

BLOGI

Uudet ohjeet vahvistavat sijoitusrahastojen stressitestausta

Rahoitusvakaus | 09.12.2019 | Lauri Jantunen

KIRJOITTAJA



Lauri Jantunen
Tietostrategiapäällikkö

Avoimien sijoitusrahastojen suosio on kasvanut merkittävästi viime vuosikymmenen aikana, mikä on herättänyt kansainvälisissä vakausarvioissa huolta. Näiden sijoitustuotteiden sijoitusvarallisuuteen ja sijoittajille luvattuun lunastustiheyteen liittyy likviditeettiä eli maksuvalmiuteen liittyviä riskejä, jotka voivat toteutua kun markkinoiden hintojen vaihtelut ovat voimakkaita. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) on julkaissut uuden ohjeistuksen sijoitusrahastojen stressitestauksesta. Sillä pyritään vahvistamaan rahoitusjärjestelmän kestävyyttä ja varmistamaan, että rahastotoimijoilla on hyvät valmiudet reagoida poikkeuksellisiin markkinaolosuhteisiin.

Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) ja muun muassa rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (FSB) sekä kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO)¹ huoli likviditeetistä kumpuaa pääasiassa rahastojen kasvaneesta roolista rahoitusmarkkinoilla. Ajatuksena on, että kriisitilanteessa etenkin avoimiin sijoitusrahastoihin saattaisi kohdistua merkittäviä lunastusvaateita, jolloin monen rahaston yhtäaikainen sijoitusten pakkomyynti markkinoilla saattaisi laajentaa ja vahvistaa rahoitusmarkkinashokkeja.

Rahaston näkökulmasta likviditeettiriski muodostuu kahdesta osasta, arvopaperin vaihdettavuuteen liittyvästä riskistä ja sijoittajille luvatussa likviditeetistä

Pääasiassa likviditeettiriskillä viitataan rahaston sijoitusten heikkoon vaihdettavuuteen liittyvää riskiä. Eli siihen, että sijoittajalle voidaan tarjota päivittäistä lunastusmahdollisuutta, vaikka rahaston varat voivat sisältää sijoituskohteita, joita on vaikea muuttaa rahaksi. Tällaisia

sijoituskohteita voivat olla mm. kiinteistöt, korkean riskin yrityslainat, ja kehittyvien talouksien velkakirjalainat. Joissain markkinatilanteissa tällaisia vähän vaihdettuja arvopapereita voi kuitenkin olla vaikea myydä vähäisin kustannuksin, jotta sijoittajien lunastuksiin saadaan tarvittavat varat luvatussa ajassa.

Likviditeettiriskin tasoon vaikuttaa sijoituskohteen markkinalikviditeetti, eli se kuinka paljon sijoituskohteella voidaan käydä kauppaa ennen kuin se alkaa vaikuttaa voimakkaasti markkinahintoihin. Mitä heikompi on sijoituskohteen markkinalikviditeetti, sitä vahvemmin markkinahinnat reagoivat toteutuneisiin kauppoihin. Lisäksi riskin tasoon vaikuttaa rahastojen sijoittajilleen lupaama lunastuspolitiikka ja kansallinen lainsäädäntö sekä Eurooppa-tason sääntely. UCITS-lainsäädäntö rajaa rahastojen sijoituspolitiikkaa esimerkiksi sillä, että varat tulee sijoittaa pääasiassa julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin sijoituskohteisiin.

Sijoitusrahastolaissa on lisäksi rajoituksia mm. sijoitusten keskittyneisyydelle, eli sille, millä ehdoilla ja miten suuri osa rahaston varoista voidaan sijoittaa yhden liikkeeseenlaskijan arvopapereihin, muihin rahastoihin tai johdannaisiin.

Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) työryhmä² tutki viime vuonna sijoitusrahastojen likviditeettiä ja velkavipua³. Vaikka työryhmä ei löytänyt sijoitusrahastojen toiminnasta erityistä huomautettavaa, se halusi suosituksellaan yhtenäistää ja täydentää nykyistä lainsäädäntöä. Työryhmän ehdotuksella pyrittiin varmistamaan, ettei sijoitusrahastojen likviditeetillä ja velkavivulla olisi rahoitusvakauden kannalta merkittäviä vaikutuksia.

Parempi varautuminen likviditeettiriskeihin yksittäisen rahaston tasolla parantaa myös koko järjestelmän kestävyyttä

Yksi ESRB:n työryhmän suosituksista sisälsi ehdotuksen rahastojen likviditeetin stressitestauksissa käytettävien menetelmien ja mallien täsmällisemmästä määrittelystä, jotta tuloksien tulkinnat olisivat vertailukelpoisempia. Tämän johdosta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA julkaisi 2. syyskuuta [uuden ohjeistuksen](#) rahastojen stressitestaukselle⁴, jonka on määrä astua voimaan syyskuussa 2020.

Pääasiallisesti rahaston likviditeetin valvonta kuuluu edelleen rahastoa hoitavalle yhtiölle.. Yhtiön riskienhallintatoiminnon tulee varmistaa stressitestien avulla, että rahaston likviditeettiprofiili vastaa esitteissä mainittua lunastuspolitiikkaa.

ESMA:n ohjeistuksessa kuitenkin tuodaan tarkemmat määritelmät mm. stressitesteissä käytettävistä skenaarioista ja sille kuinka usein näitä testejä tulisi suorittaa. Skenaarioilla pyritään

konkreettisesti testaamaan rahastojen toimintamallien kestävyyttä poikkeuksellisissa, mutta todennäköisissä olosuhteissa. Yhtenäistämällä näissä stressitesteissä käytettävät menetelmät ja näihin liittyvät skenaariot pystymme edistämään laadukkaiden testausmenetelmien käyttöönottoa ja varmistamaan, että kaikilla rahastoilla on hyvät valmiudet toimia myös poikkeuksellisissa olosuhteissa.

Asiasanat

AIFMD, CITS, erikoissijoitusrahastot, likviditeetti, rahoitusmarkkinat, sijoitusrahastot, stressitestit