή κατά την προετοιμασία ενός οργανισμού για μια κρίση, καθώς και στον ευρύτερο σχεδιασμό έκτακτης ανάγκης. Αυτός ο σχεδιασμός έκτακτης ανάγκης μπορεί να περιλαμβάνει τα σχέδια ενός διαχειριστή για ενεργοποίηση της εφαρμογής εκ των υστέρων πρόσθετων εργαλείων διαχείρισης ρευστότητας σε έναν οργανισμό.

V.1.7 Προσαρμογή της ΠΑΚΡ σε κάθε οργανισμό

30. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να προσαρμόζεται κατάλληλα σε κάθε οργανισμό, προσαρμόζοντας μεταξύ άλλων:

- α. τη συχνότητα της ΠΑΚΡ·
- β. τους τύπους και τη σοβαρότητα των σεναρίων που πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη δημιουργία συνθηκών ακραίων καταστάσεων, οι οποίες θα πρέπει πάντα να είναι επαρκώς σοβαρές αλλά εύλογες και θα πρέπει να βασίζονται στους κινδύνους ρευστότητας που προκύπτουν από τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις του ισολογισμού του οργανισμού καθώς και από το συνολικό προφίλ ρευστότητάς του·
- γ. τις υποθέσεις σχετικά με τη συμπεριφορά των επενδυτών (ακαθάριστες και καθαρές εξαγορές) και τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων·

- δ. την πολυπλοκότητα του μοντέλου ΠΑΚΡ, το οποίο θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την πολυπλοκότητα της επενδυτικής στρατηγικής του οργανισμού, τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου, το εργαλείο διαχείρισης ρευστότητας και τη χρήση αποτελεσματικών τεχνικών διαχείρισης χαρτοφυλακίου· και
- ε. στην περίπτωση ΔΑΚ, τις ιδιαιτερότητες των ΔΑΚ, για παράδειγμα, λαμβάνοντας υπόψη τον ρόλο των εξουσιοδοτημένων συμμετεχόντων, τα μοντέλα εξαγοράς και τα μοντέλα αναπαραγωγής.

V.1.8 Σενάρια ΠΑΚΡ

- 31. Οι ΠΑΚΡ θα πρέπει να χρησιμοποιούν υποθετικά και ιστορικά σενάρια και, κατά περίπτωση, ΑΠΑΚ. Οι ΠΑΚΡ δεν θα πρέπει να επικεντρώνονται υπερβολικά σε ιστορικά δεδομένα, ιδίως επειδή οι μελλοντικές ακραίες καταστάσεις μπορεί να διαφέρουν από τις προηγούμενες.
- 32. Τα ιστορικά σενάρια για τις ΠΑΚΡ θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση 2008-2010 ή την ευρωπαϊκή κρίση χρέους της περιόδου 2010-2012. Τα υποθετικά σενάρια θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν την άνοδο των επιτοκίων, τη διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων, ή πολιτικά γεγονότα.
- 33. Οι διαχειριστές που χρησιμοποιούν ΑΠΑΚ θα πρέπει να προσομοιάζουν τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων με τρόπο που να αντικατοπτρίζει τον τρόπο με τον οποίο ο διαχειριστής θα ρευστοποιούσε τα περιουσιακά στοιχεία κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ακραίων καταστάσεων στην αγορά. Η ΑΠΑΚ θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την αντιμετώπιση των εναπομεινάντων μεριδιούχων, καθώς και των μεριδιούχων που προβαίνουν σε εξαγορές, όπως και τον ρόλο του κόστους συναλλαγών και εάν θα γίνουν αποδεκτές οι εκποιήσεις σε εξευτελιστικές τιμές.
- 34. Οι οργανισμοί που εφαρμόζουν επενδυτικές στρατηγικές που τους εκθέτουν σε κινδύνους χαμηλής πιθανότητας με δυναμικά υψηλό αντίκτυπο, θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στη χρήση των ΑΠΑΚ για την αξιολόγηση των συνεπειών ενός ακραίου συμβάντος της αγοράς για το προφίλ ρευστότητάς τους.
- 35. Η ΑΠΑΚ μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να διαπιστωθεί εάν πρέπει να ληφθούν μέτρα ώστε ο οργανισμός να διαθέτει επαρκή ρευστότητα ή εάν μια τέτοια κατάσταση θα μπορούσε να είναι εξαιρετικά σημαντική ώστε να καταστήσει δυνατή την αναστολή σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες. Στην περίπτωση των ΟΣΕΚΑ, οι εξαιρετικές περιστάσεις είναι εκείνες κατά την έννοια του άρθρου 84 παράγραφος 2 της οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ, τους ισχύοντες εθνικούς κανόνες και τα ενημερωτικά δελτία ή τους κανόνες του οργανισμού.
- 36. Ένας ΟΕΕ μπορεί επίσης να χρησιμοποιήσει ΑΠΑΚ για την προσομοίωση του επιπέδου περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να ρευστοποιηθούν πριν από την

εφαρμογή «ειδικών ρυθμίσεων» που προβλέπονται από την πολιτική εξαγοράς και τους εθνικούς κανόνες.¹⁰

V.1.9 Διαθεσιμότητα δεδομένων

37. Η ΠΑΚΡ πρέπει να αποδεικνύει ότι ένας διαχειριστής είναι σε θέση να παρακάμψει τους περιορισμούς που σχετίζονται με τη διαθεσιμότητα των δεδομένων, μεταξύ άλλων:

- α. αποφεύγοντας αισιόδοξες υποθέσεις·**
- β. αιτιολογώντας την εξάρτηση από μοντέλα ΠΑΚΡ τρίτων, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων όπου το μοντέλο αναπτύσσεται από διαχειριστή χαρτοφυλακίου τρίτου· και**
- γ. ασκώντας ποιοτική πραγματογνωμοσύνη.**

38. Συγκεκριμένα, οι διαχειριστές θα πρέπει να προσαρμόσουν την προσέγγισή τους όταν τα δεδομένα είναι περιορισμένα και οι υποθέσεις που χρησιμοποιούνται θα πρέπει να ελέγχονται επαρκώς.

39. Οι κατάλληλες μειώσεις της ρευστότητας περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να προσομοιωθούν σε χρονικές περιόδους τόσο κανονικών όσο και ακραίων συνθηκών της αγοράς, ιδίως όταν τα ιστορικά δεδομένα δεν παρέχουν αρκούντως σοβαρά παραδείγματα ακραίων συνθηκών. Δεν πρέπει να εκληφθεί ως δεδομένο ότι το χαρτοφυλάκιο μπορεί να ρευστοποιηθεί στον πλήρη μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών ενός περιουσιακού στοιχείου, εκτός εάν μια τέτοια υπόθεση μπορεί να αιτιολογηθεί με βάση εμπειρικά στοιχεία.

V.1.10 Ανάπτυξη προϊόντων

40. Κατά την ανάπτυξη προϊόντων, ο διαχειριστής ενός οργανισμού για τον οποίο απαιτείται εξουσιοδότηση από μια ΕΑΑ θα πρέπει:

- α. να είναι σε θέση να αποδείξει στην ΕΑΑ ότι τα βασικά στοιχεία του οργανισμού, συμπεριλαμβανομένης της στρατηγικής του και της συχνότητας συναλλαγών, του επιτρέπουν να διατηρήσει επαρκή ρευστότητα κατά τη διάρκεια κανονικών και ακραίων καταστάσεων· και**
- β. κατά περίπτωση, να εκτελεί ΠΑΚΡ όσον αφορά το ενεργητικό σκέλος (χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο χαρτοφυλακίου), καθώς και όσον αφορά το παθητικό σκέλος, ενσωματώνοντας το αναμενόμενο επενδυτικό προφίλ τόσο στα από τα πρώτα όσο και στα τελευταία στάδια της ύπαρξης του οργανισμού.**

¹⁰ Αιτιολογική σκέψη 59 του κανονισμού επιπέδου 2 (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ.

41. Η ΠΑΚΡ μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί κατά την έναρξη του οργανισμού, προκειμένου να εντοπιστούν παράγοντες οι οποίοι είναι σημαντικοί για τη μελλοντική διαχείριση κινδύνων του οργανισμού. Για παράδειγμα: ποσοτικοποίηση της ευαισθησία του κινδύνου ρευστότητας του οργανισμού· προσδιορισμός μετρήσεων/βασικών δεικτών κινδύνου για την παρακολούθηση του κινδύνου ρευστότητας μελλοντικά· συχνότητα της διαχείρισης κινδύνου· και αξιολόγηση τυχόν εκ των υστέρων πρόσθετων εργαλείων διαχείρισης ρευστότητας ή ειδικών ρυθμίσεων που πρέπει να συμπεριληφθούν στα ενημερωτικά δελτία ή στους κανόνες του οργανισμού.

V.1.11 Προσομοίωση ακραίων καταστάσεων περιουσιακών στοιχείων του οργανισμού για τον προσδιορισμό της επίδρασης στη ρευστότητα του οργανισμού

42. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να επιτρέπει στον διαχειριστή να αξιολογεί όχι μόνο τον χρόνο ή/και το κόστος της ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων σε ένα χαρτοφυλάκιο, αλλά και το εάν η εν λόγω δραστηριότητα επιτρέπεται, λαμβάνονται υπόψη:

α. τους στόχους και την επενδυτική πολιτική του οργανισμού·

β. την υποχρέωση διαχείρισης του οργανισμού προς το συμφέρον των επενδυτών·

γ. κάθε ισχύουσα υποχρέωση ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων με περιορισμένο κόστος· και

δ. την υποχρέωση διατήρησης του προφίλ κινδύνου του οργανισμού μετά τη ρευστοποίηση ενός μέρους των περιουσιακών του στοιχείων.

43. Το κόστος ρευστοποίησης και το χρονικό διάστημα ρευστοποίησης είναι οι δύο κύριες προσεγγίσεις που συνήθως χρησιμοποιούνται από τους διαχειριστές για την προσομοίωση της ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες. Οι διαχειριστές πρέπει να εφαρμόζουν την κατάλληλη μέθοδο για κάθε μεμονωμένο οργανισμό. Μπορούν να υιοθετηθούν άλλες προσεγγίσεις στον οργανισμό.

44. Το κόστος ρευστοποίησης εξαρτάται από τον τύπο του περιουσιακού στοιχείου, τον ορίζοντα ρευστοποίησης και το μέγεθος της συναλλαγής/εντολής. Οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους αυτούς τους τρεις παράγοντες κατά την εκτίμηση του κόστους ρευστοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες.

45. Οι διαχειριστές θα πρέπει να αναφέρουν σημαντικό αριθμό και ποικιλία ακραίων καταστάσεων της αγοράς κατά την εκτίμηση του κόστους ρευστοποίησης και του χρονικού διαστήματος ρευστοποίησης υπό ακραίες συνθήκες, οι οποίες χαρακτηρίζονται συνήθως από υψηλότερη μεταβλητότητα, χαμηλότερη ρευστότητα (π.χ. υψηλότερο περιθώριο ζήτησης-προσφοράς) και μεγαλύτερο χρονικό διάστημα

για τη ρευστοποίηση (ανάλογα με την κατηγορία περιουσιακών στοιχείων). Σε αυτό το πλαίσιο, οι διαχειριστές δεν θα πρέπει να αναφέρονται μόνο σε παρελθοντικές παρατηρήσεις όσον αφορά ακραίες συνθήκες στις αγορές.

46. Ένας διαχειριστής θα πρέπει να επιλέγει τη μέθοδο ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων στην ΠΑΚΡ λαμβάνοντας υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις, καθώς και τους όρους εξαγοράς του οργανισμού. Ο διαχειριστής θα πρέπει επίσης να γνωρίζει τους περιορισμούς της μεθόδου και να προβαίνει σε συντηρητικές προσαρμογές στην ευρύτερη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας προκειμένου να μετριάξει τους εν λόγω περιορισμούς.

47. Η μέθοδος ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων σε μια ΠΑΚΡ θα πρέπει:

α. να αντικατοπτρίζει τον τρόπο με τον οποίο ένας διαχειριστής θα ρευστοποιήσει περιουσιακά στοιχεία υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες, νομικές απαιτήσεις (σύμφωνα με την οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ) ή τους περιορισμούς που αφορούν τον οργανισμό και αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο ή στους κανόνες του οργανισμού·

β. να διασφαλίζει ότι το μοντέλο που χρησιμοποιείται για τον οργανισμό είναι και θα παραμείνει σε συμμόρφωση με τους στόχους του και την επενδυτική πολιτική και τους κανόνες του οργανισμού·

γ. να αντικατοπτρίζει μια διαχείριση του οργανισμού η οποία είναι προς όφελος όλων των επενδυτών, τόσο των επενδυτών που προβαίνουν σε εξαγορά όσο και των εναπομεινάντων επενδυτών·

δ. να συμμορφώνεται με τις ισχύουσες υποχρεώσεις του οργανισμού για τη διατήρηση του προφίλ κινδύνου που προβλέπεται από τα έγγραφα του οργανισμού·

ε. να αντικατοπτρίζεται στην πολιτική ΠΑΚΡ·

στ. να λαμβάνει υπόψη, κατά περίπτωση, τις ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις για άλλους επενδυτές ή για τη συνολική ακεραιότητα της αγοράς.

48. Οι διαχειριστές θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή σε χαμηλής πιθανότητας, υψηλού αντικτύπου σενάρια, συμπεριλαμβανομένης της δυνητικής δυσκολίας αξιόπιστης τιμολόγησης λιγότερο ρευστών στοιχείων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ακραίας κατάστασης στην αγορά.

V.1.12 Προσομοίωση ακραίων καταστάσεων υποχρεώσεων του οργανισμού για τον προσδιορισμό της επίδρασης στη ρευστότητα του οργανισμού

49. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να ενσωματώνει σενάρια σχετικά με τις υποχρεώσεις του οργανισμού, συμπεριλαμβανομένων των εξαγορών και άλλων πιθανών πηγών κινδύνου για τη ρευστότητα που απορρέουν από το παθητικό σκέλος του ισολογισμού του οργανισμού.
50. Η ΠΑΚΡ θα πρέπει να ενσωματώνει παράγοντες κινδύνου που σχετίζονται με τον τύπο του επενδυτή και τη συγκέντρωση σύμφωνα με τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα του οργανισμού.
51. Τα αιτήματα εξαγοράς αποτελούν την πιο συνήθη και τυπικά την πιο σημαντική πηγή κινδύνου ρευστότητας για τα επενδυτικά κεφάλαια. Επιπλέον, διάφοροι τύποι υποχρεώσεων στον ισολογισμό ενός οργανισμού και ο δυνητικός αντίκτυπός τους στη ρευστότητα του οργανισμού ποικίλλουν ανάλογα με τον οργανισμό. Θα μπορούσαν επίσης να ληφθούν υπόψη ειδικές ρυθμίσεις ή πρόσθετα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας κατά τη διαχείριση του κινδύνου ευθύνης.
52. Στην περίπτωση κανονικών συνθηκών, οι διαχειριστές θα μπορούσαν να παρακολουθήσουν τις ιστορικές εισροές (μέσος όρος και τάσεις με την πάροδο του χρόνου), τις μέσες εξαγορές των ομόλογων οργανισμών και πληροφορίες από οποιοδήποτε δίκτυο διανομής όσον αφορά τις προβλεπόμενες εξαγορές. Οι διαχειριστές θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι η χρονολογική σειρά είναι αρκετά μεγάλη ώστε να αντικατοπτρίζει επαρκώς τις «κανονικές» συνθήκες.
53. Στην περίπτωση ακραίων συνθηκών, παραδείγματα σεναρίων είναι οι ιστορικές τάσεις, τα ιστορικά γεγονότα, οι σύγχρονες τάσεις στους ομόλογους οργανισμούς, τα υποθετικά σενάρια/σενάρια που προκύπτουν από την επέλευση γεγονότων και οι αντίστροφες προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων.
54. Ανάλογα με τη διαθεσιμότητα λεπτομερών ιστορικών δεδομένων που καλύπτουν τις εξαγορές για κάθε τύπο επενδυτή και άλλες πληροφορίες σχετικά με τον ειδικό καταμερισμό ενός οργανισμού, οι διαχειριστές θα μπορούσαν επίσης να προσομοιάζουν αιτήματα εξαγοράς για διάφορους τύπους επενδυτών.
55. Ο διαχειριστής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τον βαθμό στον οποίο οι μεταβλητές που προκύπτουν από επιπρόσθετους παράγοντες όπως η συμπεριφορά των επενδυτών μπορούν ή θα πρέπει να ενσωματωθούν στα σενάρια τους στο μοντέλο ΠΑΚΡ. Η απόφαση όσον αφορά τον λεπτομερή χαρακτήρα, το βάθος της ανάλυσης και τη χρήση των δεδομένων εξαρτάται από την αναγκαιότητα και την αναλογικότητα. Οι διαχειριστές θα πρέπει να κατανοούν τους πιθανούς κινδύνους που σχετίζονται με τη βάση των επενδυτών του οργανισμού και να είναι σε θέση να αποδείξουν ότι οι εν λόγω κίνδυνοι αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην τρέχουσα διαχείριση κινδύνου ρευστότητας ενός οργανισμού.

56. Ο παρακάτω πίνακας παρέχει παραδείγματα παραγόντων σχετικά με τη συμπεριφορά των επενδυτών που μπορούν να ενσωματωθούν στο μοντέλο ΠΑΚΡ:

Συντελεστής	Παραδείγματα δυνητικού κινδύνου ρευστότητας	Παραδείγματα πιθανής ενσωμάτωσης στην ΠΑΚΡ
Κατηγορία επενδυτών	Ο κίνδυνος εξαγοράς μπορεί να διαφέρει ανάλογα με τον τύπο του επενδυτή. Για παράδειγμα, η πιθανότητα εξαγοράς κατά τη διάρκεια ακραίων καταστάσεων θα μπορούσε να κατηγοριοποιηθεί ανάλογα με το εάν οι επενδυτές είναι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, συνταξιοδοτικών συστημάτων, άμεσοι μικροεπενδυτές ή άλλοι ΟΣΕΚΑ ή ΟΕΕ.	Με βάση τις γνώσεις και την εμπειρία του διαχειριστή για τους πελάτες του, το μοντέλο ΠΑΚΡ μπορεί να προσομοιώσει, για παράδειγμα, κεφάλαια του οργανισμού που ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο εξαγοράς σε σχέση με άλλους τύπους επενδυτών και να προσομοιώσει αρχικά την αποχώρησή τους από τον οργανισμό.
Συγκέντρωση επενδυτών	Ένας ή περισσότεροι επενδυτές μπορούν να κατέχουν ένα ουσιαστικά μεγαλύτερο ποσοστό του οργανισμού από ό,τι άλλοι, γεγονός που οδηγεί σε ιδιαίτερο κίνδυνο για τη ρευστότητα του οργανισμού από τις πράξεις εξαγοράς των επενδυτών.	Ο διαχειριστής μπορεί να εντάξει στο μοντέλο έναν ή περισσότερους από τους μεγαλύτερους επενδυτές που εκτελούν πράξεις εξαγοράς ταυτόχρονα από τον οργανισμό για μια δεδομένη χρονική περίοδο ¹¹ .
Τοποθεσία επενδυτή	Οι επενδυτές που βρίσκονται σε διαφορετικές περιοχές ή χώρες ενδέχεται να προκαλέσουν ξεχωριστό κίνδυνο εξαγοράς λόγω ιδιοσυγκρασιακών παραγόντων που συνδέονται με πολιτικούς, οικονομικούς ή άλλους παράγοντες που σχετίζονται με την τοποθεσία τους. Για παράδειγμα, οι επενδυτές σε μια περιοχή που υπόκειται σε διαφορετική νομισματική πολιτική ενδέχεται να προκαλέσουν διαφορετικούς κινδύνους εξαγοράς κατά τη διάρκεια περιόδων αλλαγών στις	Ο διαχειριστής μπορεί αρχικά να προσομοιώσει ένα σημαντικό ποσοστό επενδυτών που είναι εγκατεστημένοι σε μια συγκεκριμένη χώρα προβαίνουν σε πράξεις εξαγοράς για μια δεδομένη χρονική περίοδο.

¹¹ Αυτή η άσκηση μπορεί να έχει περιορισμένη χρησιμότητα όταν ο οργανισμός έχει μόνο έναν θεσμικό επενδυτή που συνεργάζεται με τον διαχειριστή όσον αφορά τις προθέσεις για εγγραφή και εξαγορά μεριδίων.

	<p>συναλλαγματικές ισοτιμίες ή/και στα επιτόκια. Πολιτικοί ή/και οικονομικοί κίνδυνοι μπορούν επίσης να οδηγήσουν τους επενδυτές σε άλλες περιοχές ή χώρες για να προβούν σε πράξεις εξαγοράς.</p>	
<p>Στρατηγική επενδυτών</p>	<p>Ενώ οι στρατηγικές πολλών επενδυτών είναι μακροπρόθεσμες και, σε κάθε περίπτωση, δύσκολο να αρθούν, ορισμένοι επενδυτές ακολουθούν τυπικές ή προκαθορισμένες στρατηγικές που ενδέχεται να θέσουν ιδιαίτερους κινδύνους εξαγοράς στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς. Για παράδειγμα, ορισμένοι οργανισμοί επιδιώκουν ρητά να στοχεύσουν σε ένα επίπεδο κινδύνου, όπως μετράται βάσει της μεταβλητότητας, και αναγνωρίζονται ως τέτοιοι μέσω των ονομάτων οργανισμών και των δηλωμένων επενδυτικών στόχων. Οι εν λόγω οργανισμοί συχνά επιδιώκουν να υποβαθμίσουν τον κίνδυνο κατά τη διάρκεια ασταθών περιόδων και ενδέχεται να θέσουν αυξημένο κίνδυνο εξαγοράς κατά τη διάρκεια ασταθών περιόδων σε συγκεκριμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Όταν οι οργανισμοί με τυπικές ή προκαθορισμένες στρατηγικές είναι επενδυτές, ο διαχειριστής μπορεί να πρέπει να λάβει δεόντως υπόψη τον κίνδυνο ρευστότητας που παρουσιάζουν αυτοί οι οργανισμοί κατά τη διάρκεια ακραίων και κανονικών συνθηκών της αγοράς.</p>	<p>Ο διαχειριστής μπορεί να προσομοιώνει εξαγορές από επενδυτές, ακολουθώντας παρόμοιες στρατηγικές υπό ακραίες και κανονικές συνθήκες της αγοράς.</p>

V.1.13 ΠΑΚΡ σε άλλους τύπους υποχρεώσεων

57. Ένας διαχειριστής θα πρέπει να συμπεριλάβει άλλους τύπους υποχρεώσεων στην ΠΑΚΡ του υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες, κατά περίπτωση. Όλα τα σχετικά στοιχεία στο παθητικό σκέλος του ισολογισμού του οργανισμού, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων εκτός των εξαγορών, θα πρέπει να υπόκεινται σε ΠΑΚΡ.

58. Οι καθαρές εξαγορές ενδέχεται να μην αποτελούν τον μοναδικό σχετικό κίνδυνο για τη ρευστότητα που προέρχεται από το παθητικό σκέλος του ισολογισμού ενός οργανισμού και, κατά συνέπεια, θα πρέπει να υπόκεινται σε ΠΑΚΡ. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η ΠΑΚΡ θα πρέπει να προσδιορίζει τις συνθήκες υπό τις οποίες ο κίνδυνος ρευστότητας δεν μπορεί να μετριαστεί, για παράδειγμα ένα επίπεδο περιθωρίου που ο οργανισμός δεν θα μπορούσε να χρηματοδοτήσει. Ο σχεδιασμός έκτακτης ανάγκης θα πρέπει να αντανakλά επαρκώς κάτι τέτοιο και να συμβάλλει στον μετριασμό του κινδύνου ρευστότητας σε αυτές τις περιπτώσεις.

59. Ο πίνακας που ακολουθεί περιλαμβάνει παραδείγματα παραγόντων που ενδέχεται να επηρεάσουν τον κίνδυνο ρευστότητας:

Τύπος ευθύνης	Παραδείγματα παραγόντων που ενδέχεται να επηρεάσουν τον κίνδυνο ρευστότητας	Πιθανά συμβάντα που μπορούν να προσομοιωθούν
Παράγωγα	Οι μεταβολές στην αξία του υποκείμενου μέσου μπορούν να οδηγήσουν σε κάλυψη περιθωρίων σε παράγωγα, επηρεάζοντας τη διαθέσιμη ρευστότητα του οργανισμού	Προσομοίωση μιας μεταβολής στην αξία του υποκείμενου μέσου του παραγώγου που οδηγεί σε μεγαλύτερη κάλυψη περιθωρίου από την αναμενόμενη
Δεσμευμένο κεφάλαιο	Οι οργανισμοί που επενδύουν σε εμπορεύματα ή ακίνητα περιουσιακά στοιχεία απαιτείται συχνά να δεσμεύσουν κεφάλαια για την εξυπηρέτηση της επένδυσης, όπως έξοδα συντήρησης ή ανακαίνισης	Προσομοίωση απροσδόκητου συμβάντος το οποίο προκαλεί νέες/υψηλότερες δαπάνες κεφαλαίου σε μια επένδυση σε ακίνητα
Συναλλαγές χρηματοδότησης τίτλων / Αποτελεσματική διαχείριση χαρτοφυλακίου	Οι οργανισμοί που δανείζουν περιουσιακά στοιχεία είναι εκτεθειμένοι σε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου του δανειολήπτη και στον σχετικό κίνδυνο ρευστότητας που προκύπτει από πιθανή αθέτηση υποχρεώσεων. Ενώ αυτό μπορεί να μετριαστεί από την ασφάλεια που παρέχεται, ο κίνδυνος ρευστότητας δεν εξαλείφεται (λαμβάνομένης υπόψη της ρευστότητας της εξασφάλισης).	Προσομοίωση αθέτησης του αντισυμβαλλομένου σε πράξη δανεισμού τίτλων. Προσομοίωση κινδύνου επανεπένδυσης εξασφαλίσεων σε μετρητά

Καταβολές τόκων/πιστώσεων	Οι οργανισμοί που ενσωματώνουν μόχλευση στην επενδυτική τους στρατηγική, υπόκεινται σε κίνδυνο ρευστότητας που προκύπτει από παράγοντες όπως η ευαισθησία στα επιτόκια	Προσομοίωση αύξησης επιτοκίων στις υποχρεώσεις πληρωμών του οργανισμού
---------------------------	--	--

V.1.14 Οργανισμοί που επενδύουν σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία

60. Οι κίνδυνοι που προκύπτουν από λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις θα πρέπει να αντικατοπτρίζονται στην ΠΑΚΡ.

61. Πολλοί οργανισμοί που έχουν επενδύσει σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία αντιμετωπίζουν ξεχωριστούς κινδύνους που προκύπτουν τόσο από περιουσιακά στοιχεία όσο και από υποχρεώσεις, σε σύγκριση με οργανισμούς που επενδύουν σε πιο ρευστούς τίτλους. Για παράδειγμα, πολλοί ΟΕΕ που επενδύουν σε ακίνητα έχουν λιγότερο συχνές περιόδους διαπραγμάτευσης και περιόδους προειδοποίησης που μειώνουν τους κινδύνους υποχρεώσεων που προκύπτουν από εξαγορές. Ωστόσο, οι οργανισμοί αυτοί είναι επίσης εκτεθειμένοι σε διακριτούς κινδύνους που προκύπτουν από την εξυπηρέτηση και διατήρηση ακίνητων περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων κινδύνων που είναι δύσκολο να προσομοιωθούν, όπως οι νομικοί κίνδυνοι).

62. Επιπλέον, οι οργανισμοί που επενδύουν σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία έχουν εγγενώς μικρότερη ευελιξία όσον αφορά τη βελτίωση της συνολικής ρευστότητας με την πώληση περιουσιακών στοιχείων με περιορισμένη έκπτωση κατά τη διάρκεια περιόδων ακραίων συνθηκών στην αγορά. Ως εκ τούτου, τα αποτελέσματα της ΠΑΚΡ από διαχειριστές λιγότερο ρευστών περιουσιακών στοιχείων μπορεί να έχουν ορισμένα διακριτικά χαρακτηριστικά.

63. Τα χαμηλής πιθανότητας, αλλά υψηλού αντικτύπου σενάρια, συμπεριλαμβανομένης της δυνητικής δυσκολίας αξιόπιστης τιμολόγησης λιγότερο ρευστών στοιχείων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ακραίας κατάστασης στην αγορά, θα είναι σημαντικά σε σχέση με τα λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία μπορεί να είναι ιδιαίτερα ευάλωτα σε μια έλλειψη ρευστότητας σε περιόδους ακραίων συνθηκών στην αγορά, επηρεάζοντας το χρονικό διάστημα ρευστοποίησης, το κόστος ρευστοποίησης και επίσης το εάν τα περιουσιακά στοιχεία θα εκκαθαριστούν κατά τον συνυπολογισμό των συμφερόντων των επενδυτών. Η ΑΠΑΚ μπορεί να είναι ένα πολύτιμο εργαλείο σε αυτό το πλαίσιο, συμβάλλοντας στον προσδιορισμό σεναρίων που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε σημαντικό κίνδυνο ρευστότητας του οργανισμού (π.χ. προσδιορισμό σεναρίων που θα οδηγούσαν στην επιβολή ειδικών ρυθμίσεων ή αναστολών).

64. Η φύση μιας λιγότερο ρευστής βάσης περιουσιακών στοιχείων μπορεί να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στη σημασία της διασφάλισης από τους διαχειριστές ότι οι

επενδυτές αντιμετωπίζονται αμερόληπτα κατά τη διάρκεια ακραίων συνθηκών της αγοράς. Κατά συνέπεια, η ΠΑΚΡ θα μπορούσε να βοηθήσει έναν διαχειριστή να θεσπίσει ένα πλαίσιο διακυβέρνησης που θα επιδιώκει τη στήριξη δίκαιων αποτελεσμάτων για όλους τους επενδυτές, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση μιας δίκαιης μεθόδου ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων.

65. Ένας τρόπος με τον οποίο ένας διαχειριστής θα μπορούσε να εξετάσει τη ρευστότητα του οργανισμού είναι να δώσει προτεραιότητα στην εκτέλεση ad-hoc ΠΑΚΡ σε οργανισμούς που επενδύουν σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία, όταν έχει προσδιοριστεί ένα επικείμενο γεγονός το οποίο θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη ρευστότητα των οργανισμών. Έτσι, οι διαχειριστές θα πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στην καταλληλότητα της συχνότητας των ΠΑΚΡ σε οργανισμούς που επενδύουν σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία.
66. Οργανισμοί που επενδύουν σε άλλους οργανισμούς (FoFs) οι οποίοι εκτίθενται έμμεσα σε λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία μέσω των οργανισμών-στόχων τους, θα πρέπει να λαμβάνουν δεόντως υπόψη τους εκτιμήσεις που αφορούν λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Αυτό συμβαίνει επειδή η υποκείμενη έκθεση των εν λόγω οργανισμών-στόχων μπορεί να οδηγήσει στην αναστολή του επενδυτικού μέσου-στόχου ή στη λήψη άλλων μέτρων. Αυτό μπορεί να επηρεάσει τους FoFs, επομένως το μοντέλο ΠΑΚΡ τους θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη αυτόν τον κίνδυνο.

V.1.15 Η συνδυασμένη ΠΑΚΡ περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων

67. **Μετά από ξεχωριστή προσομοίωση ακραίων καταστάσεων των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων του ισολογισμού του οργανισμού, ο διαχειριστής θα πρέπει να συνδυάσει κατάλληλα τα αποτελέσματα της ΠΑΚΡ ώστε να προσδιορίσει τη συνολική επίδραση στη ρευστότητα του οργανισμού.**
68. Η συνδυασμένη ΠΑΚΡ περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μπορεί να συμβάλει στην εκτίμηση του ποιοι οργανισμοί παρουσιάζουν τον μεγαλύτερο κίνδυνο ρευστότητας σε μια δεδομένη στιγμή, λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο ρευστότητας τόσο στο ενεργητικό όσο και στο παθητικό σκέλος. Αυτό μπορεί να καθορίσει αποφασιστικά τον προγραμματισμό έκτακτης ανάγκης ενός διαχειριστή για μια κρίση, όπως για παράδειγμα τον προγραμματισμό για την επίδραση του κινδύνου ρευστότητας που προκύπτει σε έναν ή περισσότερους οργανισμούς σε επίπεδο επιχειρήσεων.¹²
69. Οι διαχειριστές θα πρέπει να ενσωματώνουν τη βαθμολογία κινδύνου στην ΠΑΚΡ, εκεί όπου επιτρέπει μια ενισχυμένη άποψη της ρευστότητας σε όλους τους οργανισμούς που διαχειρίζονται, συμπεριλαμβανομένου του σχεδιασμού έκτακτης ανάγκης και της επιχειρησιακής προετοιμασίας για μια κρίση ρευστότητας.

¹² ΕΣΣΚ/2017/6 σελ. 31

70. Ένα αποτέλεσμα συνδυασμένης ΠΑΚΡ περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μπορεί να αποτελέσει συγκρίσιμη μέτρηση ή βαθμολογία, για παράδειγμα βάσει του ΔΚΕ. Η προσέγγιση που επιλέγει ο διαχειριστής θα πρέπει να εξηγείται και να τεκμηριώνεται στην πολιτική ΠΑΚΡ, ιδίως εάν δεν απαιτεί της εκτίμηση του χρόνου ή/και του κόστους για τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων σε ένα χαρτοφυλάκιο όπως περιγράφεται στην παράγραφο 42. Όταν ένας οργανισμός που ελέγχει ο διαχειριστής μπορεί να συγκριθεί με έναν άλλο χρησιμοποιώντας μια τέτοια μέτρηση, μπορεί να αποτελέσει σημαντικό δείκτη κινδύνου για τα ανώτερα διοικητικά στελέχη.¹³
71. Στις περιπτώσεις όπου τα αποτελέσματα/οι μετρήσεις των οργανισμών μεταβάλλονται σημαντικά εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού πλαισίου, η συνδυασμένη ΠΑΚΡ περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία ενός συστήματος προειδοποίησης το οποίο θα αξιολογεί εάν απαιτείται η λήψη μέτρων όσον αφορά τη ρευστότητα του οργανισμού.

V.1.16 Συγκέντρωση ΠΑΚΡ μεταξύ των οργανισμών

72. Ένας διαχειριστής θα πρέπει να συγκεντρώνει ΠΑΚΡ μεταξύ των οργανισμών υπό τη διαχείρισή του, όταν εκτιμά ότι μια τέτοια δραστηριότητα είναι κατάλληλη για τους εν λόγω οργανισμούς.
73. Η συγκέντρωση ΠΑΚΡ μεταξύ των οργανισμών αφορά τη χρησιμοποίηση των ίδιων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων ρευστότητας σε περισσότερους από έναν οργανισμούς με παρόμοιες στρατηγικές ή ανοίγματα. Μπορεί να είναι χρήσιμο κατά την εξέταση της ικανότητας μιας λιγότερο ρευστής αγοράς να απορροφήσει πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων όταν προκύπτουν ταυτόχρονα σε οργανισμούς που διαχειρίζεται ο διαχειριστής. Αυτό μπορεί να είναι ιδιαίτερα σημαντικό όταν οι οργανισμοί που διαχειρίζεται ο διαχειριστής κατέχουν ένα σημαντικό επίπεδο περιουσιακών στοιχείων σε μια συγκεκριμένη αγορά. Η συγκέντρωση των ΠΑΚΡ μπορεί να επιτρέψει στον διαχειριστή να εξακριβώσει καλύτερα το κόστος ή τον χρόνο ρευστοποίησης κάθε τίτλου, λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος της συναλλαγής, τις ακραίες συνθήκες της αγοράς και τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου.

V.2 Κατευθυντήριες γραμμές που ισχύουν για τους θεματοφύλακες

74. Ένας θεματοφύλακας θα πρέπει να θεσπίσει κατάλληλες διαδικασίες επαλήθευσης για να ελέγχει εάν ο διαχειριστής ενός οργανισμού διαθέτει τεκμηριωμένες διαδικασίες για το πρόγραμμα ΠΑΚΡ του.
75. Η επαλήθευση δεν απαιτεί από τον θεματοφύλακα να αξιολογήσει την επάρκεια της ΠΑΚΡ. Για παράδειγμα, ένας τρόπος επαλήθευσης της εφαρμογής και εκτέλεσης μιας ΠΑΚΡ είναι να επιβεβαιωθεί ότι η ΔΔΚ ΟΣΕΚΑ ή η ΔΔΚ ΟΕΕ προβλέπει ότι ο διαχειριστής θα διενεργήσει ΠΑΚΡ στον οργανισμό.

¹³ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. [Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies](#), AMF, σελ. 18 και [Liquidity stress testing in German asset management companies](#), BaFin, σελ. 29-31.

76. Σύμφωνα με την οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ και την οδηγία για τους ΟΕΕ, οι θεματοφύλακες οφείλουν να εφαρμόζουν διαδικασίες ώστε να επαληθεύεται ότι ο οργανισμό ενεργεί σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τις εν λόγω οδηγίες.¹⁴
77. Σε περίπτωση που ο θεματοφύλακας δεν είναι ικανοποιημένος με την εφαρμογή της ΠΑΚΡ, θα πρέπει να λαμβάνει μέτρα με βάση κάθε άλλη απόδειξη ενδεχόμενης παραβίασης κανόνων από έναν διαχειριστή. Ανάλογα με το εθνικό καθεστώς, αυτό μπορεί να απαιτεί από έναν θεματοφύλακα να ενημερώνει (ή να απαιτεί από έναν διαχειριστή να ενημερώνει) την ΕΑΑ σχετικά με τη μη συμμόρφωση του διαχειριστή με τους ισχύοντες κανόνες.
78. Ο θεματοφύλακας δεν χρειάζεται να αναπαράγει ή να αμφισβητεί την ΠΑΚΡ που αναλαμβάνει ένας διαχειριστής.

V.3 Αλληλεπίδραση με τις εθνικές αρμόδιες αρχές

79. Οι ΕΑΑ μπορούν, κατά τη διακριτική τους ευχέρεια να απαιτήσουν την υποβολή της ΠΑΚΡ ενός διαχειριστή, προκειμένου να αποδείξουν ότι ο οργανισμός είναι πιθανό να συμμορφώνεται με τους ισχύοντες κανόνες, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας του οργανισμού να ανταποκριθεί στα αιτήματα εξαγοράς σε κανονικές και ακραίες συνθήκες.
80. Επιπλέον, οι διαχειριστές θα πρέπει να ενημερώνουν τις ΕΑΑ σχετικά με σημαντικούς κινδύνους και τα μέτρα που λαμβάνονται για την αντιμετώπισή τους.
81. Οι ΕΑΑ μπορούν, κατά τη διακριτική τους ευχέρεια να ζητήσουν από τους διαχειριστές να τους κοινοποιούν άλλες πληροφορίες σχετικά με την ΠΑΚΡ, συμπεριλαμβανομένων των μοντέλων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας και των αποτελεσμάτων τους. Αυτό μπορεί να συμβεί κυρίως κατά τη διάρκεια περιόδου μεγάλων εξαγορών στην αγορά.

¹⁴ Στην περίπτωση ΟΣΕΚΑ, σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 2 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) 2016/438 της Επιτροπής. Στην περίπτωση της οδηγίας για τους ΟΕΕ, σύμφωνα με το άρθρο 95 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) 231/2013 της Επιτροπής.