

3700.

Врз основа на член 190 од Законот за хартии од вредност („Службен весник на РМ“ бр. 95/2005, 25/2007, 7/2008 и 57/2010) и врз основа на член 22 став 3 и став 6 од Законот за инвестициски фондови („Службен весник на РМ“ бр. 12/2009), Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија, на седницата одржана ден 26.11.2010 година го донесе следниот

**П РА В И Л Н И К
ЗА МЕТОДОЛОГИЈАТА ЗА ПРЕСМЕТУВАЊЕ
НА РИЗИЦИТЕ ОД ВЛОЖУВАЊАТА ВО ФИ-
НАНСИСКИ ДЕРИВАТИВНИ ИНСТРУМЕНТИ**

Општи одредби

Член 1

Со Правилникот за методологијата за пресметување на ризиците од вложувањата во финансиски деривативни инструменти (во понатамошниот текст: Правилник) се утврдува методологијата за пресметување на ризиците од вложувањата во финансиски деривативни инструменти.

Член 2

За потребите на овој Правилник ќе се користат следниве дефиниции:

1) “Финансиски инструмент”, во смисла на овој Правилник, е секој договор кој на едната договорна страна и носи финансиски корист, а на другата страна финансиски обврска;

2) “Безризични финансиски инструменти”, во смисла на овој Правилник, се државните записи или благајничките записи, со рок не поголем од 3 месеци, издадени од Република Македонија и од страна на НБРМ, респективно;

3) “Нетирање”, во смисла на овој Правилник, е комбинација од тргувани финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност кои се однесуваат на ист основен инструмент, без оглед на рокот на доспевање на договорот, каде тргувањето на финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност е склучено со единствена цел на елиминирање на ризиците, поврзани со позициите превземени со други финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност;

4) “Заштита” (engl.Hedging), во смисла на овој Правилник, е комбинација од тргувани финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност, кои не мора да се однесуваат на ист основен инструмент, каде тргувањето на финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност е склучено со единствена цел на елиминирање на ризиците, поврзани со позициите превземени со други финансиски деривативни инструменти и/или позиции во хартии од вредност;

5) “Репо договор“ претставува договор за промптна продажба/купување на хартии од вредност со обврска на продавачот/купувачот за повторен откуп/продажба на истите или слични хартии од вредност на некој иден датум по однапред утврдена цена;

6) “Заменлива хартија од вредност” (engl. Convertible Security), во смисла на овој Правилник, е хартија од вредност која на имателот му дава право на замена на истата за друга хартија од вредност;

7) “Деривативни финансиски инструменти“ се инструментите чија што цена директно или индиректно зависи од цената на хартиите од вредност, стоките, девизите, берзанските индекси или каматните стапки, а кои не се потврди за депозит;

8) “Договор за фјучерси“ е стандардизиран договор за идна продажба на однапред определен датум на хартии од вредност, девизи, стоки, берзански индекси или каматни стапки, со кој едната страна се обврзува да изврши предавање на договорениот имот, а другата страна се обврзува да ја плати однапред договорената цена;

9) “Договор за опција“ е стандардизиран договор за идно купување или продавање на хартијата од вредност, девизите, стоките, берзанските индекси или каматните стапки, според кој едната договорна страна има право, но не и обврска, да го купи или да го продаде предметот на опцијата, по однапред договорена цена, секој работен ден до истекот на договорениот рок, а другата страна се обврзува, на барање на првата страна, безусловно да го предаде или да го преземе и да го плати договорениот предмет на опцијата;

10) “Договор за размена“ (engl. Swap), во смисла на овој Правилник, е финансиски инструмент со кој се врши размена на текови на плаќања во определен временски период согласно со договорените услови;

11) “Делта коефициент“, во смисла на овој Правилник, претставува очекувана промена на цената на опцијата предизвикана од мала промена на цената на основниот инструмент. За финансиски деривативни инструменти со кои се тргува на регулиран пазар, платформа за тргување или признаена берза, фондот го користи делта коефициентот, пресметан од страна на регулираниот пазар, платформата за тргување или признаената берза. Ако таков делта коефициент не е достапен, односно станува збор за опции на пазари преку шалтер (engl.OTC options), фондот треба да го користи делта коефициентот, пресметан со користење на сопствен внатрешен модел. По исклучок, Комисијата може, за одредени инструменти да пропише делта коефициенти;

12) “Гама коефициент“, во смисла на овој Правилник, претставува релативна промена на делта коефициентот предизвикана од мала промена на цената на основниот инструмент;

13) “Вега коефициент“, во смисла на овој Правилник, претставува промена на цената на опцијата предизвикана од мала промена на стандардната девијација на основниот инструмент.

Член 3

(1) Друштвото за управување со инвестициски фондови е должно да ги пресметува ризиците од вложувањата во финансиски деривативни инструменти во согласност со методологијата пропишана подолу во овој Правилник.

(2) Друштвото за управување со инвестициски фондови ја пресметува вкупната изложеност на на портфолијата на индивидуалните клиенти, како и на вкупното портфолио на инвестицискиот фонд на ризици од вложувања во финансиски деривативни инструменти на дневна основа.

(3) Друштвото за управување со инвестициски фондови ја известува Комисијата за хартии од вредност за изложеноста на ризици поврзани со финансиски деривативни инструменти на месечна основа, најдоцна до 10-от календарски ден во месецот, за изложеноста на ризици поврзани со финансиски деривативни инструменти на секој ден од претходниот месец.

Дефиниција и опсег на вкупната изложеност**Член 4**

(1) Друштвото за потребите на пресметка на вкупната изложеност го применува пристапот на обврска (engl. Commitment Approach).

(2) По исклучок друштвото го применува VaR (Value-at-Risk) пристапот за соодветниот фонд доколку:

а) фондот има повеќе од незначајна изложеност на нестандартни финансиски деривативни инструменти (engl. Exotic derivatives)

б) фондот користи комплексни инвестициони стратегии (опциони стратегии, арбитражни стратегии, стратегии на пазарна неутралност и долга/кратка стратегија на и сл),

в) пристапот на обврска не го опфаќа соодветно пазарниот ризик на портфолиото.

(3) Пресметката на вкупната изложеност е само дел од системот на управување со ризици, кој генерално ги опфаќа сите материјални ризици.

Пресметка на вкупна изложеност со примена на пристап на обврска**Стандардни и нестандартни деривативи****Член 5**

(1) За потребите на пресметката на вкупната изложеност се користи методологија за претворање (engl. Conversion Methodology).

(2) При употреба на методологијата на претворање кај стандардните финансиски деривативни инструменти се зема пазарната вредност на еквивалентната позиција во основниот инструмент (engl. Underlying Instrument), која може да биде заменета со номиналната вредност или цената на фјучерс договорите, во зависност од тоа која е поголема.

(3) При пресметка на вкупната изложеност со примена на пристапот на обврски, се превземаат следните чекори:

а) пресметка на обврската која произлегува од секој посебен финансиски деривативен инструмент,

б) идентификација на нетирачки (engl. Netting) и заштитни (engl. Hedging) позиции. За секоја нетирачка и заштитна позиција, се пресметува нето обврска (engl. Net Commitment), на следниот начин:

- бруто обврска (engl. Gross Commitment), е збир од обврските од секој финансиски деривативен инструмент, по нетирање на финансиските деривативни инструменти,

- доколку нетирањето и заштитата вклучуваат позиции на хартии од вредност, тогаш може пазарната вредност на позициите на хартии од вредност да се употреби за пребивање со бруто обврската,

- апсолутната вредност од пресметката е еднаква на нето обврска.

в) вкупната изложеност е еднаква на збирот од :

- апсолутната вредност на обврската која произлегува од секој посебен финансиски деривативен инструмент, кој не е вклучен во нетирачки и заштитни позиции,

- апсолутната вредност на секоја нето обврска, по нејзино нетирање и заштитување,

- збир од апсолутните вредности на обврските поврзани со техниките на ефикасно управување со портфолио.

(4) Пресметката на бруто и нето обврски мора да се базира на точно претворање на позицијата на финансискиот деривативен инструмент во пазарна вредност на еквивалентната позиција во основниот инструмент на тој деривативен инструмент.

(5) Пресметката на обврската која произлегува од секој посебен деривативен инструмент мора да се претвори во основната валута на фондот со употреба на важечкиот девизен курс. Кај деривативите на валути, кои имаат 2 страни (engl. legs) кои не се номинирани во основната валута на фондот, двете страни се земаат во предвид при пресметката на обврската.

Методологија за претворање на стандардни деривативи**Член 6**

(1) Кај следните договори за фјучерс:

а) договор за фјучерс на обврзница (engl. Bond Future), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * пазарна вредност на најевтината референтна обврзница за испорака (engl. Cheapest-to-delivery);

б) договори за фјучерс на каматна стапка (engl. Interest Rate Future), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор;

в) договори за фјучерс на валута (engl. Currency Future), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор;

г) договори за фјучерс на сопственичка хартија од вредност (engl. Equity Future), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * пазарна вредност на основниот сопственички инструмент;

д) договори за фјучерс на берзански индекси (engl. Index Future), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * ниво на берзански индекс.

(2) Кај следните обични опциски договори (engl. Plain Vanilla Options):

а) обичен опциски договор на обврзница (engl. Plain Vanilla Bond Option), изложеноста е еднаква на номинална вредност на договор * пазарна вредност на референтна обврзница * делта коефициент;

б) обичен опциски договор на сопственичка хартија од вредност (engl. Plain Vanilla Equity Option), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * пазарна вредност на основниот сопственички инструмент * делта коефициент;

в) обичен опциски договор на каматна стапка (engl. Plain Vanilla Interest Rate Option), изложеноста е еднаква на номинална вредност на договорот * делта коефициент;

г) обичен опциски договор на валута (engl. Plain Vanilla Currency Option), изложеноста е еднаква на номинална вредност на договор на двете страни на трансакцијата * делта коефициент;

д) обичен опциски договор на берзански индекси (engl. Plain Index Option), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * ниво на берзански индекс * делта коефициент;

ѓ) обичен опциски договор на "futures" (engl. Plain Option on Futures), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * пазарна вредност на основниот инструмент * делта коефициент;

е) обичен опциски договор на “swap” (engl. Swaptions), изложеноста е еднаква на претворен износ на референтниот swap (согласно правилата за претворање на “swap”) * делта коефициент;

ж) варанти и права (engl. Warrants and Rights), изложеноста е еднаква на број на акции/обврзници * пазарна вредност на основниот референтен инструмент * делта коефициент;

(3) Кај следните договори за размена:

а) обичен своп на каматна стапка (engl. Interest Rate Swap) и инфлациски “Swap” (engl. Inflation Swap), изложеноста е еднаква на пазарна вредност на основниот инструмент;

б) своп на валута (engl. Currency Swap), изложеноста е еднаква на номинална вредност на валутните страни;

в) меѓувалутен своп на каматна стапка (engl. Cross Currency Interest Rate Swap), изложеноста е еднаква на номинална вредност на валутните страни;

г) стандарден своп на вкупен принос (engl. Basic Total Return swap), изложеноста е еднаква на пазарна вредност на основните инструменти;

д) нестандартен своп на вкупен принос (engl. Non-Basic Total Return swap), изложеноста е еднаква на кумулативна пазарна вредност на основните инструменти на двете страни;

ѓ) конкретен своп на кредитно неплаќање (engl. Single Name Credit Default Swap), кај продавач на обезбедување, изложеноста е еднаква на = повисоката вредност од пазарната вредност на основниот инструмент или номиналната вредност на договорот за “Swap”, додека кај купувач на обезбедување = пазарната вредност на основниот инструмент;

е) договор за разлики (engl. Contract for differences), изложеноста е еднаква на број на акции/обврзници * пазарната вредност на основниот инструмент;

(4) Кај форвард договорите:

а) Форвард договори на валута (engl. FX Forward), изложеноста е еднаква на номинална вредност на валутните страни на трансакцијата;

б) Форвард договори на каматна стапка (engl. Forward Rate Agreement-FRA), изложеноста е еднаква на номинална вредност.

Методологија за претворање на вградени деривативи

Член 7

(1) Кај следните инструменти:

а) Конвертибилни обврзници (engl. Convertible Bonds), изложеноста е еднаква на број на референтни акции * пазарна вредност на основниот референтен инструмент (акции) * делта коефициент;

б) Записи поврзани со кредитен ризик (engl. Credit linked Notes), изложеноста е еднаква на пазарна вредност на основниот референтен инструмент(и);

в) Делумно платени хартии од вредност (engl. Partly Paid Securities), изложеноста е еднаква на број на акции /обврзници * пазарна вредност на основниот референтен инструмент.

Методологија за претворање на нестандартни (егзотични) деривативи

Член 8

(1) Кај Свop на варијанса (engl. Variance swaps) и “swaps” на стандардна девијација (волатилност) (engl. Volatility swaps), која може да биде:

а) свop на варијанса, изложеноста е еднаква на номинална вредност * моментална варијанса, каде моментална варијанса = $\frac{C}{T} * \text{реализирана варијанса} (0, t) + \frac{T-t}{T}$

имплицитна варијанса $(C, T)^2$;

б) свop на стандардна девијација (волатилност), изложеноста е еднаква на номинална vega * стандардна девијација;

в) бариерни опции (engl. Barrier Options- knock-in, knock-out), изложеноста е еднаква на број на договори * номинална големина на договор * пазарна вредност на основните акции * максимум делта коефициент (максимум делта коефициент = највисоката (ако е позитивна) или најниската (ако е негативна) вредност, што може да ја има делта коефициентот на една опција замејки ги во предвид сите можни пазарни сценарија).

Типови на финансиски деривативни инструменти кои можат да бидат исклучени при пресметка на вкупната изложеност

Член 9

(1) Финансиски деривативен инструмент не се зема во предвид при пресметка на обврската, ако ги исполнува сите наведени карактеристики:

- го заменува приносот од еден финансиски инструмент од портфолиото на фондот за принос од друг референтен инструмент,

- целосно го неутрализира пазарниот ризик на разменетите инструменти, чувани во портфолиото на фондот, така што приносот на фондот не зависи од приносот на разменетите инструменти,

- не вклучува дополнителни опциски карактеристики, ниту клаузула за зголемување на оптовареноста (engl. Leverage), ниту дополнителни ризици, споредено со директно поседување на референтен финансиски инструмент.

(2) Финансиски деривативен инструмент не се зема во предвид при пресметка на обврската, ако ги исполнува обете од наведените карактеристики:

- поседувањето на финансиски деривативен инструмент поврзан со финансиски инструмент и парични средства (парични еквиваленти) инвестирани во безриични хартии од вредност е истоветно со поседувањето cash позиција во даден финансиски инструмент,

- финансискиот деривативен инструмент не генерира дополнителна изложеност, оптовареност или пазарен ризик.

Нетирање

Член 10

(1) При пресметување на вкупната изложеност со помош на пристапот на обврски, нетирањето и заштитата се земаат во предвид, така што со нив се намалува вкупната изложеност.

(2) Ако друштвото употребува конзервативен пристап при пресметка на обврските за секој финансиски деривативен инструмент, заштитата и нетирањето не се земаат во предвид и не се намалува обврската од деривативите, ако тоа води кон намалување и потценување на вкупната изложеност.

(3) Сите нето позиции, без обзир на нивниот предзнак, секојдневно пред нивно сумирање, мораат да бидат претворени (конвертирани) во денари по среден курс на НБРМ.

(4) Може да се врши нетирање:

- помеѓу финансиски деривативни инструменти, доколку тие се однесуваат на ист основен инструмент, иако роковите на доспевање на финансиските деривативни инструмент се различни. Различните класи на акции/обврзници издадени од ист издавач не се сметаат за идентични, за потребите на нетирање и

- помеѓу финансиски деривативен инструмент (чиј основен инструмент е трансферабилна хартија од вредност, инструмент на пазарот на пари и сл.) и кореспондирачки основен инструмент.

(5) За фондот кој инвестира примарно во деривативен инструмент на каматни стапки, може да се употребаат специфичните правила на нетирање базирани на времетраење (engl.Duration), кои ја земаат во предвид корелацијата помеѓу рочните сегменти на кривата на принос, но:

- правилата на нетирање базирани на времетраење не можат да бидат употребени ако водат кон неточна оценка на ризичниот профил на фондот. Фондот кој ги употребува овие правила не смее да вклучува други извори на ризик во стратегијата на каматни стапки,

- употребата на правилата на нетирање базирани на времетраење не може да генерира неоправдано ниво на оптоварување преку инвестирање во краткорочни позиции (на пример, краткорочните финансиски деривативни инструменти не можат да бидат главен извор на принос за фонд со средно времетраење, ако ги остварува со примена на оваа методологија).

(6) Финансиските деривативни инструменти на каматна стапка се претвораат во нивни еквивалентни позиции според следната методологија:

а) се класифицира секој дериватив на каматна стапка според рокот на доспевање според следната табела:

Рочен сегмент	Опсег на рочност
1	0 до 2 години
2	2 до 7 години
3	7 до 15 години
4	> 15 години

б) се пресметува еквивалентната позиција на основниот инструмент на секој дериватив на каматна стапка, така што неговото времетраење се дели со целното времетраење (engl.Target duration) и се множат со пазарната вредност на основниот инструмент,

в) се нетираат долготата и кратката позиција еквивалентна во основниот инструмент за секој рочен сегмент, при што се добива нетирана позиција за рочен сегмент,

г) се нетира преостаната не-нетирани позиција во рочниот сегмент (i) со износот на преостаната не-нетирани позиција во наредниот рочен сегмент (i+1),

д) се нетира преостаната не-нетирани позиција во рочниот сегмент (i) со износот на преостаната не-нетирани позиција во рочниот сегмент (i+1+2),

ѓ) се нетира нетираната позиција помеѓу не-нетираните кратки и долги позиции од двата најдалечни рочни сегменти,

е) фондот ја пресметува вкупната изложеност како збир од:

- 0% од нетираната позиција на секој рочен сегмент

- 40% од нетираните позиции помеѓу 2 соседни рочни сегменти (i) и (i+1)

- 75% од нетираните позиции помеѓу 2 рочни сегменти, кој ги дели друг рочен блок (i) и (i+2)

- 100% од нетираните позиции помеѓу двата најдалечни рочни сегменти и

- 100% од преостанатите не-нетирани позиции.

(7) Друштвото кое ги употребува правилата на нетирање базирани на времетраење за соодветниот фонд, кои се изборни, може за потребите на пресметка да ги употреби принципите на заштита од член 10 на овој Правилник.

(8) Друштвото, може да ги употребува правилата на нетирање базирани на времетраење, само за деривативите на каматна стапка кои не се заштитени.

Заштита

Член 11

(1) Заштитата може да биде земена во предвид при пресметување на вкупната изложеност, ако со истата се неутрализираат ризиците поврзани со одредени инструменти, и особено ако ги исполнуваат следните критериуми:

- стратегиите на инвестирање кои имаат за цел да генерираат принос, не се сметаат за заштитни стратегии,

- треба да постои веродостојно намалување на ризикот на ниво на фонд,

- ризиците поврзани со финансиски деривативни инструменти, генерален и специфичен, треба да биде неутрализираани,

- треба да се однесуваат на иста класа на инструменти,

- треба да се ефикасни во услови на криза на финансискиот пазар.

(2) Без оглед на претходните критериуми, финансиските деривативни инструменти употребени за цели на заштита од валутен ризик, кои не ствараат дополнителна изложеност, оптовареност или пазарен ризик, може да бидат нетирани при пресметка на вкупната изложеност.

(3) Стратегиите на пазарна неутралност и долга/кратка стратегија на инвестирање се смета дека не ги исполнуваат претходно наведените критериуми од овој член.

Техники на ефикасно управување со портфолио

Член 12

(1) Ако фондот е овластен да превзема репо трансакции, со цел да генерира дополнително оптоварување преку повторно инвестирање (engl.reinvestment) на колатералот, овие трансакции мора да бидат земени во предвид при пресметка на вкупната изложеност.

(2) Кај Фондот кој повторно инвестира колатерал во финансиски инструменти кои обезбедуваат принос над безризичен принос, мора да се вклучи колатералот во пресметка на вкупната изложеност.

(3) Секоја креирана дополнителна изложеност ќе биде додадена на вкупната изложеност, која произлегува од финансискиот деривативен инструмент и нивниот збир не смее да биде поголем од 100% од нето имотот на фондот.

(4) Секоја дополнителна употреба на колатералот како дел од друга репо трансакција мора да биде идентично третирана и вклучена во пресметката на вкупната изложеност.

Пресметка на вкупната изложеност со употреба на VaR (Value at Risk) пристап

Член 13

(1) При пресметката на вкупната изложеност со употреба на VaR (Value at Risk) пристап се опфаќаат сите позиции од портфолиото.

(2) Друштвото треба секогаш да има поставено максимум лимит на VaR за соодветниот фонд, според својот дефиниран ризичен профил, кој е секогаш понизок од регулаторниот лимит, доколку постои таков.

(3) Друштвото кое го употребува VaR (Value at Risk) пристапот како дел од својата методологија на управување со ризици за соодветниот фонд, мора да осигура дека се опфатени сите изложености кои произлегуваат од ефикасното управување со портфолио, како во пресметката, така и во системот на лимити.

Релативен и апсолутен VaR пристап

Член 14

(1) За потребата на пресметката на вкупната изложеност на фондот, друштвото може да употреби апсолутен или релативен VaR пристап.

(2) Друштвото одлучува кој VaR пристап ќе го употребува, согласно со ризичниот профил и стратегијата на инвестирање на фондот.

(3) Друштвото треба да демонстрира дека VaR пристапот што го применува е соодветен. Одлуката и основните претпоставки треба да се целосно документирани.

(4) Мора да постои конзистентност во изборот на типот на VaR пристап употребен за пресметка на вкупната изложеност.

Пристап на релативен VaR

Член 15

(1) Во рамки на овој пристап, пресметката на вкупната изложеност се врши на следниот начин:

а) се пресметува VaR на тековното портфолио на фондот (вклучувајќи ги и деривативите),

б) се пресметува VaR за референтно портфолио,

в) се проверува дали VaR на фондот е поголем од два пати од VaR-от за референтно портфолио, со цел да се лимитира вкупното ниво на оптовареност

$$\frac{(VaR \text{ на фондот} - VaR \text{ на референтното портфолио})}{(VaR \text{ на референтното портфолио})} \times 100 \leq 100\%$$

г) референтното портфолио и поврзаните процеси треба да ги исполнуваат следните критериуми:

- референтното портфолио не треба да биде оптоварено и не треба да содржи деривативи или вградени деривативи, освен ако Фондот има намера да креира валутно заштитено портфолио и избира валутно заштитен индекс како референтно портфолио,

- ризичниот профил на референтното портфолио треба да биде конзистентен со инвестиционите цели, политики и лимити на портфолиото на фондот,

- ако ризичниот / приносен профил на фондот се менува често или ако дефиницијата на референтното портфолио не е возможна, тогаш методот на релативен VaR не треба да се употребува,

- процесот кој се однесува на одредување и тековно одржување на референтно портфолио треба да биде интегриран во процесот на управување со ризици и опишан со соодветни процедури. Тековната структура и на референтното портфолио и сите промени треба да бидат соодветно документирани.

Пристап на апсолутен VaR

Член 16

(1) Пристапот на апсолутен VaR го лимитира износот на VaR кој фондот може да го има во однос на нето вредноста на фондот.

(2) За потребите на пресметка на вкупната изложеност фондот треба да исполнува минимални квалитативни и квантитативни критериуми.

(3) Друштвото треба да ги почитува следните стандарди на пресметка:

а) апсолутниот VaR на фондот не смее да биде поголем од 20% од нето вредноста на неговиот имот;

б) пресметката на VaR се врши според следните параметри:

- интервал на доверба од 99%,

- период на одржување на портфолио од 1 месец (20 работни денови),

- историска серија на податоци за ризичните фактори од најмалку 1 година (250 дена), освен ако пократката серија е оправдана заради значајна промена на волатилноста на цените,

- квартално ажурирање на цените на инструментите,

- дневна пресметка на на VaR.

в) интервалот на доверба и или периодот на одржување се разликуваат од претходните параметри, може да бидат употребени од страна на фондот, доколку интервалот на доверба не е помал од 95% и периодот на одржување не надмине 1 месец (20 дена);

г) зафондовите кај кои се употребуваат параметри различни од претходно наведените, треба да се прилагоди и интерниот лимит од 20% соодветно на интервалот на доверба и/или периодот на одржување. Прилагодувањето може да се изведе само под претпоставка за нормална распоред и со идентичен и независен распоред на ризичните фактори, со помош на референтни точки на нормалниот распоред и правилото на квадратен корен од време (engl. Square Root of Time Rule).

Интервал на доверба	Коефициенти на нормален распоред
99.0%	2.326
97.5%	1.960
95%	1.645

$$VaR (y\%) \approx \frac{\text{коефициенти } (y\%)}{\text{коефициенти } (x\%)} \times VaR (x\%)$$

$$VaR (x \text{ денови}) \approx \frac{\sqrt{x}}{\sqrt{20}} \times VaR (y \text{ денови})$$

(4) VaR моделот на Фондот треба да го опфати целосно пазарниот ризик кој произлегува од портфолото (генерален, специфичен, идиосинкртски и сл).

(5) Изборот на соодветен модел е одговорност на друштвото, кое треба да обезбеди дека моделот е соодветен на стратегијата на инвестирање и комплексноста на финансиските инструменти. Моделот треба да е комплетен, опфаќајќи ги сите позиции и материјални пазарни ризици и прецизен во однос на резултатите и употребените влезни податоци.

(6) Друштвото треба да ја следи прецизноста и ефективност на VaR моделот со употреба на back-тест методи за соодветниот фонд.

(7) Друштвото кое го употребува пристапот на VaR, треба да врши ригорозни, целосни и соодветни стрес-тестови, како дел од општиот систем и процес на управување со ризици на фондот, кои треба да се дизајнирани така што ќе ги мерат сите значајни потенцијални намалувања на вредноста на имотот на фондот, како резултат на неочекувани промени во релевантните параметри и корелациони фактори.

Вега и гама ризик

Член 17

(1) Друштвото при пресметка на вкупна изложеност на ризици поврзани со финансиски деривативни инструменти, кога го користи пристапот на обврска, пресметува и гама и вега ризик за вкупната позиција во опции.

(2) За да се пресмета вкупниот гама и вега ризик, вкупните позиции во опции и поединечните позиции во опции се групираат спрема ризичните категории. За целите на овој член, посебно ризична категорија се:

а) секоја пар на валути - за опции на валута,

б) секој национален пазар - за опции на сопственички финансиските инструменти или берзански индекси. Ако сопственичките инструменти котираат на повеќе од еден национален пазар, референтен пазар се одредува според државата во која се наоѓа седиштето на издавачот на сопственичките инструменти,

в) секоја група на рочности наведени во делот-Нетирање од овој Правилник, за опции на должнички финансиски инструменти или каматни стапки,

г) тип на стока - за опции на стоки.

(3) За финансиски деривативни инструменти со кои се тргува на регулиран пазар, платформа за тргување или признаена берза, фондот ги користи гама и вега коефициентот, пресметан од страна на регулираниот пазар, платформата за тргување или признаената берза. Ако такви гама и вега коефициенти не се достапни, односно станува збор за опции на пазари преку шалтер (engl. OTC options), треба да се користи гама и вега коефициенти, пресметани со користење на сопствен внатрешен модел. По исклучок, Комисијата може, за одредени инструменти да пропише гама и вега коефициенти.

(4) За целите на пресметување на гама и вега ризикот во вкупните позиции во опциите, потребно е претходно да се пресмета гама и вега ефектот за секоја опција, преку апроксимација на цената на опцијата со помош на Тејлоровиот ред.

$$\text{Гама позиција} = \frac{1}{2} \gamma \times \theta^2 \times N$$

каде

θ^2 = варијанса на цената на основниот инструмент на опцијата (engl. variation of the underlying instrument),

N=количество на основен инструмент

$$\text{Вега позиција} = \frac{\text{волатилност}}{4} \times \text{вега} \times N$$

каде N=количество на основен инструмент.

(5) Промената на волатилноста претпоставува пропорционална промена од 25%.

(6) За целите на пресметување на гама ризикот во вкупните позиции во опции, поединечните гама ефекти се собираат во рамките на секоја ризична категорија. Така добиените нето-гама ефекти за секоја поединечна ризична категорија може да имаат позитивна или негативна вредност. Збирот на апсолутните вредности од сите негативни нето-гама ефекти во сите категориите на ризик, претставува гама ризик на вкупната позиција во опции.

(7) За целите на пресметување на вега ризикот во вкупните позиции во опции, поединечните вега ефекти се собираат во рамките на секоја ризична категорија. Така добиените нето-вега ефекти за секоја поединечна ризична категорија може да имаат позитивна или негативна вредност. Збирот на апсолутните вредности од сите нето-вега гама ефекти во сите категориите на ризик, претставува вега ризик на вкупната позиција во опции.

Правила за трансакции во финансиски деривативи

Член 18

(1) Друштвото треба да обезбеди фондот во секое време да биде способен за исполнување на своите обврски за плаќање и испорака, кои произлегуваат од трансакциите со финансиски деривативни инструменти.

(2) Следењето на трансакциите со финансиски деривативни инструменти е дел од процесот и системот на управување со ризици.

Завршни одредби

Член 19

Овој Правилник влегува во сила со денот на објавувањето во „Службен весник на Република Македонија“.

Бр. 03-2348/2 Комисија за хартии од вредност
24 декември 2010 година Република Македонија
Скопје Претседател,
Марина Наќева Кавракова, с.р.

ФОНД ЗА ЗДРАВСТВЕНО ОСИГУРУВАЊЕ НА МАКЕДОНИЈА

3701.

Врз основа член 8 од Правилникот за начинот на трезорското работење и контрола на трезорското работење објавен во „Службен весник на Република Македонија“ бр. 154/2010, Директорот на Фондот за здравствено осигурување на Македонија донесе

У П А Т С Т В О ЗА НАЧИНОТ НА ТРЕЗОРСКОТО РАБОТЕЊЕ НА ФОНДОТ ЗА ЗДРАВСТВЕНО ОСИГУРУВАЊЕ НА МАКЕДОНИЈА

I. Општа одредба

1. Со ова упатство се пропишува начинот на трезорското работење на корисниците на средства од Буџетот за финансирање на јавните здравствени установи за остварување на правата од здравствено осигурување на Фондот за здравствено осигурување на Македонија - Јавни здравствени установи (во натамошниот текст: јавни здравствени установи).