



European Securities and
Markets Authority

Ohjeet

maksuvalmiuden stressitestauksesta sijoitusrahastoissa (UCITS) ja vaihtoehtorahastoissa (AIF)





Sisällysluettelo

I. Soveltamisala.....	2
II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät.....	4
III. Tarkoitus.....	7
IV. Ohjeiden noudattamista ja raportointia koskevat velvoitteet.....	8
V. Ohjeet maksuvalmiuden stressitestauksesta sijoitusrahastoissa ja vaihtoehtorahastoissa.....	9



I. Soveltamisala

Kenelle?

1. Ohjeet on tarkoitettu rahastojen hoitajille, säilytisyhteisöille ja kansallisille toimivaltaisille viranomaisille.

Mitä?

2. Ohjeet koskevat maksuvalmiuden stressitestausta sijoitusrahastoissa (UCITS) ja vaihtoehtorahastoissa (AIF).
3. Tarkemmin sanottuna rahaston hoitajan osalta ohjeita sovelletaan pääasiassa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 16 artiklan 1 kohdan, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 47 ja 48 artiklan, sijoitusrahastodirektiivin 51 artiklan, sijoitusrahastodirektiivin täytäntöönpanosta annetun direktiivin 40 artiklan 3 kohdan ja rahamarkkinarahastoasetuksen 28 artiklan mukaisesti.
4. Säilytisyhteisöjen osalta ohjeita sovelletaan pääasiassa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 21 artiklan, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 92 artiklan, yhteissijoitusyrityksistä annetun direktiivin 22 artiklan 3 kohdan ja yhteissijoitusyrityksistä annetun direktiivin täytäntöönpanosta annetun direktiivin 3 artiklan mukaisesti.
5. Ohjeita sovelletaan sijoitusrahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin, mukaan lukien seuraaviin:
 - a) pörssinoteeratut rahastot riippumatta siitä, toimivatko ne sijoitusrahastoina vai vaihtoehtorahastoina¹
 - b) vivutetut suljetut vaihtoehtorahastot.
6. Ohjeet jaksossa V.1.1 (Maksuvalmiuden stressitestimallien suunnittelu), jaksossa V.1.2 (Maksuvalmiusriskin ymmärtäminen), jaksossa V.1.3 (Maksuvalmiuden stressitestauksen hallintoperiaatteet), jaksossa V.1.4 (Maksuvalmiuden stressitestauksen käytännöt), jaksossa V.2 (Säilytisyhteisöihin sovellettavat ohjeet) ja jakson V.3 (Yhteistyö kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa) 79 ja 81 kohdassa koskevat rahamarkkinarahastoja sanotun vaikuttamatta

¹ Selvyyden vuoksi todetaan, että voimassa olevia ohjeita vakuuden vastaanottavista yhteissijoitusyrityksistä [ESMA ETF Guidelines of ETFs and other UCITS issues \(ESMA 2014/937\)](#) sovelletaan. Pörssinoteeratuista rahastoista ja muista yhteissijoitusyrityksistä koskevista kysymyksistä pörssinoteeratuille rahastoille annettujen ESMAn ohjeiden 45 kohdassa todetaan, että yhteissijoitusyrityksellä, joka vastaanottaa vakuuden, joka on vähintään 30 prosenttia sen varoista, on oltava käytössä asianmukainen stressitestauskäytäntö sen varmistamiseksi, että tavanomaisissa ja poikkeuksellisissa maksuvalmiusolosuhteissa tehdään säännöllisesti stressitestejä, jotta yhteissijoitusyritykset voivat arvioida vakuuteen liittyvät maksuvalmiusriskit. Tämä toimenpide liittyy nimenomaisesti kyseisiä yhteissijoitusyrityksiä koskeviin olosuhteisiin, kun taas maksuvalmiuden stressitestausta koskevien ohjeiden tarkoituksena on antaa ohjeita maksuvalmiuden stressitestauksen soveltamisesta yleisesti sijoitusrahastoille, ja kaikkien sijoitusrahastojen olisi otettava ne huomioon.



rahamarkkinarahastoasetukseen ja ESMAn ohjeisiin, jotka koskevat yksinomaan rahamarkkinarahastoja² ja jotka ovat ensisijaisia ristiriitatilanteissa.

7. Ohjeita tulee mukauttaa rahaston luonteen, laajuuden ja monitahoisuuden mukaan. Maksuvalmiuden stressitestaus on lisäksi luonnollisesti päällekkäinen muiden maksuvalmiuden hallintaa rahastoissa koskevien näkökohtien kanssa. Niitä ovat muun muassa likvidien ja vähemmän likvidien varojen hallinta, hajauttaminen ja täytöntöönpanotoimenpiteet, kuten maksuvalmiuden hallinnan jälkikäteiset lisävälineet. Ohjeissa ei ole tarkoitus antaa kattavia ohjeita maksuvalmiuden hallintaa koskevista kysymyksistä, jotka eivät kuulu maksuvalmiuden stressitestauksen soveltamisalaan.

Milloin?

8. Näitä ohjeita sovelletaan 30. syyskuuta 2020 alkaen.

² Kuten ESMAn ohjeet stressitestiskenaarioiden yhteisistä viiteparametreista, jotka on määrä sisällyttää rahamarkkinarahastojen hoitajien stressitesteihin (rahamarkkinarahastoja koskevan asetuksen 28 artiklan mukaisia stressitestiskenaarioita koskevat ohjeet [ESMA34-49-115](#))



II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät

Lainsäädäntöviittaukset

<i>Sijoitusrahastodirektiivi</i>	Direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta ³ .
<i>Sijoitusrahastodirektiivin täytäntöönpanosta annettu direktiivi</i>	Komission direktiivi 2010/43/EU Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täytäntöönpanosta organisaatiovaatimusten, eturistiriitojen, liiketoiminnan harjoittamisen, riskienhallinnan sekä säilytysyhteisön ja rahastoyhtiön välisen sopimuksen sisällön osalta ⁴ .
<i>Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi</i>	Direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta ⁵ .
<i>Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annettu asetus</i>	Komission delegoitu asetus (EU) N:o 231/2013 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EY täydentämisestä poikkeuksien, yleisten toimintaedellytysten, säilytysyhteisöjen, vivutuksen, avoimuuden ja valvonnan osalta.
<i>Komission delegoitu asetus (EU) 2016/438</i>	Komission delegoitu asetus (EU) N:o 2016/438 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täydentämisestä säilytysyhteisöjen velvollisuuksien osalta ⁶ .
<i>Rahamarkkinarahastoasetus</i>	Asetus (EU) 2017/1131 rahamarkkinarahastoista ⁷ .
<i>ESMA-asetus</i>	Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä

³ EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32–96

⁴ EUVL L 176, 10.7.2010, s. 42–61

⁵ EUVL L 174, 1.7.2011, s.1

⁶ EUVL L 78, 24.3.2016, s. 11–30

⁷ EUVL L 169, 30.6.2017, s. 46–127



päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010⁸.

Lyhenteet

<i>AIF</i>	Vaihtoehtorahasto
<i>AIF RMP</i>	Vaihtoehtorahaston riskinhallintakäytäntö
<i>AIFM</i>	Vaihtoehtorahaston hoitaja
<i>a-LMT</i>	Maksuvalmiuden hallinnan lisäväline
<i>EJRK</i>	Euroopan järjestelmäriskikomitea
<i>ESMA</i>	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
<i>ETF</i>	Pörssinoteerattu rahasto
<i>EU</i>	Euroopan unioni
<i>FoF</i>	Rahasto-osuusrahasto
<i>FSB</i>	Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä
<i>FX</i>	Ulkomaanvaluutta
<i>LST</i>	Maksuvalmiuden stressitestaus
<i>MMF</i>	Rahamarkkinarahasto
<i>NCA</i>	Kansallinen toimivaltainen viranomainen
<i>RCR</i>	Lunastusvalmiusvaatimus
<i>RST</i>	Käänteinen stressitestaus

⁸ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84.

<i>UCITS</i>	Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittava yritys (sijoitusrahasto)
<i>UCITS RMP</i>	Sijoitusrahaston riskienhallintamenettely

Määritelmät

<i>erityisjärjestelyt</i>	tietyntyyppiset maksuvalmiuden hallinnan jälkikäteiset lisävälineet, joita on joidenkin vaihtoehtorahastojen käytävissä ja jotka vaikuttavat sijoittajien lunastusoikeuksiin, kuten maksuvalmiudeltaan heikkojen varojen kokoojärjestelyt ja lunastusraajat
<i>käänteinen stressitestausta</i>	rahaston tasolla tehtävä stressitesti, joka alkaa rahaston maksuvalmiutta koskevan etukäteen määritettävän tuloksen määrittämisestä (esim. kohta, jossa rahastolla ei enää ole riittävästi maksuvalmiutta, jotta se voisi noudattaa pyyntöjä osuuksien lunastamisesta) ja jolla sitten selvitetään skenaarioita ja olosuhteita, jotka ovat voineet aiheuttaa sen
<i>lunastusvalmiusvaatimus</i>	mittaus, jolla arvioidaan rahaston varojen kykyä täyttää taseen velkapuolesta johtuvat rahoitusvelvollisuudet, kuten lunastussokki
<i>maksuvalmiuden edellyttämä aika</i>	lähestymistapa, jossa rahaston hoitaja voi arvioida niiden varojen määrän, jotka voidaan realisoida hyväksyttävien kustannuksin tietyssä määräajassa.
<i>maksuvalmiuden hallinnan jälkikäteiset lisävälineet</i>	välineet/toimenpiteet, joita rahaston hoitajat soveltavat poikkeustilanteissa rahastojen osuuksilla/osakkeilla käytävän kaupan hallitsemiseksi tai rajoittamiseksi sijoittajien etujen mukaisesti, muun muassa osuuksilla käytävän kaupan keskeyttäminen, kaupankäynnin lykkääminen ja maksuvalmiudeltaan heikkojen varojen kokoojärjestelyt
<i>maksuvalmiuden stressitestausta</i>	rahaston hoitajan yleiseen maksuvalmiuden riskinhallintaan kuuluva riskinhallintaväline, jolla simuloidaan useita olosuhteita, muun muassa tavanomaisia ja stressattuja (eli äärimmäisiä, epätodennäköisiä tai epäsuotuisia) todennäköisiä olosuhteita, jotta voidaan arvioida niiden mahdollista vaikutusta rahoitukseen (maksuvalmiuteen), varoihin ja rahaston yleiseen maksuvalmiuteen, sekä tarvittavat jatkotoimet
<i>maksuvalmiusriski</i>	riski siitä, että rahastossa olevaa positiota ei voida myydä, muuttaa rahaksi tai sulkea vähäisin kustannuksin milloin



	tahansa osuuksien/osakkeiden lunastusta koskevien velvoitteiden mukaisesti
<i>pakkomyyntihinta</i>	varojen realisointi huomattavalla alennuksella niiden käyvästä arvosta
<i>rahasto</i>	sijoitusrahasto tai vaihtoehtorahasto
<i>rahastonhoitaja</i>	a) sijoitusrahaston osalta sijoitusrahaston rahastoyhtiö tai itsehallinnoivan sijoitusrahaston osalta sijoitusrahaston sijoitusyhtiö b) vaihtoehtorahaston osalta vaihtoehtorahaston hoitaja tai sisäisesti hoidettu vaihtoehtorahasto c) rahamarkkinarahaston osalta rahamarkkinarahaston hoitaja
<i>realisointikustannukset</i>	kustannukset, jotka varojen myyjä maksaa tietyn transaktion toteuttamisesta ajoissa realisointia varten
<i>suljettu vaihtoehtorahasto</i>	muu vaihtoehtorahasto kuin avoin rahasto, joka on komission delegoidun asetuksen (EU) N:o 694/2014 1 artiklan 2 kohdan vaatimukset täyttävä vaihtoehtorahasto ⁹
<i>säilytysyhteisö</i>	sijoitusrahaston tai vaihtoehtorahaston säilytysyhteisö

III. Tarkoitus

9. Nämä ohjeet perustuvat ESMA-asetuksen 16 artiklan 1 kohtaan. Ohjeiden tarkoituksena on saada aikaan johdonmukaiset, tehokkaat ja vaikuttavat valvontakäytännöt Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä ja varmistaa unionin oikeuden yhteinen, yhtenäinen ja yhdenmukainen soveltaminen. Niiden tarkoituksena on erityisesti lisätä jo käytössä olevien maksuvalmiuden stressitestien vakimuotoisuutta, yhdenmukaisuutta ja joissakin tapauksissa niiden toteutusväliä ja edistää kansallisten toimivaltaisten viranomaisten toteuttamaa maksuvalmiuden stressitestien lähentymisen valvontaa.

⁹ EUVL L 183, 24.6.2014, s. 18.



IV. Ohjeiden noudattamista ja raportointia koskevat velvoitteet

Näiden ohjeiden asema

10. ESMA-asetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti kansallisten toimivaltaisten viranomaisten ja finanssimarkkinoiden toimijoiden on kaikin tavoin pyrittävä noudattamaan näitä ohjeita.
11. Toimivaltaisten viranomaisten, joihin ohjeita sovelletaan, on noudatettava niitä asettamalla ne soveltuvin osin osaksi kansallista lainsäädäntö- ja/tai valvontakehystään myös silloin, kun tietyt ohjeet on suunnattu ensisijaisesti finanssimarkkinoiden toimijoille. Tässä tapauksessa toimivaltaisten viranomaisten on valvottava, että finanssimarkkinoiden toimijat noudattavat ohjeita.

Raportointivaatimukset

12. Kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä, toimivaltaisten viranomaisten, joihin näitä ohjeita sovelletaan, on ilmoitettava ESMAlle, että ne i) noudattavat, ii) eivät noudata mutta aikovat noudattaa, tai iii) eivät noudata eivätkä aio noudattaa näitä ohjeita.
13. Noudattamatta jättämisen tapauksessa toimivaltaisten viranomaisten on lisäksi ilmoitettava ESMAlle syynsä näiden ohjeiden noudattamatta jättämiselle kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMAn verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä.
14. ESMAn verkkosivustolla on mallipohja ilmoituksia varten. Kun mallipohja on täytetty, se lähetetään ESMAlle.
15. Rahoitusmarkkinoiden toimijoiden ei tarvitse ilmoittaa, noudattavatko ne näitä ohjeita.



V. Ohjeet maksuvalmiuden stressitestauksesta sijoitusrahastoissa ja vaihtoehtorahastoissa

V.1 Rahaston hoitajia koskevat ohjeet

V.1.1 Maksuvalmiuden stressitestimallien suunnittelu

16. Maksuvalmiuden stressitestimalleja laatiessaan rahaston hoitajan on määritettävä

- a rahaston maksuvalmiuteen mahdollisesti vaikuttavat riskitekijät**
- b käytettävät skenaariotyypit ja niiden vakavuus**
- c erilaiset tuotokset ja indikaattorit, joita on seurattava maksuvalmiuden stressitestauksen tulosten perusteella**
- d maksuvalmiuden stressitestauksen tuloksista, tuotoksista ja indikaattoreista raportoiminen johdolle ja**
- e se, miten maksuvalmiuden stressitestauksen tuloksia käytetään riskinhallinnassa, salkunhoidossa ja ylimmässä johdossa.**

17. Rahaston hoitajan on varmistettava, että maksuvalmiuden stressitestauksesta saadaan tietoa jatkotoimia varten.

V.1.2 Maksuvalmiusriskien ymmärtäminen

18. Rahaston hoitajan on ymmärrettävä perusteellisesti rahaston taseen varoista ja veloista johtuvat maksuvalmiusriskit ja sen yleinen maksuvalmiusprofiili, jotta voidaan käyttää sen hoitamalle rahastolle soveltuvaa maksuvalmiuden stressitestausta.

19. Rahaston hoitajan on saatava aikaan tasapaino käyttämällä maksuvalmiuden stressitestausta

- a. joka on riittävän keskittynyt ja erityinen rahastolle ja jossa korostetaan keskeisiä maksuvalmiuden riskitekijöitä ja**
- b. jossa käytetään riittävän useita skenaarioita, jotta rahaston riskien moninaisuus voidaan esittää asianmukaisesti.**

V.1.3 Maksuvalmiuden stressitestauksen hallintoperiaatteet

20. Maksuvalmiuden stressitestausta olisi liitettävä ja juurrutettava asianmukaisesti rahaston riskinhallintakehykseen, jolla tuetaan maksuvalmiuden hallintaa. Sitä

pitäisi hallinnoida ja valvoa asianmukaisesti, myös asianmukaisilla raportointi- ja eskaloitimenettelyillä.

21. Maksuvalmiuden stressitestaus on tehtävä samanlaisissa olosuhteissa kuin muutkin riskinhallintatoimet, joihin sovelletaan riippumattomuutta koskevia sääntelyvaatimuksia, muun muassa vaatimusta siitä, että riskinhallintahenkilöstön on toimittava riippumattomasti muista toiminnoista, kuten salkunhoidosta. Hallintorakenteessa on kuitenkin otettava huomioon myös se, miten maksuvalmiuden stressitestauksen tulos otetaan huomioon salkunhoitotoiminnossa, kun rahastoa hoidetaan.
22. Jos rahastonhoitaja siirtää salkunhoitotehtäviä kolmannelle osapuolelle, on kiinnitettävä erityistä huomiota riippumattomuusvaatimukseen, jotta voidaan välttää riippuvuus kolmannen osapuolen omasta maksuvalmiuden stressitestistä tai sen vaikutus.
23. Organisaatiokohtaisiin vaatimuksiin kuuluu vaatimus hallinnoida tehokkaasti maksuvalmiuden stressitestauksen käyttöönotosta johtuvia eturistiriitoja. Eturistiriidoista on kyse muun muassa silloin, kun
 - a. muiden osapuolten, kuten salkunhoitohenkilöstön (muun muassa erillisten oikeudellisten yksiköiden salkunhoitajien) annetaan vaikuttaa epäasianmukaisesti maksuvalmiuden stressitestauksen toteuttamiseen, mukaan lukien luottaminen varojen maksuvalmiutta koskeviin arvioihin, ja
 - b. hallinnoidaan stressitestien tuloksia koskevia tietoja. Jos tiedot jaetaan asiakkaan kanssa, on varmistettava, että siinä noudatetaan rahastonhoitajan velvollisuutta kohdella kaikkia sijoittajia oikeudenmukaisesti, kun rahastosta ilmoitetaan tietoja.

V.1.4 Maksuvalmiuden stressitestauskäytäntö

24. Maksuvalmiuden stressitestaus on dokumentoitava maksuvalmiuden stressitestauskäytäntöön sijoitusrahaston ja vaihtoehtorahaston riskinhallintakäytännössä. Siinä on edellytettävä, että rahaston hoitaja tarkastaa maksuvalmiuden stressitestauksen säännöllisesti ja mukauttaa sitä tarvittaessa. Maksuvalmiuden stressitestauskäytäntöön on kuuluttava ainakin seuraavat:
 - a. selkeä määritelmä ylimmän johdon asemasta prosessissa, myös hallintoelimen (esim. hallituksen tai johtokunnan) asemasta
 - b. sen sisäisten vastuiden määrittely ja se, mitkä hallintotoiminnot ovat vastuussa sen toteuttamisesta
 - c. sen vuorovaikutus muiden maksuvalmiuden riskinhallintamenettelyjen kanssa, muun muassa rahaston hoitajan valmiussuunnitelmien ja salkunhoitotoiminnon kanssa

- d. vaatimus maksuvalmiuden stressitestien tulosten säännöllisestä sisäisestä raportoinnista, jossa yksilöidään raporttien laatimisväli ja vastaanottajat
- e. määräaikainen tulosten tarkastelu ja dokumentointi ja menettely käytännön muuttamiseksi, jos tarkastelu sitä edellyttää
- f. eskalointia edellyttävät tilanteet, myös silloin, kun maksuvalmiuden rajat/yläraajat rikotaan
- g. rahastot, joihin maksuvalmiuden stressitestausta sovelletaan
- h. maksuvalmiuden stressitestimallien ja niiden taustalla olevien oletusten alustava validointi, joka on tehtävä salkunhoidosta riippumattomasti, mutta sen tekijän ei välttämättä tarvitse olla rahastonhoitajan ulkopuolinen yhteisö/henkilö
- i. käytettävien stressitestiskenaarioiden tyypit ja vaikeusaste sekä syyt kyseisten skenaarioiden valinnalle
- j. oletukset, joita käytetään skenaarioita varten käytettävissä olevien tietojen saatavuudesta, niiden perustelut ja niiden tarkastamisväli
- k. maksuvalmiuden stressitestien toteuttamisväli ja syyt sen valinnalle ja
- l. varojen realisointimenetelmät, myös käytetyt rajoitukset ja oletukset.

V.1.5 Maksuvalmiuden stressitestauksen toteuttamisväli

25. Maksuvalmiuden stressitestausta on tehtävä vähintään vuosittain, ja siihen on soveltuvin osin otettava mukaan kaikki rahaston elinkaaren vaiheet. On suositeltavaa tehdä maksuvalmiuden stressitestausta neljännesvuosittain tai useammin. Suuremman tai pienemmän toteuttamisvälin valinnan on perustuttava rahaston ominaisuuksiin, ja valinnan syyt on kirjattava maksuvalmiuden stressitestauskäytäntöön. Tässä kysymyksessä voi joustaa rahaston luonteen, laajuuden ja monitahoisuuden sekä maksuvalmiusprofiilin mukaan.
26. Asianmukaista toteuttamisväliä päätettäessä rahaston hoitajan on otettava huomioon seuraavat seikat:
- a. rahaston hoitajan määrittämä rahaston maksuvalmius ja kaikki muutokset varojen maksuvalmiudessa
 - b. toteuttamisväliä on mukautettava rahaston mukaan sen sijaan, että käytettäisiin kaikkiin rahaston hoitajan hallinnoimiin rahastoihin samaa lähestymistapaa, ja
 - c. välineen luonne (suljettu tai avoin), lunastuskäytäntö ja maksuvalmiuden hallintavälineet, kuten lunastusrajat ja maksuvalmiudeltaan heikkojen varojen kokoojärjestelyt voivat olla lisätekijöitä, jotka on otettava huomioon maksuvalmiuden stressitestauksen asianmukaista toteuttamisväliä valittaessa.

27. Rahaston hoitaja on otettava huomioon jäljempänä olevassa taulukossa kuvatut tekijät määrittäessään maksuvalmiuden stressitestauksen asianmukaista toteuttamisväliä:

Maksuvalmiuden stressitestauksen suositeltu toteuttamisväli	<ul style="list-style-type: none"> • Neljännesvuosittain, ellei suurempi tai pienempi toteuttamisväli ole perusteltua rahaston ominaisuuksien vuoksi. Perustelut on kirjattava maksuvalmiuden stressitestauskäytäntöön.
Tekijät, jotka voivat <u>lisätä</u> säännöllisten maksuvalmiuden stressitestien toteuttamisväliä	<ul style="list-style-type: none"> • Osuuksilla käytävän kaupan kasvu. • Vastuista, kuten keskittyneestä sijoittajapohjasta, johtuvien riskien lisääntyminen. • Monimutkainen sijoitusstrategia (esim. johdannaisten laaja käyttö). • Vähemmän likvidi pääomapohja. • Rahaston maksuvalmiuteen kielteisesti vaikuttava tuleva tapahtuma.
Tekijät, jotka voivat <u>pienentää</u> säännöllisten maksuvalmiuden stressitestien toteuttamisväliä	<ul style="list-style-type: none"> • Erittäin likvidi pääomapohja. • Rahaston osuuksilla käytävän kaupan väheneminen.
Tapauskohtaisten maksuvalmiuden stressitestien suositeltu käyttö	<ul style="list-style-type: none"> • Maksuvalmiuden tapauskohtainen stressitestaus on tehtävä heti kun se on mahdollista, jos rahaston hoitaja havaitsee rahaston maksuvalmiutta koskevan olennaisen riskin, johon on puututtava ajoissa.

V.1.6 Maksuvalmiuden stressitestauksen tulosten käyttäminen

28. Maksuvalmiuden stressitestauksesta tulee saada tulokset, jotka

- a. auttavat varmistamaan, että rahasto on riittävän likvidi, kuten sovellettavissa säännöissä ja rahaston asiakirjoissa säädetyissä lunastusehdoissa vaaditaan
- b. vahvistavat rahaston hoitajan kykyä hallinnoida rahaston maksuvalmiutta sijoittajien edun mukaisesti, myös kasvaneen maksuvalmiusriskin kausiin varauduttaessa
- c. auttavat tunnistamaan sijoitusstrategian mahdollisia maksuvalmiuteen liittyviä heikkouksia ja auttavat sijoittamista koskevassa päätöksenteossa sekä
- d. auttavat riskinhallinnan seurannassa ja päätöksenteossa, muun muassa siinä, että rahastonhoitaja asettaa rahaston maksuvalmiudelle asiaankuuluvia sisäisiä rajoja täydentävänä riskinhallintavälineenä. Tähän voi kuulua sen varmistaminen, että maksuvalmiuden

stressitestauksen tuloksia voidaan mitata vertailukelpoisella mittarilla, kuten keskeisellä riski-indikaattorilla.

29. Maksuvalmiuden stressitestauksen pitäisi auttaa rahaston hoitajaa valmistelemaan rahastoa kriisiä varten sekä sen laajemmassa valmiussuunnittelussa. Tähän valmiussuunnitteluun voi kuulua rahaston hoitajan suunnitelmia testauksen käyttämisestä soveltamalla rahastoon maksuvalmiuden hallinnan jälkikäteisiä lisävälineitä.

V.1.7 Maksuvalmiuden stressitestauksen mukauttaminen kunkin rahaston mukaan

30. Maksuvalmiuden stressitestausta on mukautettava asianmukaisesti kunkin rahaston mukaan, mukauttamalla muun muassa

- a. maksuvalmiuden stressitestauksen toteuttamisväliä
- b. käytettävien skenaarioiden tyyppjä ja vaikeusastetta sellaisten stressiolosuhteiden luomiseksi, jotka ovat aina riittävän vaikeita mutta kuitenkin mahdollisia ja joiden tulee perustua rahaston taseen varoista ja veloista johtuviin maksuvalmiusriskeihin sekä sen yleiseen maksuvalmiusprofiiliin
- c. oletuksia sijoittajakäyttäytymisestä (brutto- ja nettolunastukset) ja varojen realisoinnista
- d. maksuvalmiuden stressitestimallin monitahoisuutta, jossa on otettava huomioon rahaston sijoitusstrategian monitahoisuus, salkun kokoonpano, maksuvalmiuden hallinnan välineet ja tehokkaiden salkunhoitotekniikoiden käyttö ja
- e. pörssinoteerattujen rahastojen osalta niiden erityisominaisuuksia, esimerkiksi ottamalla huomioon valtuutettujen osallistujien asema, lunastusmallit ja toistomallit.

V.1.8 Maksuvalmiuden stressitestauksen skenaariot

31. Maksuvalmiuden stressitestauksessa on käytettävä hypoteettisia ja historiallisia skenaarioita ja soveltuvien osin käänteistä stressitestausta. Maksuvalmiuden stressitestauksessa ei pidä luottaa liikaa historiallisiin tietoihin etenkin siksi, että tulevat stressitilanteet voivat erota aiemmista.

32. Maksuvalmiuden stressitestauksen historiallisiin skenaarioihin voisi kuulua vuosien 2008–2010 maailmanlaajuinen finanssikriisi tai Euroopan velkakriisi vuosina 2010–2012. Hypoteettisia skenaarioita voisivat olla korkotason nousu, luottomarginaalin kasvu tai poliittiset tapahtumat.

33. Käänteistä stressitestausta käyttävien rahastojen hoitajan on simuloitava realisoitavia varoja sillä perusteella, miten rahastonhoitaja realisoisi varat poikkeuksellisen

markkinastressin aikana. Käänteisessä stressitestauksessa on otettava huomioon jäljellä olevien sekä lunastavien osuudenomistajien kohtelu, transaktiokustannusten asema sekä se, hyväksyttäisiinkö pakkomyyntihintoja.

34. Rahastot, joissa käytetään sijoitusstrategioita, jotka altistavat ne erittäin epätodennäköisille riskeille, joiden vaikutus voi olla suuri, on kiinnitettävä erityistä huomiota käänteisen maksuvalmiustestauksen käyttöön, jotta voidaan arvioida äärimmäisen markkinatapahtuman seurauksia niiden maksuvalmiusprofiilille.
35. Käänteistä maksuvalmiustestausta voidaan käyttää selvittämään, onko ryhdyttävä toimiin sen varmistamiseksi, että rahasto on riittävän likvidi, vai ovatko kyseiset olosuhteet riittävän poikkeuksellisia, jotta sovellettavien sääntöjen mukaisesti voidaan määrätä keskeyttämisestä. Sijoitusrahaston osalta ”poikkeuksellisilla tilanteilla” tarkoitetaan sijoitusrahastodirektiivin 84 artiklan 2 kohdassa, sovellettavissa kansallisissa säännöissä ja rahastoesitteessä tai rahaston säännöissä tarkoitettuja tilanteita.
36. Vaihtoehtorahasto voi myös käyttää käänteistä stressitestausta simuloimaan niiden varojen tasoa, jotka voidaan realisoida ennen sen lunastuskäytännössä ja kansallisissa säännöissä sallittujen ”erityisjärjestelyjen” toteuttamista¹⁰.

V.1.9 Tietojen saatavuus

37. **Maksuvalmiuden stressitestauksen on osoitettava, että rahaston hoitaja pystyy selviämään tietojen saatavuuteen liittyvistä rajoituksista, muun muassa**
 - a. **välttämään optimistisia oletuksia**
 - b. **perustelemaan riippuvuutta kolmansien osapuolten maksuvalmiuden stressitestimalleista, myös silloin, kun kolmannen osapuolen salkunhoitaja on kehittänyt mallin, ja**
 - c. **tekemään laadullisen asiantuntija-arvioinnin.**
38. Rahaston hoitajan on erityisesti mukautettava lähestymistapaansa, jos tiedot ovat rajallisia, ja kaikkia käytettäviä oletuksia on myös tarkasteltava uudelleen asianmukaisesti.
39. Varojen maksuvalmiuden asianmukaista vähenemistä on simuloitava sekä tavanomaisissa että stressatuissa markkinaolosuhteissa erityisesti, jos historiallisista tiedoista ei saada riittävän vaikeatasoisia esimerkkejä stressiolosuhteista. Ei pitäisi olettaa, että salkku voidaan realisoida täyteen keskimääräiseen päivittäiseen kaupankäynnin määrään, ellei tällaista oletusta voida perustella kokemukseräisillä todisteilla.

¹⁰ Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen (EU) N:o 231/2013 johdanto-osan 59 kappale.

V.1.10 Tuotekehitys

40. Tuotekehityksen aikana sen rahaston hoitajan, joka tarvitsee lupaa kansalliselta toimivaltaiselta viranomaiselta, on

- a. pystyttävä osoittamaan kansalliselle toimivaltaiselle viranomaiselle, että rahasto pystyy keskeisten tekijöidensä, muun muassa strategiansa ja kaupankäyntitiheydensä, ansiosta säilyttämään riittävän maksuvalmiuden tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa, ja
- b. tarvittaessa tehtävä maksuvalmiuden stressitestausta varoista (käyttämällä mallisalkkua) sekä veloista ja liitettävä siihen odotettu sijoittajaprofiili rahaston varhaisemmista ja myöhemmistä vaiheista.

41. Maksuvalmiuden stressitestausta voidaan käyttää myös rahaston käynnistämässä auttamaan määrittämään tekijöitä, jotka ovat olennaisia rahaston tulevassa riskinhallinnassa. Tekijöitä ovat esimerkiksi rahaston maksuvalmiusriskin alttiuden määrittäminen, maksuvalmiusriskin vaikuttavien tekijöiden määrittäminen, niiden mittareiden / keskeisten riski-indikaattorien määrittäminen, joilla valvotaan maksuvalmiusriskiä tulevaisuudessa, riskinhallintatoimien toteuttamisväli sekä niiden kaikkien mahdollisten maksuvalmiuden hallinnan jälkikäteisten lisävälineiden tai erityisjärjestelyn arviointi, jotka sisällytetään esitteeseen tai rahaston sääntöihin.

V.1.11 Rahaston varojen stressitestausta rahaston maksuvalmiuteen kohdistuvan vaikutuksen määrittämiseksi

42. Maksuvalmiuden stressitestausta avulla rahaston hoitajan on pystyttävä arvioimaan salkun varojen realisointiaika ja/tai -kustannukset sekä se, onko kyseinen toiminta sallittua, kun otetaan huomioon

- a. rahaston tavoitteet ja sijoituskäytäntö
- b. velvollisuus hoitaa rahastoa sijoittajien edun mukaisesti
- c. kaikki sovellettavat velvollisuudet realisoida varat vähäisin kustannuksin sekä
- d. velvollisuus säilyttää rahaston riskiprofiili sen varojen osan realisoinnin jälkeen.

43. Realisointikustannukset ja maksuvalmiuden edellyttämä aika ovat kaksi pääasiallista lähestymistapaa, joita rahastonhoitajat tavallisesti käyttävät varojen maksuvalmiuden simuloimiseen tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa. Rahaston hoitajan on sovellettava kuhunkin yksittäiseen rahastoon asianmukaista menetelmää. Rahastoa varten voidaan käyttää muita lähestymistapoja.

44. Realisointikustannukset riippuvat varojen tyypistä, realisointiajasta ja kaupan/toimeksiannon koosta. Rahaston hoitajan on otettava nämä kolme tekijää

huomioon arvioidessaan varojen realisointikustannuksia tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa.

45. Rahaston hoitajan on käsiteltävä useita erilaisia markkinastressejä arvioidessaan realisointikustannuksia ja maksuvalmiuden edellyttämää aikaa stressatuissa olosuhteissa, joille on tavallisesti ominaista suurempi volatilitiitti, pienempi maksuvalmius (esim. suuremmat osto- ja myyntitarjousten erot) ja pidempi realisoinnin edellyttämä aika (varaluokan mukaan). Tässä yhteydessä rahaston hoitajan ei pidä viitata vain stressattujen markkinoiden historiallisiin havaintoihin.
46. Rahaston hoitajan on valittava varojen realisointimenetelmä maksuvalmiuden stressitestauksessa ottaen huomioon varat ja velat sekä rahaston lunastusehdot. Rahaston hoitajan on myös oltava tietoinen menetelmän rajoituksista ja tehtävä varovaisia mukautuksia laajempaan maksuvalmiuden riskinhallintaansa näiden rajoitusten lieventämiseksi.
47. Maksuvalmiuden stressitestauksen varojen realisointimenetelmän on
- a. perustuttava siihen, miten rahaston hoitaja realisoisi varat tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa sovellettavien sääntöjen, joko lakisääteisten vaatimusten (sijoitusrahastodirektiivin mukaisesti) tai esitteessä tai rahaston säännöissä rahastolle määrättyjen erityisten rajoitusten mukaisesti
 - b. varmistettava, että rahastoa varten käytetty malli on yhdenmukainen sen tavoitteiden ja sijoituskäytännön sekä rahaston sääntöjen kanssa ja pysyy yhdenmukaisena
 - c. perustuttava siihen, että rahastoa hoidetaan kaikkien sijoittajien edun mukaisesti, sekä lunastavien että jäljelle jäävien
 - d. noudatettava rahastoon sovellettavia velvoitteita rahaston asiakirjoissa esitetyn riskiprofiilin säilyttämiseksi
 - e. oltava esillä maksuvalmiuden stressitestauskäytännössä
 - f. otettava tarvittaessa huomioon mahdolliset kielteiset vaikutukset muihin sijoittajiin tai markkinoiden yleiseen luotettavuuteen.
48. Rahaston hoitajan on kiinnitettävä erityistä huomiota vähäisen todennäköisyyden ja suuren vaikutuksen skenaarioihin, muun muassa siihen, että vähemmän likvidejä varoja voi olla vaikeaa hinnoitella luotettavasti markkinastressin aikana.

V.1.12 Rahaston velkojen stressitestausta rahaston maksuvalmiuteen kohdistuvan vaikutuksen määrittämiseksi

49. Maksuvalmiuden stressitestaukseen on kuuluttava rahaston velkoihin liittyviä skenaarioita, muun muassa sekä lunastuksia että muita mahdollisia maksuvalmiuden riskilähteitä, jotka johtuvat rahaston taseen velkapuolesta.
50. Maksuvalmiuden stressitestaukseen on kuuluttava sijoittajatyypin ja keskittyneisyyteen liittyviä riskitekijöitä rahaston luonteen, laajuuden ja monitahoisuuden mukaan.
51. Lunastustoimeksiannot ovat yleisin ja tavallisesti merkittävin sijoitusrahastojen maksuvalmiusriskin lähde. Lisäksi rahaston taseen erityyppiset velat ja niiden mahdollinen vaikutus rahaston maksuvalmiuteen vaihtelevat rahastoittain. Maksuvalmiusriskin hallinnassa voidaan harkita myös erityisjärjestelyjä tai maksuvalmiuden hallinnan lisävälineitä.
52. Tavanomaisissa olosuhteissa rahaston hoitajat voivat seurata historiallisia ulosvirtauksia (keskimäärin ja suuntaukset eri aikoina), vertaisrahastojen keskimääräisiä lunastuksia ja lunastusennusteita koskevaa tietoa mistä tahansa jakeluverkosta. Rahaston hoitajan on varmistettava, että aikaväli on riittävän pitkä, jotta ”tavanomaiset” olosuhteet tulevat esille asianmukaisesti.
53. Stressiolosuhteissa esimerkkiskenaariot ovat historiallisia suuntauksia, historiallisia tapahtumia, nykyisiä suuntauksia vertaisrahastoissa, hypoteettisia/tapahtumapohjaisia skenaarioita ja käänteistä stressitestausta.
54. Jos saatavilla on täsmällisiä historiallisia tietoja kunkin sijoittajatyypin lunastuksista ja muuta tietoa rahaston nimenomaisesta jakautumisesta, rahastonhoitajat voivat myös simuloida lunastustoimeksiantoja erityyppisten sijoittajien mukaan.
55. Rahaston hoitajan on otettava huomioon laajuus, jossa lisätekijöitä, kuten sijoittajan käyttäytymisestä johtuvia muuttujia, voidaan tai pitäisi liittää niiden skenaarioihin maksuvalmiuden stressitestimallissa. Päätös yksityiskohtaisuudesta, analyysin syvyydestä ja tietojen käytöstä on tehtävä tarpeellisuuden ja oikeasuhteisuuden perusteella. Rahaston hoitajan on ymmärrettävä rahaston sijoittajapohjaan liittyvät mahdolliset riskit ja pystyttävä osoittamaan, että kyseiset riskit ovat olennainen tekijä rahaston käynnissä olevassa maksuvalmiusriskin hallinnassa.
56. Seuraavassa taulukossa annetaan esimerkkejä sijoittajien käyttäytymistä koskevista tekijöistä, jotka voidaan yhdistää maksuvalmiuden stressitestimalliin:

Tekijä	Esimerkkejä mahdollisesta maksuvalmiusriskistä	Esimerkkejä mahdollisesta sisällyttämisestä maksuvalmiuden stressitestaukseen
--------	--	---

Sijoittajaluokka	Lunastusriski voi vaihdella sijoittajan tyyppin mukaan. Lunastuksen todennäköisyys stressiolosuhteissa voidaan esimerkiksi luokitella sen mukaan, ovatko sijoittajat omaisuudenhoitajia, eläkejärjestelmiä, suoria vähittäissijoittajia vai muita sijoitusrahastoja tai vaihtoehtorahastoja.	Rahaston hoitajan asiakkaitaan koskevan tietämyksen ja kokemuksen perusteella maksuvalmiuden stressitestimallissa voidaan simuloida esimerkiksi rahasto-osuusrahastoja, jotka aiheuttavat muuntyyppisiä sijoittajia suuremman lunastusriskin, ja simuloida niiden vetäytymistä rahastosta ensimmäisenä.
Sijoittajapohjan keskittyminen	Yksi tai useampi sijoittaja voi omistaa rahastosta muita huomattavasti suuremman osuuden, mikä aiheuttaa rahaston maksuvalmiudelle erityisen riskin, jos sijoittajat lunastavat osuuksia.	Rahastonhoitaja voi mallintaa yhden tai useampia suurimpien sijoittajien samanaikaisia lunastuksia rahastosta tietyssä aikana ¹¹ .
Sijoittajan sijainti	Eri alueille tai maihin sijoittautuneet sijoittajat voivat aiheuttaa erillisen lunastusriskin niiden sijaintipaikan poliittisille, taloudellisille ja muille tekijöille ominaisten syiden vuoksi. Sijoittajat esimerkiksi alueella, jolla sovelletaan erilaista rahapolitiikkaa, voivat aiheuttaa erillisiä lunastusriskejä, kun valuuttakurssit ja/tai korkotasot muuttuvat. Poliittiset ja/tai taloudelliset riskit voivat saada myös muiden alueiden tai maiden sijoittajat lunastamaan osuutensa.	Rahaston hoitaja voi simuloida sellaisten tiettyssä maassa sijaitsevien sijoittajien olennaista osuutta, jotka lunastavat osuutensa ensin tietyssä aikana.
Sijoittajastrategia	Vaikka monet sijoittajastrategiat ovat pitkäaikaisia ja joka tapauksessa niiden purkaminen on haastavaa, jotkin sijoittajat noudattavat kaavamaisia tai etukäteen määritettyjä strategioita, jotka voivat aiheuttaa erityisen lunastusriskin muuttuvissa markkinaolosuhteissa. Jotkin rahastot	Rahastonhoitaja voi simuloida sijoittajien lunastuksia käyttämällä samanlaisia strategioita stressatuissa ja tavanomaisissa markkinaolosuhteissa.

¹¹ Tämän simulaation hyöty voi olla vähäinen, jos rahastossa on vain yksi institutionaalinen sijoittaja, joka tekee rahastonhoitajan kanssa yhteistyötä osuuksien merkintää ja lunastusta koskevista aikeista.

	<p>esimerkiksi pyrkivät nimenomaisesti käsittelemään volatilitteetilla mitattua riskin tasoa, ja ne voidaan tunnistaa sellaisiksi rahastojen nimien ja esitettyjen sijoitustavoitteiden perusteella. Tällaiset rahastot pyrkivät usein poistamaan riskin epävakaina aikoina, ja ne voivat aiheuttaa suuremman lunastusriskin kyseisten varallisuusluokkien volatilitteettiaikoina. Jos kaavamaisia tai etukäteen määritettyjä strategioita käyttävät rahastot ovat sijoittajia, rahastonhoitajan on ehkä kiinnitettävä huomiota maksuvalmiusriskiin, jonka kyseiset rahastot aiheuttavat stressatuissa ja tavanomaisissa markkinaolosuhteissa.</p>	
--	--	--

V.1.13 Muuntyyppisten velkojen maksuvalmiuden stressitestaus

57. Rahaston hoitajan on otettava maksuvalmiuden stressitestaukseensa mukaan soveltuvin osin muuntyyppisiä velkoja tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa. Kaikista rahaston taseen velkapuolen asiaankuuluvista eristä, myös muista kuin lunastuksista, on tehtävä maksuvalmiuden stressitestaus.

58. Nettolunastukset eivät ehkä ole ainoa rahaston taseen velkapuolelta maksuvalmiudelle aiheutuvista merkityksellisistä riskeistä, ja siksi sille olisi tehtävä maksuvalmiuden stressitestaus. Joissakin tapauksissa maksuvalmiuden stressitestauksessa on määritettävä olosuhteet, joissa maksuvalmiusriskiä ei voida lieventää, esimerkiksi sellaisten vakuuksien muutospyyntöjen taso, jota rahastosta ei pystyittäisi rahoittamaan. Tämä on otettava asianmukaisesti huomioon valmiussuunnitelmassa ja autettava lieventämään maksuvalmiusriskiä tällaisissa olosuhteissa.

59. Seuraavassa taulukossa annetaan esimerkkejä maksuvalmiusriskiin mahdollisesti vaikuttavista tekijöistä:

Velan tyyppi	Esimerkkejä maksuvalmiusriskiin mahdollisesti vaikuttavista tekijöistä	Mahdolliset tapahtumat, joita voidaan simuloida
Johdannaiset	Muutokset kohde-etuuden arvossa voivat aiheuttaa	Simuloidaan muutos sellaisen johdannaisen kohde-etuuden

	johdannaisen vakuuksien muutospyyntöjä, jotka vaikuttavat rahaston käytössä olevaan maksuvalmiuteen	arvossa, joka aiheuttaa ennakoitua suuremman vakuuksien muutospyynnön
Pääomasitoumus	Reaaliomaisuuteen tai kiinteisiin varoihin sijoittavien rahastojen on usein annettava sijoitusta varten pääomasitoumus, kuten ylläpito- tai kunnostuskustannukset	Simuloidaan odottamaton tapahtuma, joka aiheuttaa uuden/suuremman pääomamenon kiinteää omaisuutta koskevaan sijoitukseen
Arvopapereilla toteutettavat rahoitustoimet / tehokas salkunhoito	Varoja lainaksi antavat rahastot altistuvat lainanottajan vastapuoliriskille ja siihen liittyvälle mahdollisesta maksuhäiriöstä johtuvalle maksuvalmiusriskille. Vaikka sitä voidaan lieventää annetulla vakuudella, maksuvalmiusriski ei poistu (kun otetaan huomioon vakuuden maksuvalmius).	Simuloidaan vastapuolen maksuhäiriö arvopapereiden lainaksi antamisessa. Simuloidaan käteisvakuuden uudelleensijoitusriski
Korko-/luottomaksut	Rahastot, joiden sijoitusstrategiaan kuuluu vivutus, altistuvat maksuvalmiusriskille, joka johtuu korkoherkkyyden kaltaisista tekijöistä	Simuloidaan korkotason nousu rahaston maksuvelvoitteissa

V.1.14 Vähemmän likvideihin varoihin sijoittavat rahastot

60. Maksuvalmiuden stressitestauksessa on otettava huomioon riskit, jotka johtuvat vähemmän likvidejä varoja ja velkoja koskevista riskeistä.

61. Monilla vähemmän likvideihin varoihin sijoittavilla rahastoilla on erilaisia riskejä, jotka johtuvat sekä varoista että veloista, verrattuna rahastoihin, jotka sijoittavat likvideimpiin arvopapereihin. Esimerkiksi monilla kiinteään omaisuuteen sijoittavilla vaihtoehtorahastoilla on harvemmin kaupankäyntijaksoja ja irtisanomisaikoja, jotka vähentävät lunastusvelvoitteisiin liittyviä riskejä. Tällaiset rahastot ovat kuitenkin myös alttiina erilaisille vastuille, jotka johtuvat kiinteän omaisuuden huollosta ja ylläpidosta (myös vaikeasti simuloitavista riskeistä, kuten oikeudellisista riskeistä).

62. Vähemmän likvideihin varoihin sijoittavissa rahastoissa on lisäksi luonnostaan vähemmän joustavuutta, jotta ne voisivat parantaa yleistä maksuvalmiutta myymällä varoja vähin kustannuksin stressatuissa markkinaolosuhteissa. Siksi sellaisten

maksuvalmiuden stressitestien tuloksissa, joita rahastonhoitajat tekevät vähemmän likvideistä varoista, voi olla joitakin erityispiirteitä.

63. Vähäisen todennäköisyyden mutta suuren vaikutuksen skenaariot, muun muassa mahdolliset vaikeudet vähemmän likvidien varojen luotettavassa hinnoittelussa markkinastressin aikana, ovat tärkeitä vähemmän likvidien varojen osalta. Nämä varat voivat olla erityisen alttiita maksukyvyttömyydelle markkinastressin aikana. Se vaikuttaa maksuvalmiuden edellyttämään aikaan, realisointikustannuksiin sekä siihen, realisoidaanko varoja lainkaan, kun sijoittajien etu otetaan huomioon. Käänteinen stressitestausta voi olla tässä yhteydessä erittäin hyödyllinen väline, sillä se auttaa määrittämään skenaarioita, jotka voisivat johtaa merkittävään rahaston maksuvalmiusriskiin (esim. määrittämällä skenaarioita, jotka johtaisivat erityisjärjestelyjen tai keskeytysten käyttöönottoon).
64. Vähemmän likvidin pääomapohjan luonne voi korostaa entisestään sen merkitystä, että rahaston hoitajat varmistavat, että sijoittajia kohdellaan puolueettomasti stressatuissa markkinaolosuhteissa. Maksuvalmiuden stressitestausta voi siksi auttaa rahastonhoitajaa laatimaan hallintokehysten, jolla pyritään tukemaan kaikkien sijoittajien kannalta tasapuolisia tuloksia, sillä se auttaa mallintamaan tasapuolisen menetelmän varojen realisointiin.
65. Yksi tapa, jolla rahaston hoitaja voi ottaa huomioon rahaston maksuvalmiuden, on tapauskohtaisten maksuvalmiuden stressitestien tekemisen asettaminen etusijalle vähemmän likvideihin varoihin sijoittavissa rahastoissa, kun on määritetty tuleva tapahtuma, joka voisi vaikuttaa kielteisesti rahaston maksuvalmiuteen. Rahaston hoitajan pitää näin ollen kiinnittää erityistä huomiota maksuvalmiuden stressitestausta toteuttamisvälin asianmukaisuuteen vähemmän likvideihin varoihin sijoittavissa rahastoissa.
66. Rahasto-osuusrahastoissa, jotka saavat epäsuoran osuuden vähemmän likvideistä varoista kohderahastojensa kautta, on kiinnitettävä asianmukaista huomiota vähemmän likvideihin varoihin liittyviin näkökohtiin. Tämä johtuu siitä, että kyseisten kohderahastojen kohde-etuuteen liittyvä riski voi johtaa kohteena olevan sijoitusvälineen keskeyttämiseen tai muihin toimenpiteisiin. Tämä voi vaikuttaa rahasto-osuusrahastoihin, joten niiden maksuvalmiuden stressitestimallissa on otettava tämä riski huomioon.

V.1.15 Yhdistetty varojen ja velkojen maksuvalmiuden stressitestausta

67. Kun rahaston taseen varoista ja veloista on tehty erilliset stressitestit, rahaston hoitajan on yhdistettävä maksuvalmiuden stressitestausta tulokset asianmukaisesti, jotta voidaan määrittää yleinen vaikutus rahaston maksuvalmiuteen.
68. Yhdistetty varojen ja velkojen maksuvalmiuden stressitestausta voi auttaa arvioimaan, mitkä rahastot aiheuttavat tietyllä hetkellä suurimman maksuvalmiusriskin, kun otetaan huomioon sekä vara- että velkapuoli. Tällä voi olla olennainen rooli rahastonhoitajan

kriisiä koskevassa valmiussuunnitelmassa, esimerkiksi suunniteltaessa selväksi käyneen maksuvalmiusriskin vaikutusta yhdessä tai useammassa rahastossa yrityksen tasolla¹².

69. Rahaston hoitajan on sisällytettävä riskipisteytys maksuvalmiuden stressitestaukseen, jos sillä saadaan maksuvalmiudesta parempi kuva kaikissa sen hoitamissa rahastoissa. Se on sisällytettävä myös valmiussuunnitelmaan ja operatiiviseen valmistautumiseen maksuvalmiuskriisiin.
70. Yhdistetyn varojen ja velkojen maksuvalmiuden stressitestauksen tuloksena voi olla vertailukelpoinen mittari tai pisteet, jotka perustuvat esimerkiksi lunastusvalmiusvaatimukseen. Rahaston hoitajan valitsema lähestymistapa on selitettävä ja dokumentoitava maksuvalmiuden stressitestauskäytännössä erityisesti, jos siinä ei vaadita arvioimaan aikaa ja/tai kustannuksia, jotka tarvitaan salkun varojen realisoinniseksi, kuten 42 kohdassa esitetään. Jos rahastonhoitajan hoitamaa yhtä rahastoa voidaan verrata toiseen tällaista mittaria käyttämällä, se voi olla mielekäs riski-indikaattori ylintä johtoa varten¹³.
71. Kun rahaston pisteet/mittaustulokset muuttuvat olennaisesti tietyssä ajassa, yhdistetty varojen ja velkojen maksuvalmiuden stressitestaus voi auttaa luomaan hälytysjärjestelmän arvioimaan, tarvitaanko rahaston maksuvalmiuden osalta toimia.

V.1.16 Yhteinen maksuvalmiuden stressitestaus eri rahastoissa

- 72. Rahaston hoitajan on yhdistettävä maksuvalmiuden stressitestaus hoitamissaan rahastoissa, kun se katsoo sen olevan asianmukaista kyseisille rahastoille.**
73. Yhteisessä maksuvalmiuden stressitestauksessa eri rahastoissa käytetään samaa maksuvalmiuden stressitestiä useampaan kuin yhteen rahastoon, joilla on samat strategiat tai riskit. Se voi olla hyödyllistä, kun otetaan huomioon vähemmän likvidien markkinoiden kyky sulattaa varojen myynnit, kun niitä tapahtuu yhtä aikaa rahastonhoitajan hoitamissa rahastoissa. Tämä voi olla erityisen merkityksellistä, kun rahaston hoitajan hoitamat rahastot omistavat tietyillä markkinoilla huomattavasti varoja. Maksuvalmiuden stressitestien yhdistämisen ansiosta rahaston hoitaja voi varmistaa paremmin kunkin arvopaperin maksuvalmiuden edellyttämät kustannukset tai ajan ottamalla huomioon kaupan koon, stressatut markkinaolosuhteet ja vastapuoliriskin.

V.2 Säilytysyhteisöjä koskevat ohjeet

- 74. Säilytysyhteisön on otettava käyttöön asianmukaiset todentamismenettelyt sen tarkistamiseksi, että rahaston hoitajalla on käytössä dokumentoidut menettelyt sen maksuvalmiuden stressitestauksen ohjelmaa varten.**

¹² ESRB/2017/6. s 31

¹³ Lisätietoa on englanniksi ja ranskaksi [stressitestien käyttöä osana riskinhallintaa omaisuudenhoitoyhtiöissä koskevissa ohjeissa](#), AMF, s. 18, ja englanniksi [maksuvalmiuden stressitestauksista saksalaisissa omaisuudenhoitoyhtiöissä koskevassa raportissa](#), BaFin, s. 29–31.

75. Todentaminen ei edellytä, että säilytysyhteisön on arvioitava maksuvalmiuden stressitestauksen asianmukaisuus. Yksi tapa varmistaa, että maksuvalmiuden stressitestausta on käytössä ja sitä tehdään, on esimerkiksi sen varmistaminen, että sijoitusrahaston tai vaihtoehtorahaston riskinhallintakäytännön mukaan rahaston hoitaja voi tehdä rahastolle maksuvalmiuden stressitestauksen.
76. Sekä sijoitusrahastodirektiivin että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin mukaan säilytysyhteisöjen on toteutettava menettelyjä, joilla todennetaan, että rahasto toimii kyseisten direktiivien vaatimusten mukaisesti¹⁴.
77. Jos säilytysyhteisö ei voi varmistaa, onko maksuvalmiuden stressitestausta käytössä, sen on ryhdyttävä toimiin, kuten kaikissa muissa tilanteissa, joissa rahaston hoitajan mahdollisesti sääntöjen rikkomisesta on näyttöä. Kansallisen järjestelmän mukaan se voi tarkoittaa, että säilytysyhteisön on ilmoitettava (tai pyydettävä rahaston hoitajaa ilmoittamaan) asiaankuuluvalla kansallisella toimivaltaisella viranomaisella siitä, että rahaston hoitaja ei noudata sovellettavia sääntöjä.
78. Säilytysyhteisön ei tarvitse toistaa eikä kiistää rahaston hoitajan tekemää maksuvalmiuden stressitestausta.

V.3 Yhteistyö kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa

79. Kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voivat harkintansa mukaan pyytää rahaston hoitajaa toimittamaan maksuvalmiuden stressitestin sen osoittamiseksi, että rahasto todennäköisesti noudattaa sovellettavia sääntöjä, sekä todisteeksi rahaston kyvystä täyttää lunastustoimeksiannot tavanomaisissa ja stressatuissa olosuhteissa.
80. Rahaston hoitajan on myös ilmoitettava kansallisille toimivaltaisille viranomaisille olennaisista riskeistä ja niihin puuttumiseksi toteutetuista toimista.
81. Kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voivat harkintansa mukaan pyytää rahaston hoitajia ilmoittamaan muista maksuvalmiuden stressitestaukseen liittyvistä tiedoista, myös maksuvalmiuden stressitestimalleista ja niiden tuloksista. Tämä voi päteä erityisesti silloin, kun koko markkinoilla tehdään suuria lunastuksia.

¹⁴ Sijoitusrahastojen osalta komission delegoidun asetuksen (EU) 2016/438 3 artiklan 2 kohdan mukaisesti. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin osalta komission delegoidun asetuksen (EU) 2013/95 artiklan mukaisesti.