

# Uudet ohjeet vahvistavat sijoitusrahastojen stressitestausta

9.12.2019 – Blogi



KIRJOITTAJA

Lauri Jantunen

Tietoasiantuntija-ekonomisti

Avoimien sijoitusrahastojen suosio on kasvanut merkittävästi viime vuosikymmenen aikana, mikä on herättänyt kansainvälisissä vakausarvioissa huolta. Näiden sijoitustuotteiden sijoitusvarallisuuteen ja sijoittajille luvattuun lunastustiheyteen liittyvä likviditeetti 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 kestävyttä ja varmistamaan, että rahastotoimijoilla on hyvät valmiudet reagoida poikkeuksellisiin markkinaolosuhteisiin.

Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) ja muun muassa rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston (FSB) sekä kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestön (IOSCO)<sup>[1]</sup> 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

---

1. Katso esimerkiksi Open-ended fund liquidity and risk management – Good practices and issues for consideration, IOSCO, 2018.

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) työryhmä<sup>[2]</sup> tutki viime vuonna sijoitusrahastojen likviditeettiä ja velkavipua<sup>[3]</sup>. 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 stressitestaukselle<sup>[4]</sup>, 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

---

2. ESRB Expert Group on Investment Fund Liquidity and Leverage (EGIF).

3. Velkavipu voi syntyä joko lainaamalla rahaa suoraa markkinoilta mm. repo-markkinoiden tai tililuoton (margin account) kautta ja synteettisesti johdannaisten avulla. Velkavipua voidaan hyödyntää portfolioriskien hallintaan tai sijoitusallokaatioiden laajentamiseen. Velkavivun avulla pyritään tyypillisesti myös nostamaan oman pääoman tuottoa.

4. Ohjeet tulevat koskemaan myös ns. avoimia vaihtoehtorahastoja (AIF), joita markkinoidaan ei-ammattimaisille sijoittajille.

edistämään laadukkaiden testausmenetelmien käyttöönottoa ja varmistamaan, että kaikilla rahastoilla on hyvät valmiudet toimia myös poikkeuksellisissa olosuhteissa.

### **Avainsanat**

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