

PENILAIAN RISIKO KECAIRAN DALAM DANA PELABURAN

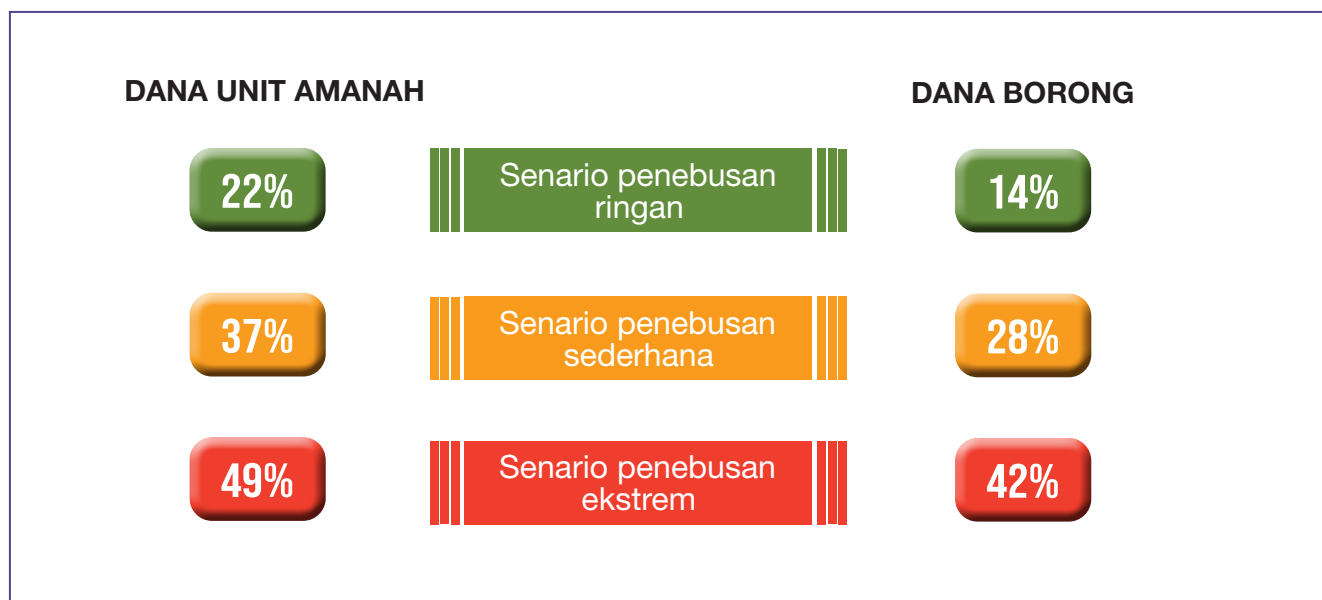
Kecairan aset kekal penting dalam mengurangkan kesan buruk yang berpotensi daripada tekanan penebusan besar yang biasanya berlaku semasa keadaan pasaran dalam tempoh yang tidak menguntungkan. Menyedari keperluan melakukan penilaian menyeluruh dalam industri, SC telah membangun dan menjalankan satu siri ujian tekanan makro ke atas dana unit amanah dan dana borong (secara berkumpulan dirujuk sebagai dana pelaburan). Ini sejajar dengan fokus International Organization of Securities Commissions¹ (IOSCO) dalam menilai ciri kecairan aset serta hubungannya dengan jangkaan aliran penebusan ketika berlaku tekanan pasaran.

SENARIO DAN METODOLOGI UJIAN TEKATAN

Ujian tekanan makro telah dijalankan berdasarkan senario kebarangkalian rendah yang diperolehi daripada sejarah data penebusan untuk tujuan mensimulasikan tekanan penebusan ringan, sederhana dan ekstrem (Rajah 1). Beberapa andaian telah digunakan dalam membangunkan senario tersebut, ini termasuklah jangkaan kejutan penebusan awal yang akan mendorong penebusan selanjutnya oleh pemegang unit lain. Di samping itu, setiap dana pelaburan dikehendaki mengekalkan sekurang-kurangnya 10% penimbalecairan dalam semua kelas aset dengan jangkaan akan ada penebusan pada masa hadapan oleh pemegang unit. Sebagai kesan, dana yang tidak berupaya menyimpan penimbalecairan yang mencukupi untuk memenuhi penebusan dianggap tidak cair. Latihan ujian tekanan juga mengandaikan bahawa pengawal selia atau pemegang amanah tidak akan campur tangan dari segi amalan pengurusan kecairan.

RAJAH 1

Senario Ujian Tekatan Berdasarkan Penebusan NAV



Sumber: SC.

¹ Final Report: Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes. Lembaga IOSCO, IOSCO, 2018.

Model ujian tekanan makro melibatkan pendekatan dari bawah ke atas yang mengambil kira secara menyeluruh risiko terhadap pasaran kewangan dan aset. Model tersebut menggunakan analisis sensitiviti dimana faktor tekanan penebusan bergulir yang besar dikenakan pada liabiliti setiap dana pelaburan dalam tiga senario tekanan penebusan berdasarkan sejarah pola penebusan. Sementara itu, dari sudut aset dana, pembubaran kelas aset tertentu telah disederhanakan oleh tekanan menurun ke atas harga aset.

Dari segi pencairan, ujian tekanan makro boleh dijalankan berdasarkan salah satu daripada dua pendekatan 'slicing'. Dalam kaedah 'horizontal slicing'² (pencairan 'waterfall'³), pencairan berlaku daripada tunai dan setara tunai (kecairan paling banyak) kepada bon korporat/sukuk (kecairan paling kurang). Di bawah pendekatan 'vertical slicing' (pencairan *pro rata*), struktur portfolio diberi keutamaan; dimana pencairan

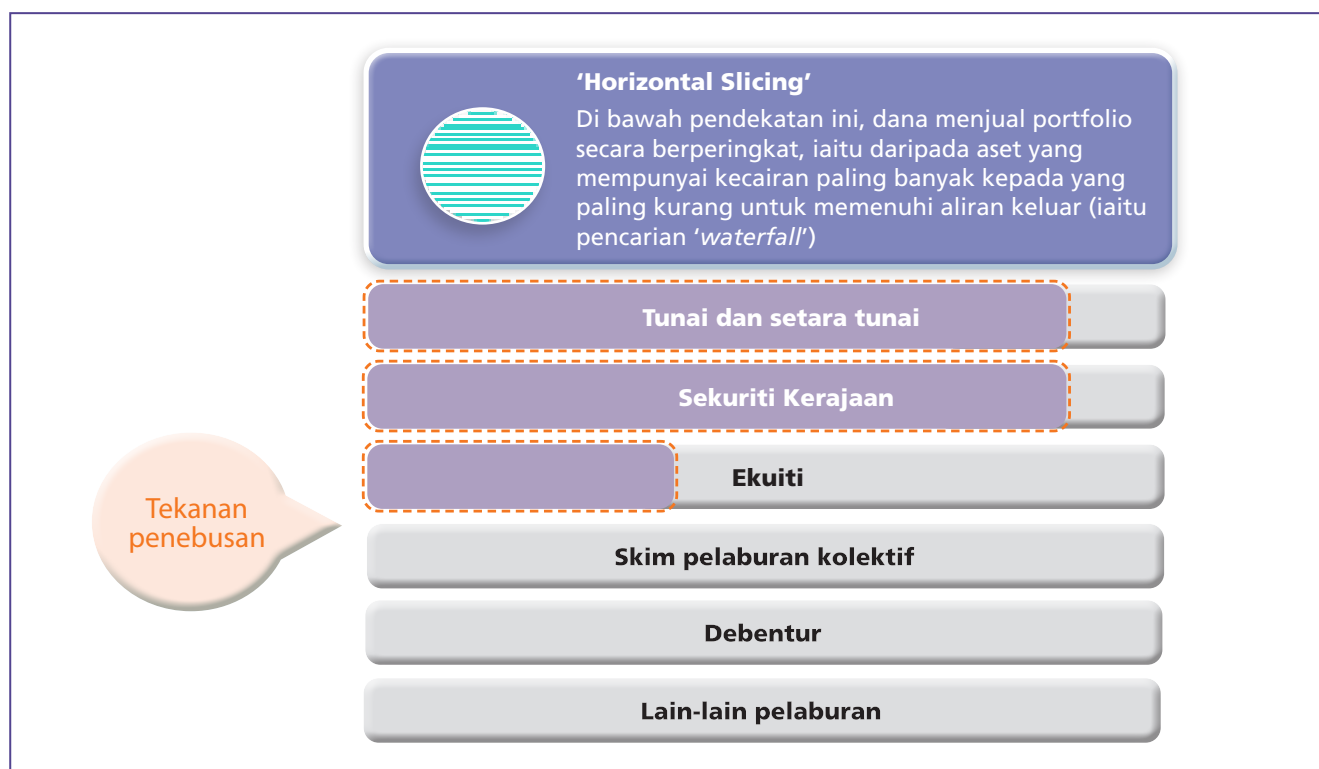
sekuriti akan berlaku dalam kadar yang sama. Strategi sedemikian akan membolehkan pengurus dana mengekalkan peruntukan aset masing-masing.

Di bawah ujian tekanan makro SC, kaedah 'horizontal slicing' merupakan pendekatan yang dipilih memandangkan keupayaannya untuk menghasilkan pemerhatian yang lebih jelas terhadap kesan transmisi risiko yang berpotensi merentasi kelas aset utama. Dalam menggunakan pendekatan 'slicing' ini (seperti yang digambarkan dalam Rajah 2), pembubaran akan mula-mula berlaku dalam pengeluaran aset yang sangat cair, termasuk tunai, deposit, penempatan pasaran wang, dan sekuriti kerajaan.

Untuk mensimulasikan impak daripada kejutan risiko pasaran semasa pencairan, model ujian tekanan mengandaikan penurunan dalam nilai saksama untuk kelas aset ekuiti, sekuriti kerajaan dan bon korporat/sukuk.

RAJAH 2

Pencairan aset berdasarkan pendekatan 'horizontal slicing'



* Dana akan menyimpan baki 10% bagi setiap kelas aset sebagai penimbun kecairan untuk potensi penebusan masa hadapan.

** Pelaburan lain tidak termasuk derivatif kerana instrumen mungkin tidak sesuai untuk pencairan, cth. kontrak hadapan mata wang asing. Sebaliknya, kelas aset lain akan diselaraskan untuk mengambil alih pencairan pendedahan tersebut.

Sumber: SC.

² *Bond Funds and Fixed-Income Market Liquidity: A Stress Testing Approach*, Laporan Teknikal Bil. 115, Arora, Rohan, et al., Bank Kanada, Ogos 2019.

³ *Liquidity Stress Tests for Investment Funds: A Practical Guide*, Kertas Kerja IMF, IMF, Oktober 2017.