
FSMA_2024_14 dd. 27/08/2024

Bevindingen bij nazicht van de door de Belgische beheerders uitgevoerde liquiditeitsstresstests en hun omkadering

Toepassingsveld:

Deze mededeling is gericht aan de volgende instellingen:

- de Belgische beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging (ICB's);
- de Belgische beheervenootschappen van alternatieve instellingen voor collectieve belegging (AICB's).

Samenvatting/Doelstelling:

De FSMA ging na in welke mate de Belgische beheerders van (A)ICB's voor de door hen beheerde fondsen liquiditeitsstresstests uitvoeren, welke principes en assumpties zij hierbij hanteren, en hoe zij deze stresstests organiseren. Het onderzoek leidde tot een aantal bevindingen, zowel positieve vaststellingen als aandachtspunten, uit dewelke de beheerders een aantal goede praktijken kunnen afleiden.

Structuur:

| | | |
|----|---|---|
| 1. | Achtergrond bij het nazicht van de liquiditeitsstresstests door de FSMA | 2 |
| 2. | Voornaamste bevindingen | 2 |
| | 2.1 Positieve vaststellingen | 2 |
| | 2.2 Goede praktijken | 2 |
| | i. LST-methodologie | 3 |
| | ii. Organisatieaspecten..... | 4 |

1. Achtergrond bij het nazicht van de liquiditeitsstresstests door de FSMA

In 2023 en 2024 ging de FSMA bij een aantal Belgische beheerders van ICB's en AICB's¹ na in welke mate zij voor de door hen beheerde fondsen liquiditeitsstresstests (hierna "LST's") uitvoeren, welke principes en assumpties zij hierbij hanteren, en hoe zij deze stresstests organiseren.

Hiermee wenste de FSMA inzonderheid na te gaan in welke mate de beheerders de ESMA [richtsnoeren betreffende liquiditeitsstresstests in \(A\)ICB's](#) naleven². LST's strekken ertoe aan de beheerder een beter inzicht te bieden over de mate waarin de door hem beheerde fondsen ook in moeilijker marktomstandigheden over voldoende liquiditeit beschikken om beleggers op hun verzoek terug te betalen. Dit laatste is essentieel voor de bescherming van de beleggers, de goede werking van de financiële markten en de financiële stabiliteit.

De FSMA ging na, met voormelde richtsnoeren als leidraad, welke concrete LST's de beheerders uitvoerden en welke periodiciteit en criteria zij hierbij hanteerden. Het onderzoek leidde tot een aantal bevindingen, zowel positieve vaststellingen als aandachtspunten, uit dewelke de beheerders een aantal goede praktijken kunnen afleiden.

De FSMA verwacht dat de Belgische beheerders rekening houden met deze bevindingen wanneer zij overgaan tot de verdere uitwerking van hun liquiditeitsstresstestbeleid.

2. Voornaamste bevindingen

2.1 Positieve vaststellingen

- Alle beheerders hebben voor de gevraagde periode (2020-2022) LST's uitgevoerd voor de geselecteerde fondsen en beschikken over een uitgewerkt kader waarbinnen zij deze LST's uitvoeren;
- De uitgevoerde LST's wezen niet op grote liquiditeitsissues bij de geselecteerde fondsen;
- Indien er toch aandachtspunten naar voor kwamen betreffende het liquiditeitsrisico van een geselecteerd fonds, werden adequate vervolgmaatregelen genomen. Deze maatregelen werden steeds gerapporteerd aan de in de beleidsdocumenten vermelde relevante organen van de vennootschap;
- Alle beheerders gebruiken LST's die rekening houden met zowel de activa als de passiva van de beheerde fondsen.

2.2 Aandachtspunten

De aandachtspunten die de FSMA heeft vastgesteld laten de beheerders toe een aantal **goede praktijken** af te leiden met betrekking tot enerzijds de methodologie die beheerders aanwenden bij het doorvoeren van de LST's en anderzijds aspecten inzake organisatie.

¹ Belgische beheerverenootschappen van ICB's en beheerverenootschappen van AICB's. De populatie in scope vertegenwoordigde meer dan 80% van het vermogen onder beheer bij de in België vergunde beheerverenootschappen.

² In werking getreden op 30 september 2020.

i. LST-methodologie

- De FSMA heeft vastgesteld dat de Belgische beheerders amper gebruikmaken van **omgekeerde stresstests**³ (**Reverse Stress Testing**, hierna “RST”). Het uitvoeren van RST’s laat de beheerders toe beter in te schatten in welke omstandigheden en/of op welk tijdstip de eerste zwakheden zich zullen manifesteren inzake de liquiditeit van de door hen beheerde fondsen. Het hanteren van een RST laat de beheerder ook toe beter af te toetsen of de door hem gehanteerde criteria en scenario’s bij de klassieke LST’s voldoende streng zijn en een goede indicatie geven van wanneer eventuele liquiditeitsproblemen kunnen optreden.
- Verder heeft de FSMA vastgesteld dat beheerders soms gebruik maken van een eerder beperkte **variatie in de gebruikte types stresstestscenario’s**. De FSMA verwacht dat de beheerders voldoende aandacht besteden aan de **‘passendheid’ van een LST-model** rekening houdend met de concrete kenmerken van een fonds. Een “one size fits all” aanpak zal in de regel onvoldoende blijken.⁴
- Uit de analyse is verder naar voor gekomen dat **terugbetalingen vaak als enige bron van potentiële liquiditeitsproblemen** werden gehanteerd in de stressscenario’s gericht op de passiva van de beheerde fondsen. Gebeurtenissen in andere markten hebben de afgelopen jaren echter aangetoond dat stress op passiva ook kan komen van andere bronnen, zoals bijvoorbeeld *margin calls* of *collateral calls*.
- Verder heeft de FSMA vastgesteld dat de uitgevoerde LST’s in de gehanteerde scenario’s vaak weinig tot geen rekening houden met de potentiële **distorsie van de portefeuille** die het gevolg kan zijn van de verkoop van bepaalde activa volgens de gekozen liquidatiewijze. De beheerders moeten zich bewust zijn van de impact van de liquidatiewijze op tal van vlakken, o.a. op de liquiditeitsmismatch tussen activa en passiva, op de resterende activa in het fonds, op de transactiekosten, enz. Twee uiterste keuzes die de beheerder hierin kan maken zijn de *‘horizontal slicing’* of de *‘vertical slicing’*. Bij *horizontal slicing* (of *‘waterfall approach’*) zal de beheerder eerst de meer liquide activa verkopen, daar waar de beheerder bij *vertical slicing* (of *‘pro-rata approach’*) een evenredig deel van alle types activa zal trachten te verkopen om tegemoet te komen aan liquiditeitsverzoeken. De *vertical slicing*-methode veroorzaakt geen distorsie van de portefeuille, maar impliceert mogelijk hogere transactiekosten. De beheerders moeten de mogelijke keuzes hierin, evenals de potentiële impact van deze keuzes, passend documenteren. Dit moet de beheerders toestaan om hier rekening mee te houden bij het ontwerp van de stresstestscenario’s en bij de beoordeling van de resultaten van de LST’s.

³ Een omgekeerde stresstest (reverse stress testing) is een stresstest op fondsniveau die 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) waarna wordt onderzocht welke scenario’s en omstandigheden een dergelijke situatie zouden kunnen veroorzaken.

⁴ De FSMA stelde de beheerders bijkomende vragen over de concreet gebruikte scenario’s die als basis dienen voor de LST’s. Een deel van de bevraagde beheerders kwam hierbij zelf tot het besluit dat er meer variatie moest komen in de gehanteerde scenario’s en de assumpties waarop deze zijn gebaseerd.

ii. Organisatieaspecten

- Een coherente **documentatie** m.b.t. LST's en de link hiervan met de ruimere documentatie m.b.t. het liquiditeitsrisico, is cruciaal. Hoewel beheerders over het algemeen beschikken over formele beleidsdocumenten voor de omkadering van hun LST's stelt de FSMA vast dat deze vaak verspreid zijn over verschillende documenten. Dit bemoeilijkt het zicht op het geheel van het liquiditeitsbeleid van de beheerder, zowel voor de toezichthouder als de verantwoordelijken bij de beheerder zelf.
- Hoewel dit aangewezen is, lijkt het momenteel eerder uitzonderlijk dat een beheerder beschikt over een beleid dat duidelijk en gestructureerd beschrijft welke **liquiditeitscontroles door de eerste lijn** (portefeuillebeheerders) moeten gebeuren.
- Algemeen is tenslotte ook uit deze oefening gebleken dat de procedures van de beheerders bij overschrijding van intern vastgelegde liquiditeitsvereisten, die tot uiting komen bij uitgevoerde LST's, op afdoende wijze beschrijven dat **escalatie en eventuele acties** nodig zijn. De interne discussies binnen het bevoegde orgaan van de beheerder en de eventuele acties en/of actieplannen die hieruit voortvloeien, worden echter **niet altijd voldoende gedocumenteerd**.

<<<>>>