



European Securities and  
Markets Authority

# Richtsnoeren

**betreffende liquiditeitsstresstests in instellingen voor collectieve belegging  
in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's)**





# 1 Inhoudsopgave

I. Toepassingsgebied .....	2
II. Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities .....	4
III. Doel .....	7
IV. Naleving en rapportageverplichtingen .....	8
V. Richtsnoeren betreffende liquiditeitsstresstests in instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) .....	9

## I. Toepassingsgebied

### Wie?

1. Deze richtsnoeren zijn van toepassing op beheerders, bewaarders en bevoegde nationale autoriteiten.

### Wat?

2. Deze richtsnoeren hebben betrekking op liquiditeitsstresstests in instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's)
3. Wat beheerders betreft, zijn deze richtsnoeren met name van toepassing op artikel 16, lid 1, van de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn), de artikelen 47 en 48 van de Level II-verordening betreffende de AIFM-richtlijn, artikel 51 van de icbe-richtlijn, artikel 40, lid 3, van de Level II-verordening betreffende de icbe-richtlijn en artikel 28 van de Verordening inzake geldmarktfondsen.
4. Wat bewaarders betreft, zijn deze richtsnoeren met name van toepassing op artikel 21 van de AIFM-richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn), artikel 92 van de Level II-verordening betreffende de AIFM-richtlijn, artikel 22, lid 3, van de icbe-richtlijn en artikel 3 van de Level II-verordening betreffende de icbe-richtlijn.
5. Deze richtsnoeren zijn van toepassing op icbe's en abi's, met inbegrip van:
  - a) ETF's (Exchange Traded Funds), ongeacht of zij worden verhandeld als icbe's of abi's;
  - b) closed-end abi's met hefboomfinanciering.
6. De Richtsnoeren in de hoofdstukken V.1.1 (ontwerp van LST-modellen), V.1.2 (inzicht in het liquiditeitsrisico), V.1.3 (governancebeginselen voor LST), V.1.4 (LST-beleid), V.2 (richtsnoeren van toepassing op bewaarders) en de paragrafen 79 en 81 van hoofdstuk V.3 (betreffende interactie met bevoegde nationale autoriteiten) zijn van toepassing op geldmarktfondsen, onverminderd de Verordening inzake geldmarktfondsen en de ESMA-richtsnoeren die uitsluitend op geldmarktfondsen van toepassing zijn<sup>2</sup>, die prevaleren in geval van een conflict.

---

<sup>1</sup> Voor alle duidelijkheid zijn de bestaande richtsnoeren betreffende icbe's die zekerheid ontvangen in het kader van de "Richtsnoeren betreffende ETF's en andere kwesties in verband met icbe's" [Richtsnoeren betreffende ETF's en andere kwesties in verband met icbe's van ESMA \(ESMA 2014/937\)](#) van toepassing. In punt 45 van de "Richtsnoeren betreffende ETF's en andere kwesties in verband met icbe's" is het volgende bepaald: "Een icbe die zekerheden ontvangt voor ten minste 30% van haar activa moet een passend stresstestbeleid hebben, zodat er regelmatig stresstests worden uitgevoerd onder normale en bijzondere liquiditeitsomstandigheden en de icbe het aan de zekerheden verbonden liquiditeitsrisico kan beoordelen". Deze maatregel is specifiek van toepassing op de omstandigheden waarin een dergelijke icbe zich bevindt, terwijl de richtsnoeren betreffende liquiditeitsstresstests (LST) bedoeld zijn als leidraad voor de toepassing van liquiditeitsstresstests voor beleggingsfondsen in het algemeen en in aanmerking moeten worden genomen door alle icbe's.

<sup>2</sup> Zoals de ESMA-richtsnoeren tot vaststelling van gemeenschappelijke referentieparameters voor de stresstestsscenario's die in de stresstests van de beheerders van geldmarktfondsen moeten worden opgenomen (momenteel aangeduid als [ESMA34-49-115](#))

7. Deze richtsnoeren moeten worden aangepast aan de aard, omvang en complexiteit van het fonds. Voorts valt het onderwerp liquiditeitsstresstests op natuurlijke wijze samen met andere aspecten van het liquiditeitsbeheer in fondsen, zoals het beheer van liquide en minder liquide activa, diversificatie en het in stelling brengen van maatregelen zoals aanvullende instrumenten voor liquiditeitsbeheer (zogenoemde a-LMT's). Deze richtsnoeren zijn niet bedoeld als uitvoerige richtsnoeren voor liquiditeitsbeheerkwesties die buiten het toepassingsgebied van de liquiditeitsstresstests vallen.

**Wanneer?**

8. Deze richtsnoeren zijn van toepassing vanaf 30 september 2020.

## II. Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities

### Wetgeving waar naar wordt verwezen

<i>Icbe-richtlijn</i>	Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) <sup>3</sup> .
Level II-verordening betreffende de icbe-richtlijn	Richtlijn 2010/43/EU van de Commissie tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheerder. <sup>4</sup>
<i>AIFMD</i>	Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 <sup>5</sup> .
<i>Level II-verordening betreffende de AIFM-richtlijn</i>	Gedelegeerde verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht.
<i>Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/438</i>	Gedelegeerde verordening (EU) nr. 2016/438 van de Commissie tot aanvulling van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de verplichtingen van bewaarders <sup>6</sup> .
<i>Verordening inzake geldmarktfondsen</i>	Verordening (EU) 2017/1131 inzake geldmarktfondsen <sup>7</sup> .
<i>ESMA-verordening</i>	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie <sup>8</sup> .

---

<sup>3</sup> PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32.

<sup>4</sup> PB L 176 van 10.7.2010, blz. 42.

<sup>5</sup> PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1.

<sup>6</sup> PB L 78 van 24.3.2016, blz. 11.

<sup>7</sup> PB L 169 van 30.6.2017, blz. 46.

<sup>8</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

## Afkortingen

<i>abi</i>	Alternatieve beleggingsinstelling
<i>AIF RMP</i>	Risicobeheerbeleid van de abi-beheerder
<i>AIFM</i>	Alternative Investment Fund Manager (beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen)
<i>a-LMT</i>	Aanvullend instrument voor liquiditeitsbeheer
<i>ETF</i>	Exchange Traded Fund
<i>ESMA</i>	Europese Autoriteit voor effecten en markten
<i>ESRB</i>	Europees Comité voor systeemrisico's
<i>EU</i>	Europese Unie
<i>FoF</i>	Fund of funds
<i>FSB</i>	Raad voor financiële stabiliteit
<i>FX</i>	Foreign Exchange
<i>LST</i>	Liquiditeitsstresstest
<i>MMF</i>	Geldmarktfonds
<i>NBA</i>	Nationale bevoegde autoriteit
<i>RCR</i>	Redemption Coverage Ratio
<i>RST</i>	Omgekeerde stresstest
<i>lcbe</i>	Instelling voor collectieve belegging in effecten
<i>UCITS RMP</i>	Risicobeheerbeleid van de instelling voor collectieve belegging in effecten

## Definities

<i>closed-end abi</i>	een abi anders dan een open-end abi, die voldoet aan de criteria van artikel 1, lid 2, van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 694/2014 van de Commissie <sup>9</sup>
<i>bewaarder</i>	bewaarder van een icbe of een abi
<i>aanvullend instrument voor liquiditeitsbeheer (a-LMT)</i>	instrumenten/maatregelen die door de beheerders in uitzonderlijke omstandigheden worden toegepast om in het belang van de beleggers de handel in deelnemingsrechten en aandelen te controleren of te beperken, met inbegrip van, maar niet beperkt tot, de opschorting van de handel in deelnemingsrechten, uitstel van de handel en het gebruik van side pockets
<i>verkoop tegen dump prijs</i>	liquidatie van activa met een aanzienlijke korting op zijn reële waarde
<i>fonds</i>	een icbe of een abi
<i>liquidatiekosten</i>	de kosten die de verkoper van activa tijdig heeft betaald voor de uitvoering van een bepaalde transactie voor liquiditeitsdoeleinden
<i>liquiditeitsrisico</i>	het risico dat een positie in het fonds niet tegen beperkte kosten kan worden verkocht, geliquideerd of gesloten om op enig moment te voldoen aan verplichtingen tot terugbetaling van deelnemingsrechten/aandelen
<i>liquiditeitsstresstest</i>	een instrument voor risicobeheer binnen het algemene kader van het beheer van liquiditeitsrisico's door een beheerder, dat een aantal omstandigheden onderbrengt in een simulatie, waaronder: normale en stressvolle (d.w.z. extreme, onwaarschijnlijke of ongunstige) plausibele omstandigheden ter beoordeling van de mogelijke gevolgen ervan voor de financieringsverplichtingen, activa, de totale liquiditeit van een fonds en de noodzakelijke follow-upmaatregelen
<i>beheerder</i>	a) met betrekking tot een icbe, de beheerder van een icbe of, in het geval van een icbe met eigen beheer, de beheerder van een icbe-beleggingsmaatschappij;

---

<sup>9</sup> PB L 183 van 24.6.2014, blz. 18.

b) met betrekking tot een abi, de abi-beheerder of een intern beheerde abi;

c) met betrekking tot een geldmarktfonds, de beheerder van een geldmarktfonds.

redemption coverage ration	een maatstaf voor het vermogen om met de activa van een fonds te voldoen aan de financieringsverplichtingen aan de passivazijde van de balans, zoals in een situatie waarin een grote hoeveelheid terugbetalingen ineens moet worden verricht
omgekeerde stresstest	een stresstest op fondsniveaudie begint met het bepalen van een vooraf vastgestelde uitkomst betreffende de liquiditeit van het fonds (bv. het moment waarop het fonds niet langer liquide genoeg zou zijn om aan verzoeken tot terugbetaling van deelnemingsrechten te voldoen) en vervolgens onderzoek doet naar de scenario's en omstandigheden die een dergelijke situatie zouden kunnen veroorzaken
bijzondere regelingen	bepaalde soorten aanvullende instrumenten voor ex-post liquiditeitsbeheer waarover sommige abi's beschikken en die van invloed zijn op de terugbetalingsrechten van beleggers, zoals het gebruik van side pockets of gates
<i>time to liquidity</i>	een benadering waarbij de beheerder het bedrag van de activa die tegen aanvaardbare kosten kunnen worden geliquideerd voor een bepaalde tijdshorizon kan inschatten.

### III. Doel

9. Deze richtsnoeren zijn gebaseerd op artikel 16, lid 1, van de ESMA-verordening. Het doel van deze richtsnoeren is samenhangende, doelmatige en doeltreffende toezichtpraktijken binnen het Europees Stelsel voor financieel toezicht vast te stellen en te zorgen voor de gemeenschappelijke, eenvormige en consistente toepassing van het recht van de Unie. De richtsnoeren hebben met name tot doel de norm, de consistentie en, in sommige gevallen, de frequentie van reeds toegepaste liquiditeitsstresstests te verhogen en een convergent toezicht op liquiditeitsstresstests door de bevoegde nationale autoriteiten te bevorderen.



## IV. Naleving en rapportageverplichtingen

### Status van deze richtsnoeren

10. Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten de bevoegde nationale autoriteiten en financiëlemarktdeelnemers zich tot het uiterste inspannen om deze richtsnoeren na te leven.
11. Bevoegde autoriteiten voor wie deze richtsnoeren gelden, leven deze na door ze op te nemen in hun nationale wettelijke en/of toezichtkaders, ook wanneer bepaalde richtsnoeren in de eerste plaats gericht zijn op financiëlemarktdeelnemers. In dit geval moeten de bevoegde autoriteiten door middel van hun toezicht ervoor zorgen dat financiëlemarktdeelnemers de richtsnoeren naleven.

### Rapportageverplichtingen

12. Binnen twee maanden na de datum van publicatie van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, moeten de bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden ESMA in kennis stellen of zij (i) voldoen, (ii) niet voldoen, maar voornemens zijn te voldoen, of (iii) niet voldoen en niet voornemens zijn te voldoen aan de richtsnoeren.
13. In geval van niet-naleving moeten de bevoegde autoriteiten ESMA ook binnen twee maanden na de datum van publicatie van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, in kennis stellen van de redenen waarom zij niet aan de richtsnoeren voldoen.
14. Een formulier voor de kennisgevingen is beschikbaar op de website van ESMA. Zodra het formulier is ingevuld, wordt het aan ESMA toegezonden.
15. Financiëlemarktdeelnemers zijn niet verplicht om te melden of zij aan deze richtsnoeren voldoen.

## **V. Richtsnoeren betreffende liquiditeitsstresstests in instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's)**

### **V.1 Richtsnoeren die van toepassing zijn op beheerders**

#### **V.1.1 Het ontwerp van de LST-modellen**

**16. Bij het ontwerpen van de LST-modellen moeten beheerders het volgende bepalen:**

- a. de risicofactoren die van invloed kunnen zijn op de liquiditeit van het fonds;**
- b. de soorten scenario's die moeten worden gebruikt en de zwaarte van deze scenario's;**
- c. verschillende uitkomsten en indicatoren die moeten worden gemonitord op basis van de resultaten van de liquiditeitsstresstest;**
- d. de wijze van rapportage van de resultaten, uitkomsten en indicatoren van de liquiditeitsstresstest aan het management; en**
- e. de wijze waarop de resultaten van de liquiditeitsstresstest worden gebruikt door risicobeheerders, portefeuillebeheerders en het senior management.**

**17. Een beheerder moet ervoor zorg dragen dat een liquiditeitsstresstest informatie oplevert op basis waarvan vervolgmaatregelen kunnen worden genomen.**

#### **V.1.2 Inzicht in liquiditeitsrisico's**

**18. Een beheerder moet een goed inzicht hebben in de liquiditeitsrisico's die voortvloeien uit de activa en passiva op de balans van het fonds en het algemene liquiditeitsprofiel daarvan, opdat hij een liquiditeitsstresstest gebruikt die past bij het fonds dat hij beheert.**

**19. Een beheerder moet een evenwicht vinden door een liquiditeitsstresstest toe te passen die:**

- a. een adequate focus heeft, specifiek is voor het fonds en, waarin nadruk wordt gelegd op de belangrijkste liquiditeitsrisicofactoren; en**
- b. gebaseerd is op een toereikend aantal uiteenlopende scenario's om de diversiteit van de risico's van het fonds op adequate wijze weer te geven.**

### **V.1.3 Governancebeginselen voor liquiditeitsstresstests**

- 20. De liquiditeitsstresstest moet op passende wijze worden geïntegreerd en ingebed in het risicobeheerkader van het fonds dat het liquiditeitsbeheer ondersteunt. De liquiditeitsstresstest moet naar behoren worden onderworpen aan governance en toezicht, met inbegrip van passende rapportage- en escalatieprocedures.**
21. De liquiditeitsstresstest moet worden uitgevoerd onder dezelfde omstandigheden als andere activiteiten op het gebied van risicobeheer die zijn onderworpen aan wettelijke vereisten inzake onafhankelijkheid, met inbegrip van de vereiste dat risicobeheerders onafhankelijk van andere functies, zoals portefeuillebeheerders, moeten handelen. Bij de governancestructuur moet echter in aanmerking worden genomen op welke wijze de portefeuillebeheerder tijdens hun beheer van het fonds rekening houdt met de resultaten van liquiditeitsstresstests.
22. Wanneer de beheerder taken in het kader van portefeuillebeheer aan een derde delegeert, moet bijzondere aandacht worden besteed aan de onafhankelijkheidsvereiste, opdat wordt voorkomen dat er wordt vertrouwd op de liquiditeitsstresstest van de derde en wordt vermeden dat de beheerder zich daardoor laat beïnvloeden.
23. Tot de organisatorische vereisten behoort de vereiste dat belangenconflicten die voortvloeien uit het toepassen van de liquiditeitsstresstest doeltreffend moeten worden beheerst. Dergelijke belangenconflicten kunnen zich onder meer voordoen:
- a. wanneer wordt toegestaan dat andere partijen, zoals portefeuillebeheerders (met inbegrip van portefeuillebeheerders van afzonderlijke rechtspersonen), ongepaste invloed uitoefenen op de uitvoering van de liquiditeitsstresstest, onder meer door te vertrouwen op beoordelingen van de liquiditeit van activa; en
  - b. bij het beheer van informatie over de resultaten van de stresstests. Wanneer er informatie wordt gedeeld met een cliënt, moet er zorg voor worden gedragen dat dit niet in strijd is met de verplichting van de beheerder om alle beleggers gelijkwaardig te behandelen wat betreft de wijze van openbaarmaking van informatie over het fonds.

### **V.1.4 Het LST-beleid**

- 24. De liquiditeitsstresstests moeten worden gedocumenteerd in een LST-beleid dat deel uitmaakt van het risicobeheerbeleid van de icbe en de abi, dat de beheerder ertoe verplicht de liquiditeitsstresstests op gezette tijden te evalueren en, zo nodig, aan te passen. Het LST-beleid moet ten minste het volgende omvatten:**
- a. een duidelijke omschrijving van de rol van het senior management in het proces, met inbegrip van het bestuurslichaam (bijvoorbeeld de raad van bestuur of de raad van toezicht);

- b. de interne eigendom van het beleid en welke functie(s) binnen het management verantwoordelijk is (zijn) voor het functioneren ervan;
- c. de interactie van het beleid met andere procedures voor liquiditeitsrisicobeheer, met inbegrip van de noodplannen van de beheerder en de portefeuillebeheerder;
- d. een verplichting tot regelmatige interne rapportage van de resultaten van liquiditeitsstresstests, onder vermelding van de frequentie en de ontvangers van de rapportage;
- e. periodieke evaluatie, documentatie van de resultaten en een procedure voor wijziging van het beleid, indien dit vereist is naar aanleiding van de evaluatie;
- f. de omstandigheden waarin een escalatie is vereist, onder meer wanneer er sprake is van het doorbreken van de liquiditeitsvereisten/drempelwaarden;
- g. de aan de liquiditeitsstresstest onderworpen fondsen;
- h. initiële validatie van de LST-modellen en de aannames die daaraan ten grondslag liggen, die onafhankelijk van het portefeuillebeheer moet worden uitgevoerd, maar niet noodzakelijkerwijs door een andere entiteit/persoon dan de beheerder;
- i. de aard en zwaarte van de stresstestscenario's en de redenen voor het selecteren van deze scenario's;
- j. de gehanteerde aannames met betrekking tot de beschikbaarheid van data voor de scenario's, de motivering daarvan en de frequentie waarmee deze data worden geraadpleegd;
- k. de frequentie waarmee de liquiditeitsstresstests worden uitgevoerd en de redenen voor de keuze van deze frequentie; en
- l. de methoden voor de liquidatie van activa, met inbegrip van de beperkingen en veronderstellingen waarvan wordt uitgegaan.

### **V.1.5 Frequentie van liquiditeitsstresstests**

25. Er moet ten minste eenmaal per jaar een liquiditeitsstresstest worden uitgevoerd en zo nodig moeten er liquiditeitsstresstests worden toegepast in alle stadia van de levenscyclus van een fonds. Aanbevolen wordt om driemaandelijks of vaker een liquiditeitsstresstest uit te voeren. De vaststelling van een hogere of lagere frequentie moet gebaseerd zijn op de kenmerken van het fonds en de redenen voor die vaststelling moeten in het LST-beleid worden vastgelegd. Flexibiliteit is in dezen toegestaan, afhankelijk van de aard, omvang, complexiteit en het liquiditeitsprofiel van het fonds.
26. Bij het bepalen van de passende frequentie moeten beheerders rekening houden met het volgende:

- a. de liquiditeit van het fonds zoals bepaald door de beheerder en alle veranderingen in de liquiditeit van de activa;
- b. de frequentie moet worden aangepast aan het fonds in plaats van dat er een “one-size-fits-all” benadering wordt gevolgd voor alle fondsen die door de beheerder worden beheerd; en
- c. de aard van het fonds (closed-end versus open-end), het terugbetalingsbeleid en aanvullende instrumenten voor liquiditeitsbeheer, zoals gebruik van gates of side pockets, kunnen bijkomende factoren zijn waarmee rekening moet worden gehouden bij het bepalen van de passende frequentie van de liquiditeitsstresstests.

27. Beheerders moeten bij het bepalen van de passende frequentie van de liquiditeitsstresstests rekening houden met de in onderstaande tabel genoemde factoren:

<b>Aanbevolen frequentie van liquiditeitsstresstests</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Driemaandelijks</b>, tenzij er redenen zijn voor een hogere of lagere frequentie op basis van de kenmerken van het fonds. Deze redenen moeten worden vermeld in het LST-beleid.</li> </ul>
<b>Factoren die de frequentie van regelmatige liquiditeitsstresstests kunnen <u>verhogen</u></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hogere frequentie van de handel in deelnemingsrechten in het fonds.</li> <li>• Grotere risico's voortvloeiend uit verplichtingen, zoals een geconcentreerde beleggersbasis.</li> <li>• Complexe investeringsstrategie (bv. uitgebreid gebruik van derivaten).</li> <li>• Een minder liquide activabasis.</li> <li>• Een toekomstige gebeurtenis die negatieve gevolgen zou kunnen hebben voor de liquiditeit van het fonds.</li> </ul>
<b>Factoren die de frequentie van regelmatige liquiditeitsstresstests kunnen <u>verlagen</u></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Een zeer liquide activabasis.</li> <li>• Minder frequente handel in deelnemingsrechten in het fonds.</li> </ul>
<b>Aanbevolen uitvoering van ad hoc liquiditeitsstresstests</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ad hoc liquiditeitsstresstests moeten zo snel mogelijk worden uitgevoerd wanneer de beheerder vaststelt dat er sprake is van een wezenlijk risico ten aanzien van de liquiditeit van het fonds, dat tijdig moet worden aangepakt.</li> </ul>

### V.1.6 Gebruik van de uitkomsten van liquiditeitsstresstests

28. Liquiditeitsstresstests moeten uitkomsten opleveren die:

- a. helpen te verzekeren dat het fonds voldoende liquide is, zoals vereist op grond van de toepasselijke regels en terugbetalingsbepalingen die zijn vastgelegd in de fondsdocumentatie;
  - b. het vermogen van de beheerder om de liquiditeit van het fonds te beheren in het belang van de beleggers versterken, onder meer bij de planning voor perioden met een verhoogd liquiditeitsrisico;
  - c. potentiële zwakke punten op liquiditeitsgebied van een beleggingsstrategie aan het licht brengen en een hulpmiddel zijn bij de besluitvorming over het beleggingsbeleid; en
  - d. ondersteunen van de monitoring van en de besluitvorming over risicobeheer, met inbegrip van het door de beheerder vaststellen van relevante interne limieten voor de fondsliquiditeit als aanvullend risicobeheerinstrument. Dit kan onder meer inhouden dat de resultaten van liquiditeitsstresstests kunnen worden gemeten aan de hand van een vergelijkbare maatstaf, zoals een indicator van belangrijke risico's.
29. Liquiditeitsstresstests moeten een hulpmiddel zijn voor de beheerder bij het voorbereiden van een fonds op een crisis, en bij zijn bredere noodplanning. Deze noodplanning kan bestaan uit plannen van de beheerder om ex-post aanvullende instrumenten voor liquiditeitsbeheer toe te passen op een fonds.

### **V.1.7 Aanpassing van liquiditeitsstresstests per fonds**

30. De liquiditeitsstresstests moeten per fonds naar behoren worden aangepast, onder meer door aanpassing van:
- a. de frequentie van de liquiditeitsstresstests;
  - b. de aard en de zwaarte van de scenario's die worden gebruikt om gespannen marktomstandigheden te simuleren, die altijd voldoende materieel maar plausibel moeten zijn en gebaseerd dienen te zijn op de liquiditeitsrisico's die voortvloeien uit de activa en passiva van de balans van het fonds alsook op het algemene liquiditeitsprofiel van het fonds;
  - c. de aannamen betreffende het gedrag van beleggers (bruto en netto terugbetalingen) en de liquidatie van activa;
  - d. de complexiteit van het LST-model, waarbij rekening moet worden gehouden met de complexiteit van de beleggingsstrategie van het fonds, de portefeuillesamenstelling, de aanvullende instrumenten voor liquiditeitsbeheer en de toepassing van doelmatige technieken voor portefeuillebeheer; en
  - e. in het geval van een ETF, de specifieke kenmerken van het ETF, bijvoorbeeld door rekening te houden met de rol van gevolmachtigde deelnemers, terugbetalingsmodellen en replicatiemodellen.

## V.1.8 LST-scenario's

- 31. Bij liquiditeitsstresstests moet worden gebruik gemaakt van hypothetische en historische scenario's en, zo nodig, omgekeerde stresstests. Bij liquiditeitsstresstests mag niet alleen worden vertrouwd op historische gegevens, vooral omdat toekomstige stresssituaties kunnen verschillen van eerdere situaties.**
32. Historische scenario's voor liquiditeitsstresstests kunnen bijvoorbeeld bestaan uit de financiële crisis van 2008-2010 of de Europese schuldencrisis van 2010-2012. Hypothetische scenario's kunnen bijvoorbeeld bestaan uit een stijging van de rentetarieven, een toename van de kredietopslag of politieke gebeurtenissen.
33. Beheerders die van omgekeerde stresstests gebruikmaken, moeten het liquideren van de activa simuleren op een wijze die overeenkomt met de wijze waarop een beheerder activa zou liquideren in een periode van ernstige marktspanningen. Bij omgekeerde stresstests moet rekening worden gehouden met de behandeling van de resterende houders van deelnemingsrechten in het fonds en de uit te betalen houders van deelnemingsrechten in het fonds, alsook de rol van transactiekosten en de vraag of dumprijzen al dan niet acceptabel worden geacht.
34. Fondsen die beleggingsstrategieën hanteren die hen blootstellen aan risico's met een lage waarschijnlijkheid en potentieel grote gevolgen, moeten extra aandacht besteden aan het gebruik van omgekeerde stresstests om de gevolgen van een extreme marktgebeurtenis op hun liquiditeitsprofiel te beoordelen.
35. Omgekeerde stresstests kunnen worden gebruikt om te bepalen of er maatregelen moeten worden genomen om te verzekeren dat het fonds voldoende liquide is, dan wel om te bepalen of een dergelijke omstandigheid uitzonderlijk genoeg is om in overeenstemming met de toepasselijke regels over te gaan tot opschorting van de handel. In het geval van icbe's wordt onder "uitzonderlijke omstandigheden" verstaan omstandigheden in de zin van artikel 84, lid 2, van de icbe-richtlijn, de toepasselijke nationale regelgeving en het prospectus of fondsreglement van het fonds.
36. Een abi mag omgekeerde stresstests ook gebruiken voor een simulatie van de omvang van de activa die kunnen worden geliquideerd voorafgaand aan de tenuitvoerlegging van "bijzondere regelingen" die zijn toegestaan op grond van het terugbetalingsbeleid van de abi en nationale regelgeving.<sup>10</sup>

## V.1.9 Beschikbaarheid van data

- 37. Liquiditeitsstresstests moeten aantonen dat een beheerder in staat is beperkingen in verband met de beschikbaarheid van gegevens te overwinnen, onder meer door:**

---

<sup>10</sup> Overweging 59 van Level II-verordening betreffende de AIFM-richtlijn (EU) nr. 231/2013.

- a. **optimistische aannamen te vermijden;**
  - b. **te vertrouwen op LST-modellen van derden, ook wanneer het model is ontwikkeld door een portefeuillebeheerder van een derde; en**
  - c. **het kwalitatief oordeel van deskundigen in te roepen.**
38. Beheerders moeten hun aanpak met name aanpassen in gevallen waarin er beperkte gegevens voorhanden zijn en gebruikte aannamen moeten op adequate wijze worden geëvalueerd.
39. Passende verlagingen van de liquiditeit van activa moeten zowel onder normale als gespannen marktomstandigheden worden gesimuleerd, met name wanneer de historische gegevens onvoldoende zwaarwegende voorbeelden van gespannen marktomstandigheden bevatten. Er mag niet van worden uitgegaan dat de portefeuille kan worden geliquideerd op basis van het volledige gemiddelde verhandelde dagvolume van een activa, tenzij een dergelijke aanname kan worden gestaafd met empirisch bewijs.

### **V.1.10 Productontwikkeling**

40. Een beheerder van een fonds waarvoor een vergunning van een bevoegde nationale autoriteit vereist is, moet tijdens de productontwikkeling:
- a. **in staat zijn aan de bevoegde nationale autoriteit te tonen dat de belangrijkste elementen van het fonds, met inbegrip van de strategie en handelsfrequentie, het fonds onder normale en gespannen marktomstandigheden voldoende liquide houden;**
  - b. **waar nodig liquiditeitsstresstests aan zowel de activazijde als de passivazijde uitvoeren (op basis van een modelportefeuille), met gebruikmaking van het verwachte beleggersprofiel, zowel wat betreft de vroege als late stadia van het bestaan van het fonds.**
41. Liquiditeitsstresstests kunnen ook worden gebruikt bij de introductie van een fonds om factoren in kaart te brengen die van belang zijn voor het toekomstige risicobeheer van het fonds. Voorbeelden hiervan zijn kwantificering van de gevoeligheid van het liquiditeitsrisico van het fonds, inventarisatie van factoren die van invloed zijn op het liquiditeitsrisico, vaststelling van risicoparameters/indicatoren van belangrijke risico's om in de toekomst het liquiditeitsrisico te monitoren, frequentie van het risicobeheer, en beoordeling van eventuele aanvullende instrumenten voor risicobeheer of speciale regelingen die in het prospectus of het fondsreglement moeten worden opgenomen.

### **V.1.11 De activa van een fonds onderwerpen aan een stresstest om het effect op de fondsliquiditeit te bepalen**

42. Liquiditeitsstresstests moeten een beheerder niet alleen in staat stellen om de tijd en/of kosten te bepalen die nodig zijn om activa in een portefeuille te



**liquideren, maar ook te bepalen of een dergelijke activiteit toelaatbaar is, rekening houdend met:**

- a. de doelstellingen en het beleggingsbeleid van het fonds;**
  - b. de verplichting om het fonds in het belang van de beleggers te beheren;**
  - c. toepasselijke verplichtingen om de activa tegen beperkte kosten te liquideren; en**
  - d. de verplichting tot handhaving van het risicoprofiel van het fonds na de liquidatie van een deel van de activa van het fonds.**
43. Liquidatiekosten en “time to liquidity” zijn de twee belangrijkste benaderingen die doorgaans door beheerders worden toegepast om de liquiditeit van de activa onder normale en gespannen marktomstandigheden te simuleren. Beheerders moeten voor elk fonds de juiste methode kiezen. Voor het fonds kunnen ook andere benaderingen worden gevolgd.
44. De liquidatiekosten zijn afhankelijk van het activatype, de liquiditeitshorizon en de omvang van de transactie/order. Beheerders moeten rekening houden met deze drie factoren bij de beoordeling van de liquidatiekosten van hun activa onder normale en gespannen marktomstandigheden.
45. Beheerders moeten met een groot aantal uiteenlopende marktspanningen rekening houden bij de raming van de liquidatiekosten en de “time to liquidation” onder gespannen marktomstandigheden, die doorgaans worden gekenmerkt door een grotere volatiliteit, een lagere liquiditeit (bv. een hogere bied-laatspread) en een langere liquidatieduur (afhankelijk van de activaklasse). In deze context moeten beheerders zich niet alleen verlaten op historische waarnemingen van gespannen markten.
46. Een beheerder moet bij de keuze van de wijze van liquidatie van activa in de liquiditeitsstresstest rekening houden met de activa en passiva, alsook de terugbetalingsvoorwaarden van het fonds. De beheerder moet zich ook bewust zijn van de beperkingen van de methode en moet conservatieve aanpassingen doorvoeren in zijn bredere liquiditeitsrisicobeheer om deze beperkingen te ondervangen.
47. De wijze van liquidatie van activa in een liquiditeitsstresstest moet:
- a. een weergave zijn van de wijze waarop een beheerder de activa onder normale en gespannen marktomstandigheden zou liquideren overeenkomstig de toepasselijke regels, dat wil zeggen wettelijke vereisten (overeenkomstig de AIFM-richtlijn) of beperkingen die specifiek zijn voor het fonds en die in het prospectus of fondsreglement zijn opgelegd;

- b. ervoor zorg dragen dat het model dat voor het fonds wordt gebruikt in overeenstemming is en blijft met de doelstellingen van het fonds en het investeringsbeleid en het fondsreglement;
  - c. blijk geven van het feit dat het fonds wordt beheerd in het belang van alle beleggers, zowel de beleggers die een beroep doen op terugbetaling als de resterende beleggers;
  - d. voldoen aan de toepasselijke verplichtingen voor het fonds om het in de fondsdocumentatie beoogde risicoprofiel in stand te houden;
  - e. vermeld zijn in het LST-beleid;
  - f. rekening houden, indien van toepassing, met de mogelijke negatieve gevolgen voor andere beleggers of de algehele marktintegriteit.
48. Beheerders moeten met name rekening houden met minder waarschijnlijke scenario's met een hoge impact, met inbegrip van de moeilijkheid om tijdens een gespannen marktperiode minder liquide activa op betrouwbare wijze te waarderen.

### **V.1.12 De passiva van een fonds onderwerpen aan een stresstest om het effect op de fondsliquiditeit te bepalen**

- 49. Liquiditeitsstresstests moeten ook scenario's omvatten die verband houden met de passiva van het fonds, met inbegrip van terugbetalingen en andere potentiële bronnen van risico voor de liquiditeit aan de passivazijde van de balans van het fonds.**
- 50. In liquiditeitsstresstests moet rekening worden gehouden met risicofactoren die verband houden met het type belegger en de beleggersconcentratie, overeenkomstig de aard, omvang en complexiteit van het fonds.**
51. Terugbetalingsverzoeken zijn de meest voorkomende en doorgaans belangrijkste bron van liquiditeitsrisico voor beleggingsfondsen. Daarnaast variëren de verschillende soorten passiva op de balans van een fonds en hun potentiële impact op de fondsliquiditeit per fonds. Bij het beheer van de risico's van passiva kunnen ook speciale regelingen of aanvullende instrumenten voor liquiditeitsbeheer worden overwogen.
52. Voor simulaties van normale omstandigheden kunnen beheerders gebruikmaken van de historische uitstroom (gemiddelde en trends in de loop van de tijd), gemiddelde terugbetalingen van vergelijkbare fondsen en informatie uit distributienetwerken over geraamde terugbetalingen. Beheerders moeten ervoor zorg dragen dat de tijdreeks lang genoeg is om de "normale" omstandigheden redelijk weer te geven.
53. Voor gespannen marktomstandigheden bestaan de scenario's bijvoorbeeld uit historische trends, historische gebeurtenissen, hedendaagse trends in vergelijkbare

fondsen, hypothetische/gebeurtenisafhankelijke scenario's en omgekeerde stresstests.

54. Afhankelijk van de beschikbaarheid van gedetailleerde historische gegevens betreffende terugbetalingen van elk type belegger en andere informatie over de specifieke distributie van een fonds, kunnen beheerders ook terugbetalingsverzoeken simuleren voor verschillende soorten beleggers.

55. De beheerder moet rekening houden met de mate waarin variabelen voortvloeiend uit andere factoren, zoals gedrag van beleggers, kunnen of moeten worden opgenomen in hun scenario's in het LST-model. Bij besluiten over de mate van gedetailleerdheid, de grondigheid van de analyse en het gebruik van gegevens moet de afweging gebaseerd zijn op noodzaak en evenredigheid. Beheerders moeten inzicht hebben in de potentiële risico's die samenhangen met de beleggersbasis van het fonds en moeten kunnen aantonen dat deze risico's een wezenlijke factor zijn in het lopende beheer van het liquiditeitsrisico van een fonds.

56. De onderstaande tabel bevat voorbeelden van factoren betreffende het gedrag van beleggers die in het LST-model kunnen worden opgenomen:

Factor	Voorbeelden van potentiële liquiditeitsrisico's	Voorbeelden van gegevens die kunnen worden opgenomen in liquiditeitsstresstest
<b>Beleggerscategorie</b>	Het terugbetalingsrisico kan variëren naargelang het soort belegger. Zo kan bijvoorbeeld de waarschijnlijkheid van terugbetaling onder gespannen marktomstandigheden worden gecategoriseerd aan de hand van de vraag of de beleggers vermogensbeheerders, pensioenfondsen, niet-professionele beleggers, of andere icbe's of abi's zijn.	Op basis van de kennis van de beheerder en zijn ervaring met zijn cliënten, kan in het LST-model bijvoorbeeld een simulatie worden gemaakt van funds of funds die een groter terugbetalingsrisico inhouden dan andere soorten beleggingen, en kan worden gesimuleerd dat beleggers in deze fondsen zich als eerste uit het fonds terugtrekken.
<b>Beleggersconcentratie</b>	Een of meer beleggers kunnen een wezenlijk groter deel van het fonds bezitten dan andere beleggers, hetgeen leidt tot een specifiek risico voor de fondsliquiditeit wanneer deze belegger(s) terugbetaling	De beheerder kan in zijn model een of meerdere van de grootste beleggers opvoeren die gedurende een bepaalde

	wensen van hun aandeel in het fonds.	periode gelijktijdig uit het fonds terugtreden <sup>11</sup> .
<b>Vestigings- verblijfplaats beleggers</b> of <b>van</b>	Beleggers die in andere regio's of landen zijn gevestigd, kunnen een specifiek terugbetalingsrisico vormen vanwege de specifieke risico's die verband houden met de politieke, economische of andere factoren die van toepassing zijn op hun vestigingsplaats. Beleggen in een regio met een ander monetair beleid kan bijvoorbeeld verschillende terugbetalingsrisico's inhouden tijdens perioden van veranderingen in de wisselkoersen en rentetarieven. Politieke en/of economische risico's kunnen er tevens toe leiden dat investeerders in andere regio's of landen verzoeken om terugbetaling van hun deelnemingsrechten in het fonds.	De beheerder kan een simulatie maken waarin een aanzienlijk deel van de beleggers in een specifiek land over een bepaalde periode hun deelnemingsrechten in het fonds als eerste wil laten terugbetalen.
<b>Beleggersstrategie</b>	Hoewel veel van de strategieën van beleggers gericht zijn op de lange termijn en vaak moeilijk te doorgronden zijn, volgen sommige beleggers een vaste formule of vooraf gedefinieerde strategieën die in veranderende marktomstandigheden bepaalde terugbetalingsrisico's kunnen inhouden. Sommige fondsen richten zich bijvoorbeeld op een bepaald	De beheerder kan een simulatie maken van de terugbetalingsorders van beleggers aan de hand van vergelijkbare strategieën in gespannen en normale marktomstandigheden.

<sup>11</sup> Dit heeft weinig zin wanneer het fonds slechts één institutionele belegger heeft die in samenwerking met de beheerder beslist over inschrijvingen en terugbetalingen van de deelnemingsrechten in het fonds.

	<p>risiconiveau dat gekoppeld is aan de volatiliteit van de markt. Deze fondsen zijn als zodanig herkenbaar aan de hand van hun fondsnamen en aangegeven beleggingsdoelstellingen. Dergelijke fondsen zijn vaak gericht op het afbouwen van risico's tijdens volatiele perioden en kunnen een verhoogd terugbetalingsrisico inhouden tijdens perioden van volatiliteit in bepaalde activaklassen. Ingeval de beleggers bestaan uit fondsen met formulaire of vooraf gedefinieerde strategieën, moet de beheerder aandacht besteden aan het liquiditeitsrisico dat dergelijke fondsen opleveren tijdens gespannen en normale marktomstandigheden.</p>	
--	--	--

### V.1.13 Liquiditeitsstresstests voor andere soorten passiva

**57. In voorkomende gevallen moet een beheerder ook andere soorten passiva onder normale en gespannen marktomstandigheden meenemen in zijn liquiditeitsstresstests. Op alle relevante posten aan de passivazijde van de balans van het fonds, met inbegrip van posten anders dan terugbetalingen, moet de liquiditeitsstresstest worden toegepast.**

58. Netto terugbetalingen zijn mogelijk niet het enige relevante risico voor liquiditeit aan de passivazijde van de balans van een fonds dat moet worden opgenomen in de liquiditeitsstresstest. In sommige gevallen moet in de liquiditeitsstresstest worden bepaald in welke omstandigheden het liquiditeitsrisico niet kan worden beperkt, bijvoorbeeld in situaties waarin sprake is van "margin calls" (verzoeken om storting van extra zekerheden) die niet door het fonds kunnen worden gefinancierd. In de noodplanning moet dit op passende wijze aan de orde komen zodat het liquiditeitsrisico in dergelijke omstandigheden wordt beperkt.

59. De onderstaande tabel bevat voorbeelden van factoren die van invloed kunnen zijn op het liquiditeitsrisico:

Soort passiva	Voorbeelden van factoren die van invloed kunnen zijn op het liquiditeitsrisico	Mogelijke gebeurtenissen die in een simulatie kunnen worden opgenomen
Derivaten	Veranderingen in de waarde van de onderliggende beleggingen kunnen voor de derivaten leiden tot "margin calls", waardoor de beschikbare liquiditeit van het fonds wordt aangetast.	Simulatie van een verandering in de waarde van de onderliggende belegging van het derivaat dat aanleiding is voor een grotere dan verwachte margin call.
Toegezegd kapitaal	Bij fondsen die in reële of onroerende activa beleggen, moet vaak kapitaal worden onttrokken voor het onderhoud van de belegging, zoals onderhouds- of verbouwkosten.	Simulatie van een onverwachte gebeurtenis die aanleiding geeft tot nieuwe/hogere kapitaaluitgaven voor een belegging in onroerend goed.
Effectenfinancieringstransacties / Efficiënt portefeuillebeheer	Fondsen die activa belenen, worden blootgesteld aan het tegenpartijrisico van de leningnemer en het daaraan verbonden liquiditeitsrisico in geval van eventuele wanbetaling. Hoewel dit kan worden beperkt door de gestelde zekerheden, wordt het liquiditeitsrisico niet geëlimineerd (gelet op de liquiditeit van de zekerheid).	Simulatie van wanbetaling van de tegenpartij bij een effectenleningstransactie. Simulatie van herbeleggingsrisico van zekerheden in de vorm van contanten.
Rente/kredietbetalingen	Fondsen die in hun beleggingsstrategie een hefboomeffect hebben opgenomen, zijn blootgesteld aan liquiditeitsrisico vanwege factoren zoals	Simulatie van verhoogde rentetarieven op de betalingsverplichtingen van het fonds.

	gevoeligheid van de rentevoet.	
--	--------------------------------	--

## V.1.14 Fondsen met beleggingen in minder liquide activa

### 60. Risico's die voortvloeien uit minder liquide activa en de risico's van passiva moeten in de liquiditeitsstresstest tot uitdrukking worden gebracht.

61. Veel fondsen waarbij in minder liquide activa is belegd, hebben meer activa- en passivarisico's dan fondsen die in meer liquide effecten beleggen. Veel van de abi's die in onroerend goed beleggen, hebben bijvoorbeeld minder frequente handelsperioden en opzeggingstermijnen die het risico van terugbetalingen beperken. Dergelijke fondsen zijn echter ook blootgesteld aan specifieke risico's in verband met de service en het onderhoud van onroerend goed (waaronder moeilijk te simuleren risico's zoals juridische risico's).
62. Voorts hebben fondsen die in minder liquide activa beleggen minder flexibiliteit om de totale liquiditeit te verbeteren door activa met een geringe korting te verkopen tijdens perioden van gespannen marktomstandigheden. Daarom kunnen de uitkomsten van liquiditeitsstresstests door beheerders van minder liquide activa een aantal onderscheidende kenmerken vertonen.
63. Scenario's met een lage waarschijnlijkheidsgraad maar een hoge impact, met inbegrip van de moeilijkheid om tijdens een periode van gespannen marktomstandigheden minder liquide activa op betrouwbare wijze te waarderen, zijn belangrijk in het geval van minder liquide activa. Deze activa kunnen bijzonder vatbaar zijn voor een gebrek aan liquiditeit onder gespannen marktomstandigheden, en dit kan van invloed zijn op de "time to liquidity" en liquidatiekosten. Ook moet antwoord worden gegeven op de vraag of de activa eigenlijk wel moeten worden geliquideerd wanneer rekening wordt gehouden met de belangen van beleggers. Omgekeerde stresstests kunnen in dit verband een bijzonder waardevol instrument zijn, dat helpt bij het vaststellen van scenario's waarin sprake is van een significant liquiditeitsrisico voor het fonds (bv. het identificeren van scenario's die tot het opleggen van bijzondere regelingen of opschortingen leiden).
64. Gezien de aard van een minder liquide activabasis is het nog belangrijker dat beheerders ervoor zorg dragen dat beleggers onder gespannen marktomstandigheden onpartijdig worden behandeld. Met behulp van een liquiditeitsstresstest zou een beheerder derhalve een governancekader kunnen opzetten in het belang van billijke resultaten voor alle beleggers, omdat op basis van de stresstest een eerlijke methode voor de liquidatie van activa kan worden gevonden.
65. Een van de manieren waarop een beheerder de fondsliquiditeit kan beschermen, is prioriteit geven aan de uitvoering van ad hoc liquiditeitsstresstests voor fondsen die in minder liquide activa beleggen wanneer er sprake is van een komende gebeurtenis die een negatief effect op de fondsliquiditeit zou kunnen hebben. Daarom moeten

beheerders vooral aandacht besteden aan de geschiktheid van de frequentie van de liquiditeitsstresstests voor fondsen die in minder liquide activa beleggen.

66. In geval van funds of funds die via hun doelfondsen indirect aan minder liquide activa zijn blootgesteld, moet voldoende aandacht worden besteed aan de overwegingen betreffende minder liquide activa. De reden hiervan is dat de onderliggende blootstelling van deze doelfondsen kan leiden tot de opschorting van het beoogde investeringsvehikel of andere maatregelen. Dit kan gevolgen hebben voor de funds of funds. Daarom moet in het LST-model rekening worden gehouden met dit risico.

### **V.1.15 Gecombineerde liquiditeitsstresstest voor activa en passiva**

**67. Na afzonderlijke stresstests van de activa en passiva van de balans van het fonds, moet de beheerder de resultaten van de liquiditeitsstresstests op passende wijze combineren om het totaaleffect op de liquiditeit van het fonds te bepalen.**

68. De gecombineerde liquiditeitsstresstest voor activa en passiva kan helpen bij de bepaling welk fonds, rekening houdend met het liquiditeitsrisico van zowel de activa als de passiva, het grootste liquiditeitsrisico vormt op een bepaald moment. Dit kan een belangrijke rol spelen bij de noodplanning van een beheerder ter voorbereiding op een crisis, zoals bij de planning voor het effect van het uitgekristalliseerde liquiditeitsrisico op een of meer fondsen op het niveau van de beleggingsonderneming.<sup>12</sup>

69. Beheerders moeten risicoscores in de liquiditeitsstresstest opnemen wanneer dit een beter inzicht biedt in de liquiditeit van de door hen beheerde fondsen, onder meer bij de noodplanning en de operationele voorbereiding op een liquiditeitscrisis.

70. Een uitkomst van een gecombineerde liquiditeitsstresstest voor activa en passiva kan een vergelijkbare maatstaf of score zijn, bijvoorbeeld op basis van de dekkingsgraad voor terugbetalingen (RCR). De door de beheerder gekozen benadering moet worden toegelicht en gedocumenteerd in het LST-beleid, vooral wanneer er geen beoordeling van de tijd en/of kosten vereist is voor de liquidatie van activa in een portefeuille zoals beschreven in lid 42. Wanneer een van de door de beheerder beheerde fondsen aan de hand van een dergelijke maatstaf met een ander fonds kan worden vergeleken, kan dit een zinvolle risico-indicator zijn voor het senior management.<sup>13</sup>

71. In gevallen waarin de scores of maatstaven van het fonds in een bepaald tijdsbestek wezenlijk veranderen, kan een gecombineerde liquiditeitsstresstest voor activa en passiva een hulpmiddel zijn voor het opzetten van een waarschuwingssysteem om te beoordelen of er maatregelen met betrekking tot de liquiditeit van een fonds vereist zijn.

---

<sup>12</sup> Aanbeveling van het Europees Comité voor systeemrisico's voor wat betreft liquiditeit- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen (ESRB/2017/6), blz. 31.

<sup>13</sup> Zie voor meer informatie [Guide to the use of stress tests as part of risk management within asset management companies](#), AMIF, blz. 18 en [Liquidity stress testing in German asset management companies](#), BaFin, blz. 29-31.



## **V.1.16 Geaggregeerde liquiditeitsstresstest voor verschillende fondsen**

- 72. Een beheerder moet een geaggregeerde liquiditeitsstresstest voor de door hem beheerde fondsen toepassen wanneer hij dit passend acht voor deze fondsen.**
73. Bij geaggregeerde toepassing van een liquiditeitsstresstest op verschillende fondsen wordt gebruikgemaakt van dezelfde liquiditeitsstresstest voor meerdere fondsen met vergelijkbare strategieën of risico's. Dit kan nuttig zijn wanneer moet worden ingeschat of een minder liquide markt de verkoop van activa kan absorberen bij gelijktijdige verkoop in de door de beheerder beheerde fondsen. Dit kan met name van belang zijn wanneer zich in de door de beheerder beheerde fondsen een grote hoeveelheid activa op een bepaalde markt bevindt. Bij geaggregeerde toepassing van een liquiditeitsstresstest is de beheerder beter in staat de liquidatiekosten of "time to liquidity" van alle effecten te bepalen, rekening houdend met de omvang van de handel, gespannen marktomstandigheden en het tegenpartijrisico.

## **V.2 Richtsnoeren die van toepassing zijn op bewaarders**

- 74. Een bewaarder moet passende controleprocedures instellen om te verifiëren of de beheerder van een fonds beschikt over gedocumenteerde procedures voor zijn LST-programma.**
75. Voor deze verificatie hoeft de bewaarder niet de geschiktheid van de liquiditeitsstresstest te beoordelen. Een manier om te verifiëren of er liquiditeitsstresstests worden gehanteerd en uitgevoerd, is bijvoorbeeld controleren of het risicobeheerbeleid van de icbe of abi voorziet in liquiditeitsstresstests met betrekking tot het fonds door de beheerder.
76. Krachtens zowel de icbe-richtlijn als de AIFM-richtlijn zijn bewaarders verplicht procedures in te voeren om te verifiëren of het fonds in overeenstemming met de verplichtingen van deze richtlijnen handelt.<sup>14</sup>
77. Indien de bewaarder er niet van overtuigd is dat er liquiditeitsstresstests worden gehanteerd, moet hij optreden zoals in geval van ander bewijs van een mogelijke overtreding van de regelgeving door een beheerder. Afhankelijk van de nationale regeling kan de bewaarder verplicht zijn (of kan een beheerder verplicht zijn) de bevoegde nationale autoriteiten in kwestie in kennis te stellen van de niet-naleving van toepasselijke regelgeving door de beheerder.
78. De bewaarder hoeft de liquiditeitsstresstest van een beheerder niet te repliceren of te betwisten.

---

<sup>14</sup> In het geval van icbe's overeenkomstig artikel 3, lid 2, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/438 van de Commissie. In het geval van de AIFM-richtlijn overeenkomstig artikel 95 van Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie.

### **V.3 Samenwerking met de bevoegde nationale autoriteiten**

79. Bevoegde nationale autoriteiten kunnen naar eigen inzicht verzoeken om de indiening van een liquiditeitsstresstest door een beheerder, om aan te tonen dat een fonds naar alle waarschijnlijkheid zal voldoen aan de toepasselijke regelgeving, onder meer wat betreft het vermogen van het fonds om onder normale en gespannen marktomstandigheden aan terugbetalingsverzoeken te voldoen.
80. Voorts moeten beheerders de bevoegde nationale autoriteiten in kennis stellen van wezenlijke risico's en de maatregelen die zijn genomen om deze aan te pakken.
81. De bevoegde nationale autoriteiten mogen de beheerders naar eigen inzicht verzoeken om andere informatie over de liquiditeitsstresstest aan hen te verstrekken, met inbegrip van LST-modellen en de resultaten van de stresstests. Dit kan met name het geval zijn gedurende een periode van omvangrijke marktbrede terugbetalingen.