

PRILOGA 3

METODA VaR

1. Metoda relativne VaR

(1) Skupna izpostavljenost investicijskega sklada se z uporabo metode relativne VaR izračuna po naslednjem postopku:

1. izračuna se VaR trenutnega premoženja investicijskega sklada (ki vključuje izvedene finančne instrumente);
2. izračuna se VaR referenčnega premoženja;
3. VaR premoženja investicijskega sklada ne sme biti dvakrat večja od VaR referenčnega premoženja, tako, da stopnja finančnega vzvoda ni večja od 2:

$$\frac{(\text{VaR}_{\text{IS}} - \text{VaR}_{\text{Referenčno premoženje}})}{\text{VaR}_{\text{Referenčno premoženje}}} \times 100 \leq 100 \%$$

(2) Referenčno premoženje in postopki povezani z njim, morajo izpolnjevati naslednje pogoje:

1. referenčno premoženje mora biti brez vzvoda in ne sme vsebovati izvedenih finančnih instrumentov ali finančnih instrumentov z vgrajenimi izvedenimi finančnimi instrumenti, razen:
 - a) investicijski sklad, ki uporablja strategijo dolgih/kratkih pozicij lahko kot referenčno premoženje izbere tak portfelj, ki uporablja izvedene finančne instrumente za pridobitev izpostavljenosti do kratkih pozicij;
 - b) investicijski sklad, ki želi svoj portfelj zavarovati pred valutnim tveganjem, lahko kot referenčno premoženje uporabi indeks, ki že vključuje varovanje pred valutnim tveganjem;
2. profil tveganosti referenčnega premoženja mora biti skladen z naložbenimi cilji, naložbeno politiko in omejitvami izpostavljenosti investicijskega sklada;
3. če se profil tveganosti in donosnosti investicijskega sklada pogosto spreminja ali če referenčnega premoženja ni mogoče določiti, se metoda relativne VaR ne sme uporabljati;
4. ugotavljanje ustreznosti in sprotno prilagajanje referenčnega premoženja morata biti sestavni del upravljanja tveganj in podprta z ustreznimi postopki;
5. družba za upravljanje sprejme navodila v zvezi s sestavo referenčnega premoženja in jih ustrezno dokumentirati, prav tako pa vse njihove spremembe.

2. Metoda absolutne VaR

Z metodo absolutne VaR družba za upravljanje določi najvišjo dopustno VaR, ki jo lahko investicijski sklad ima v razmerju do čiste vrednosti sredstev.

3. Kvantitativne zahteve

3.1. Pravila izračuna

(1) Absolutna VaR investicijskega sklada ne sme biti večja od 20 % čiste vrednosti sredstev investicijskega sklada.

(2) Izračun absolutne in relativne VaR mora temeljiti na naslednjih predpostavkah:

1. enostranski interval zaupanja je 99 %;

2. prihodnje obdobje, za katerega se računa Var, je enako 1 mesec (20 obračunskih dni);
3. preteklo obdobje opazovanja dejavnikov tveganja je najmanj 1 leto (250 obračunskih dni), razen če je zaradi pomembnih porastov v nestanovitnosti cen (na primer izjemne razmere na trgu) upravičeno to obdobje skrajšati;
4. podatki morajo biti posodobljeni četrtletno oziroma pogosteje, če se tržne cene bistveno spreminjajo;
5. VaR se izračunava najmanj enkrat dnevno.

(3) Družba za upravljanje lahko uporabi za interval zaupanja in/ali prihodnje obdobje, za katerega se računa Var, drugačne predpostavke kot navedene v 1. in 2. točki prejšnjega odstavka, vendar pa interval zaupanja ne sme biti manjši od 95 %, prihodnje obdobje, za katerega se računa VaR, pa ne daljše od 1 meseca (20 obračunskih dni).

(4) Če se za izračun skupne izpostavljenosti investicijskega sklada uporablja metoda absolutne VaR, je treba v primeru spremembe prihodnjega obdobja, za katerega se računa VaR, in/ali intervala zaupanja prilagoditi tudi 20 % omejitev iz prvega odstavka te točke v skladu s spremenjenimi predpostavkami. Prilagoditev predpostavk je dovoljena le v primeru, če se predpostavlja normalna porazdelitev z enako in neodvisno distribucijo faktorjev tveganja donosov, ki se nanašajo na kvantile normalne porazdelitve in kvadratni koren števila dni v obdobju.

3.2. Zajetje tvegani

(1) Model VaR za izračun skupne izpostavljenosti investicijskega sklada mora upoštevati najmanj splošno tržno tveganje in, če je potrebno, tudi posebno nesistematično tveganje.

(2) Test izjemnih situacij mora upoštevati najmanj posebno tveganje nastanka dogodka in/ali tveganje nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti, ki jim je izpostavljen investicijski sklad.

(3) Če Agencija oceni, da niso zajeta vsa pomembna tveganja, lahko od družbe za upravljanje zahteva, da uporabi natančnejša merila.

3.3. Popolnost in natančnost ocene tvegani

(1) Družba za upravljanje je odgovorna za izbor ustreznega modela za merjene tveganj investicijskega sklada. Če izbere model VaR, mora ta ustrezati naložbeni strategiji ter vrstam in kompleksnosti uporabljenih finančnih instrumentov.

- (2) Model VaR mora biti celovit in mora zagotavljati čim bolj natančno oceno tveganja, zlasti:
1. v izračunu morajo biti upoštevane vse pozicije v premoženju investicijskega sklada;
 2. metoda mora ustrezno zajeti vsa bistvena tržna tveganja, povezana s pozicijami v premoženju, še zlasti tista, povezana z izvedenimi finančnimi instrumenti;
 3. kvantitativni modeli, uporabljeni pri izračunu VaR (modeli za določanje cen, modeli za ugotavljanje nestanovitnosti in določanje korelacij ipd.) morajo zagotavljati visoko stopnjo zanesljivosti;
 4. podatki, uporabljeni pri izračunu VaR, morajo biti ustrezni, pravočasni in zanesljivi.

3.4. Test za nazaj

(1) Družba za upravljanje mora natančnost in delovanje modela VaR, s katerim izračunava skupno izpostavljenost investicijskega sklada, (to je njegovo zmožnost napovedovanja izgube) spremljati z izvajanjem testov za nazaj.

(2) Test za nazaj mora za vsak obračunski dan zagotoviti primerjavo med vrednostjo VaR, izračunano z modelom, na podlagi vrednosti pozicij investicijskega sklada na koncu delovnega dne, in dejansko enodnevno spremembo vrednosti premoženja investicijskega sklada.

(3) Družba za upravljanje mora izvajati test za nazaj v skladu s prejšnjim odstavkom vsaj enkrat mesečno.

(4) Enodnevna dejanska sprememba vrednosti premoženja investicijskega sklada, ki presega enodnevno vrednost VaR, izračunano z modelom investicijskega sklada, se imenuje prekoračitev. Na podlagi izvedenega testa za nazaj mora družba za upravljanje ugotoviti in spremljati prekoračitve.

(5) Če družba za upravljanje s testom za nazaj ugotovi relativno visok delež prekoračitev, mora preveriti ustreznost uporabljenega modela VaR in ga po potrebi ustrezno prilagoditi.

(6) Če pri 99 % intervalu zaupanja funkcija upravljanja tveganj s testom za nazaj ugotovi 4 ali več prekoračitve v zadnjih 250 obračunskih dnevih, o tem najmanj v vsakem četrtletju obvesti upravo družbe za upravljanje. Poročilo mora obsegati analizo in pojasnila vzrokov za nastanek prekoračitev ter pojasnilo o sprejetih ukrepih za izboljšanje uporabljenega modela.

(7) Če Agencija pri pregledu poslovanja investicijskega sklada ugotovi, da število prekoračitev presega sprejemljivo raven, lahko od družbe za upravljanje zahteva, da uporabi natančnejša merila.

3.5. Test izjemnih situacij

(1) Družba za upravljanje za vsako metodo VaR, ki jo uporablja, izvaja natančne, obsežne in tveganjem primerne teste izjemnih situacij v skladu s kvantitativnimi in kvalitativnimi zahtevami iz četrtega in petega odstavka te točke.

(2) Test izjemnih situacij mora meriti vpliv vseh možnih večjih padcev vrednosti naložb investicijskega sklada, ki bi bili posledica nepričakovanih sprememb relevantnih tržnih parametrov in korelacijskih faktorjev. Obratno lahko test izjemnih situacij meri tudi, za koliko bi se morali spremeniti tržni parametri in korelacijski faktorji, da bi povzročili večji padec vrednosti naložb investicijskega sklada.

(3) Test izjemnih situacij mora biti ustrezno integriran v upravljanje tveganj investicijskega sklada, rezultate pa je treba upoštevati tudi pri sprejemanju naložbenih odločitev.

(4) Kvantitativne zahteve:

1. test izjemnih situacij mora zajeti vsa tveganja, ki lahko pomembno vplivajo na vrednost ali nihanje vrednosti naložb investicijskega sklada, še posebej tista, ki niso bila v celoti zajeta v modelu, uporabljenem za izračun VaR;
2. test izjemnih situacij mora biti primeren za analiziranje okoliščin, v katerih bi uporaba finančnega vzvoda povzročila preveliko izpostavljenost investicijskega sklada tveganjem padca vrednosti, kar bi potencialno lahko vodilo v prenehanje sklada (npr. čista vrednost sredstev je manjša od 0);
3. test izjemnih situacij mora biti osredotočen na tista tveganja, ki v normalnih razmerah niso pomembna, v izrednih razmerah pa bi verjetno pomembno vplivala na poslovanje investicijskega sklada. Takšna tveganja so tveganja nenavadnih sprememb korelacij, (ne)likvidnosti trgov v izjemnih tržnih razmerah ali obnašanje kompleksnih strukturiranih finančnih instrumentov v izjemnih likvidnostnih razmerah.

(5) Kvalitativne zahteve:

1. test izjemnih situacij se mora izvajati redno, vsaj enkrat na mesec. Izvesti ga je treba tudi vsakokrat, kadar obstaja verjetnost, da bo sprememba v vrednosti ali sestavi premoženja investicijskega sklada ali sprememba tržnih razmer vplivala na rezultate testa;
2. vsebina testa izjemnih situacij mora biti prilagojena sestavi naložb investicijskega sklada in tržnim razmeram, ki so relevantne za investicijski sklad;
3. družba za upravljanje vzpostavi postopke v zvezi z oblikovanjem in sprotnim prilagajanjem testa izjemnih situacij. Načrt izvajanja testa izjemnih situacij je treba razviti na podlagi tovrstnih postopkov za vsak investicijski sklad, pri čemer mora biti obrazloženo, zakaj je določen načrt primeren za določen investicijski sklad. Opravljeni testi izjemnih situacij morajo biti dokumentirani, morebitna odstopanja od zastavljenega načrta pa obrazložena.

4. Kvalitativne zahteve

4.1. Naloge funkcije upravljanja tveganj

V skladu z 31. členom Sklepa o poslovanju je funkcija upravljanja tveganj zadolžena za:

1. uvedbo, testiranje, vzdrževanje in uporabo modela VaR na vsakodnevni ravni;
2. nadzor nad postopki v zvezi z določanjem referenčnega premoženja v primeru metode relativne VaR;
3. zagotavljanje, da je model prilagojen premoženju investicijskega sklada;
4. tekoče preverjanje veljavnosti modela VaR;
5. potrjevanje in uvedbo s strani uprave družbe za upravljanje odobrenega dokumentiranega sistema omejitev v modelu VaR, ki mora biti skladen s profilom tveganosti investicijskega sklada;
6. spremljanje in kontrolo omejitev v modelu VaR;
7. redno spremljanje finančnega vzvoda investicijskega sklada;
8. redno pripravljanje poročil o velikosti VaR (vključno z rezultati testa za nazaj in testa izjemnih situacij) za upravo družbe za upravljanje.

4.2. Uporaba modela VaR

Model VaR in njegovi rezultati morajo predstavljati sestavni del dnevnega upravljanja tveganj. Upravljanje tveganj mora biti vključeno tudi v postopek upravljanja premoženja investicijskega sklada, ki ga izvajajo upravljavci premoženja, z namenom da se nadzira profil tveganosti investicijskega sklada in zagotavlja skladnost naložb z njegovo naložbeno strategijo.

4.3. Potrjevanje modela

(1) Po začetnem razvoju modela mora njegov predlog potrditi notranji ali zunanji revizor, ki ne sodeluje pri izgradnji modela. Preveriti mora, ali je model zanesljiv in ali ustrezno zajema vsa bistvena tveganja. Model mora potrditi tudi po vsaki bistveni spremembi, ki lahko izvira iz uporabe novih finančnih instrumentov, potrebe po izboljšanju modela zaradi rezultatov testa za nazaj ali odločitve, da je treba kakšnega od elementov modela bistveno spremeniti.

(2) Funkcija upravljanja tveganj redno preverja primernost uporabljenega modela VaR (ki med drugim vključuje tudi testiranje za nazaj) in skrbi za njegovo ustrezno umerjanje (kalibracijo), kar mora biti ustrezno dokumentirano. Po potrebi je treba model ustrezno prilagoditi.

4.4. Dokumentacija in postopki

V zvezi z modelom VaR ter postopki in tehnikami, povezanimi z njim, mora dokumentacija iz tretjega odstavka 7. člena tega sklepa vključevati:

1. navedbo tveganj, ki so zajeta v modelu;
2. metodologijo modela;
3. matematične predpostavke in osnove;
4. uporabljene podatke;
5. natančnost in popolnost ocene tveganj;
6. metode, uporabljene za ugotavljanje primernosti modela;
7. postopek testa za nazaj;
8. postopek testa izjemnih situacij;
9. omejitve veljavnosti modela;
10. njegovo operativno izvedbo.

4.5. VaR: dodatno varovalo

Investicijski sklad, ki izračunava skupno izpostavljenost z uporabo metode VaR, mora redno spremljati finančni vzvod.
