

Ajankohtaista rahastojen hoitajien valvonnasta

Rahastotoimijoiden tilaisuudet 31.1.2024 ja 6.2.2024

Finanssivalvonta, R19 Auditorio

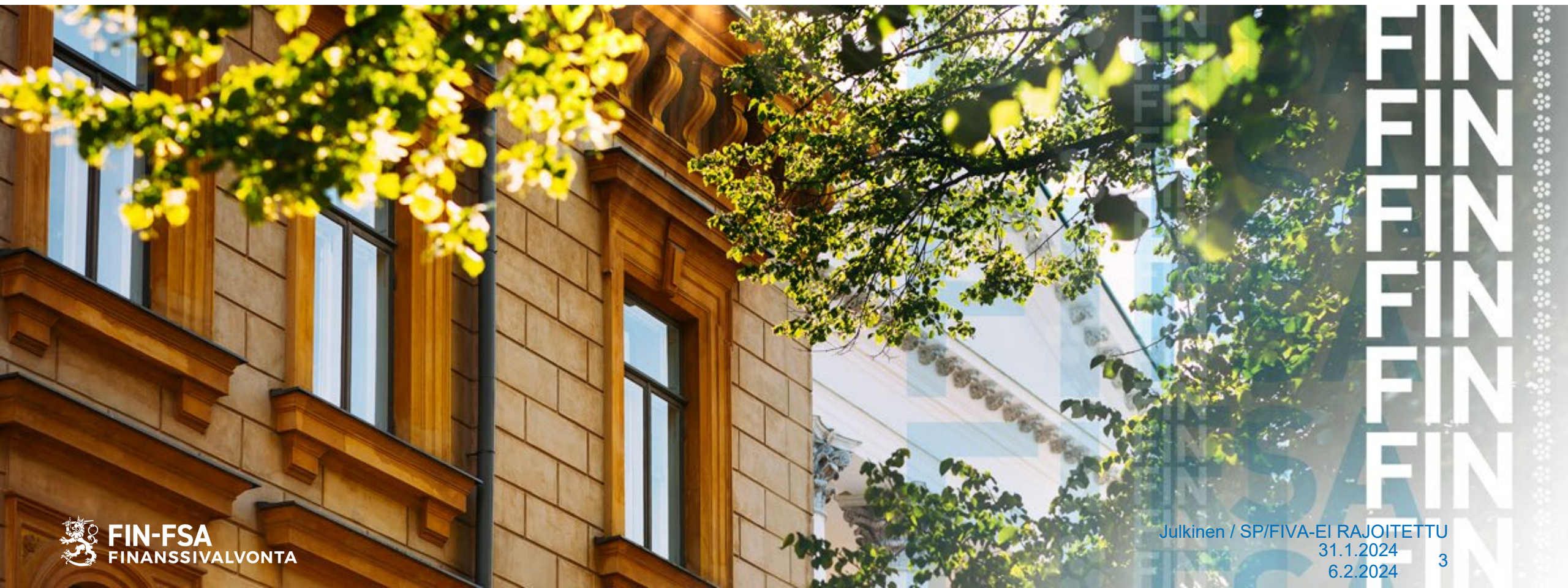
Tilaisuuden ohjelma

- 8.30 Kahvitarjoilu**
- 9.00 Tilaisuuden avaus**
toimistopäällikkö Eeva Granskog
- 9.15 Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta**
vanhempi valvoja Anna Mäkipeska ja vanhempi valvoja Tiina Heinonen
- 9.45 Valvonnallisia havaintoja toiminnan järjestämisestä**
johtava valvoja Marko Hovi ja vanhempi valvoja Eemeli Väyrynen
- 10.15 Rahastojen likviditeetinhallinta ja arvostus**
johtava valvoja Marko Hovi ja vanhempi valvoja Eemeli Väyrynen
- 10.45 Keskustelua ja kysymyksiä**
- 11.00 Tilaisuus päättyy**

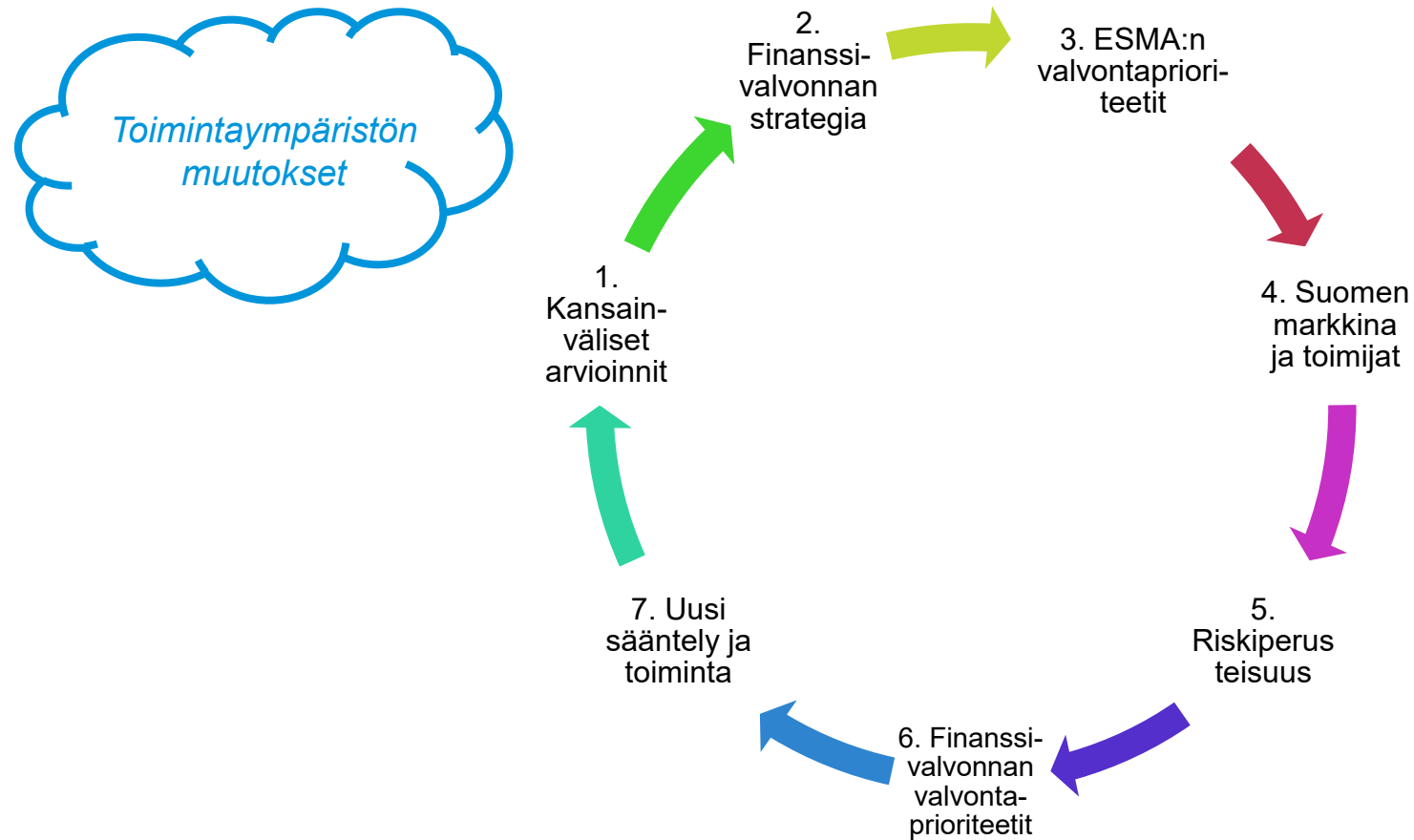


Tilaisuuden avaus

Eeva Granskog



Valvonnan painopisteiden määrittäminen



Finanssivalvonnan strategia 2023–2025

- Valvontamme on ennakoivaa ja johdonmukaista.
- Vaikuttavuutemme ja luottamus meihin on lisääntynyt ja sitä tuetaan viestinnän keinoin.
- Hyödynnämme dataa tehokkaasti valvonnassa ja päätöksenteossa.
- Hyödynnämme valvonnassa EU-yhteistyötä.
- Prosessimme ovat yhteisiä, yhtenäisiä ja tehokkaita.
- Laadukas analyysi mahdollistaa ennakoivan valvonnan.
- Tietojärjestelmät tehostavat toimintaamme.



- Operatiivinen johtamisemme on joustavaa.
- Organisaation toiminta ja resursointi on suunnattu pitkäjänteisesti ja riskiperusteisesti.
- Osaamisemme vastaa toimintaympäristön muutoksiin.
- Johtamisemme tukee työhyvinvointia.
- Meillä on kattavat ja kannustavat urapolku- ja kehitysmahdollisuudet.
- Hyvä työnantajakuvamme edistää tuloksellista rekrytointia.

TALOUSKEHITYS

REGULAATIO

DIGITALISAATIO

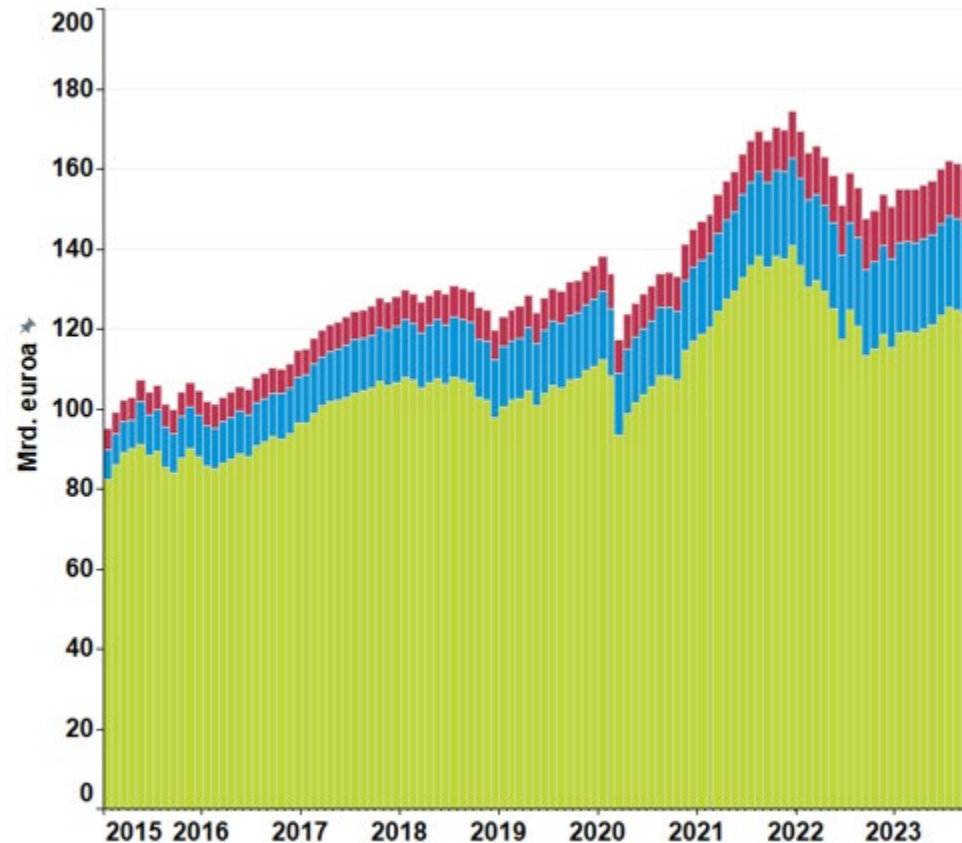
KYBERUHAT

GEOPOLIITTINEN TILANNE

DEMOGRAFIA JA TYÖ

ILMASTONMUUTOS

Suomen rahastomarkkinan pääoman (NAV) ja rahastojen lukumäärän kehitys Q1/2015 – Q3/2023

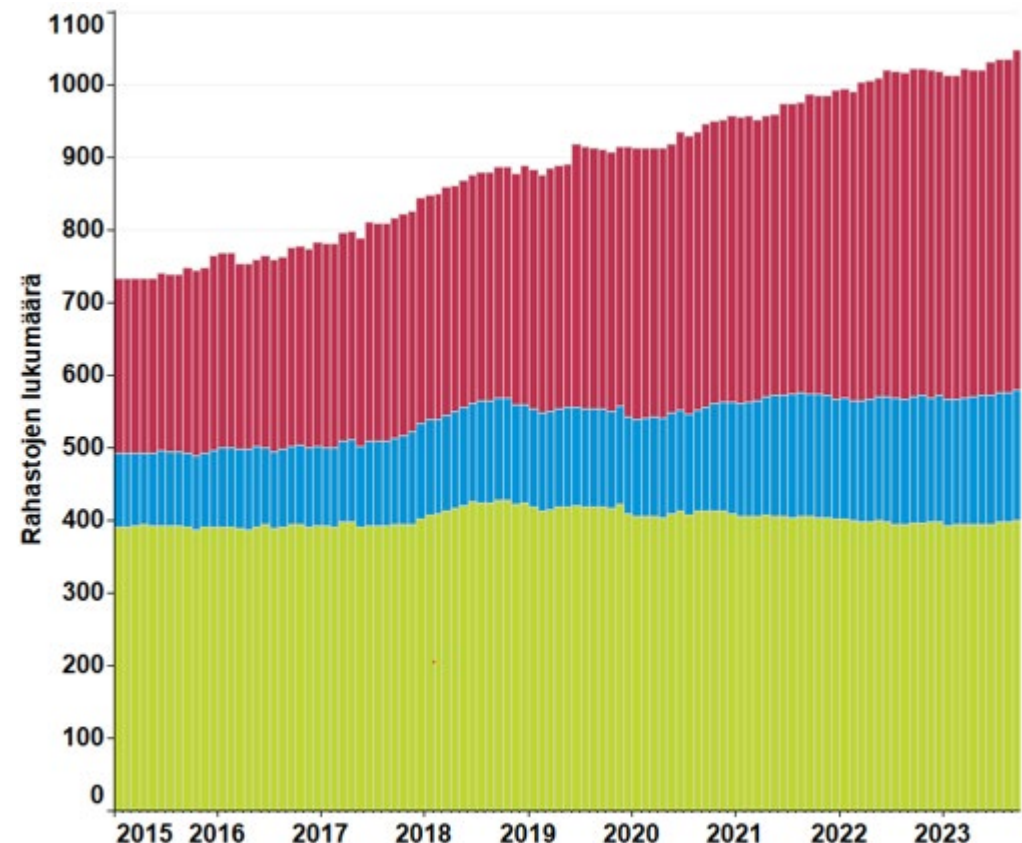


Lähde: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki.

Rahastotyyppi
■ UCITS

■ Erikoissijoitusrahasto

■ Muu AIF



Riskiperusteinen valvonta

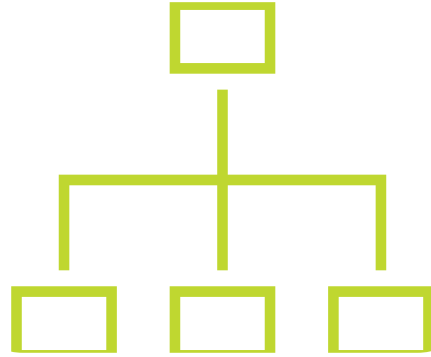


- Riskiperusteinen valvontakehikko on pohjana valvonnan suuntaamiselle, valvonnan intensiteetille ja valvontatoimenpiteille
- Riskiperusteinen valvontakehikko perustuu dataan
 - Kvantitatiivinen data: Säännöllinen raportointi Fivaan sekä toimijoiden toiminnan perustiedot
 - Kvalitatiivinen data: Toimijoille suunnattu vuosikysely yhtiön toiminnasta
- Riskiperusteinen valvontakehikko pisteyttää toimijat eri riskiluokkiin
- Valvontaintensiteetti ja valvontatoimenpiteet vaihtelevat eri riskiluokkien välillä
- Valvontaan vaikuttavat niin ikään muut valvontahavainnot
- Valvontaintensiteetti vaihtelee ja valvonta voi olla proaktiivista tai reaktiivista

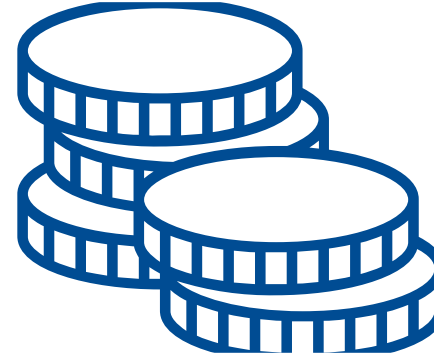
Rahastovalvonnan valvontaprioriteetit 2024



AIFM-toiminnan
luvanvaraisuus



Toiminnan
järjestäminen



Likviditeetin hallinta ja
arvostus



Kestävä rahoitus

<i>Vuosikysely</i>	<i>Teema-arvio</i>	<i>Uusien tuotteiden arviointi ja hyväksyntä</i>	<i>Tarkastus</i>	<i>Kysely</i>	<i>Toimilupien ja rekisteröintien käsittely</i>
<i>Rahasto-raportointi</i>	<i>Analyysi</i>	<i>Selvityspyyntö</i>	<i>Tulkinnat</i>	<i>Valvonta-tapaaminen</i>	

Finanssivalvonta julkaisee valvottavatiedotteita keskeisistä valvontateemoista

Valvottavatiedote 25.5.2023 – 31/2023

Teema-arvioita alkamassa sijoituspalveluntarjoajille, rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille

Valvottavatiedote 8.4.2021 – 16/2021

Sijoitusrahastojen likviditeetin hallinnassa vielä kehitettävää

Valvottavatiedote 19.11.2019 – 61/2019

Kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen arvonmäärityskäytännöissä ja likviditeetin hallinnassa vielä kehitettävää

Valvottavatiedote 24.3.2022 – 17/2022

Teema-arvio: Sijoitusrahastojen kulut ja palkkiot

Valvottavatiedote 2.11.2022 – 48/2022

Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen varojen arvostusprosessit pääasiassa kohtuullisella tasolla

Valvottavatiedote 25.1.2023 – 6/2023

Valvonnassa painottuvat taloustilanteen epävarmuus ja kyberturvallisuus sekä toimintaympäristön pitkäkestoiset muutokset

Valvottavatiedote 15.1.2024 – 3/2024

Finanssivalvonnan kannanotto – rahastoyhtiön rahanpesulain mukainen asiakasmääritelmä

Valvottavatiedote 12.9.2023 – 50/2023

Kiinteistörahastojen stressitesteissä edelleen kehitettävää

Valvottavatiedote 20.10.2023 – 56/2023

Rekisteröitymisvelvollisten vaihtoehtorahastojen hoitajien toiminnassa puutteita

Valvottavatiedote 24.4.2023 – 26/2023

Sijoituspalveluyritysten, rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien ulkoistetun compliance-toiminnon järjestämisessä ja laadussa on merkittäviä puutteita

Valvottavatiedote 26.6.2019 – 31/2019

Teema-arvio säilytysyhteisötoiminnan järjestämisestä

Kiinteistörahastot otsikoissa 2023 ja edelleen 2024 ...

Taas uudet kiinteistörahastot sulkevat oviaan

Kiinteistörahastot ovat vaikeuksissa, kun korot ovat kohonneet, kiinteistöjen hinnat painuneet ja asiakkaat lunastavat varojaan. Useat rahastot ovat muuttaneet sääntöjään viime viikkojen aikana ja kaksi rahastoa on lykännyt asiakasvarojen lunastuksia.

Rakennusalan vaikeudet rytisevät jo kiinteistörahastoissa: Lunastuksia enemmän kuin 10 vuoteen, stressitesteissä huolestuttavia huomioita

Fiva: Kiinteistörahastojen stressitesteissä on edelleen kehitettävää

Kymmenet tuhannet ihmiset laittoivat säästöjään asuntorahastoihin – nyt niistä saa rahojaan ulos vasta puolen vuoden päästä

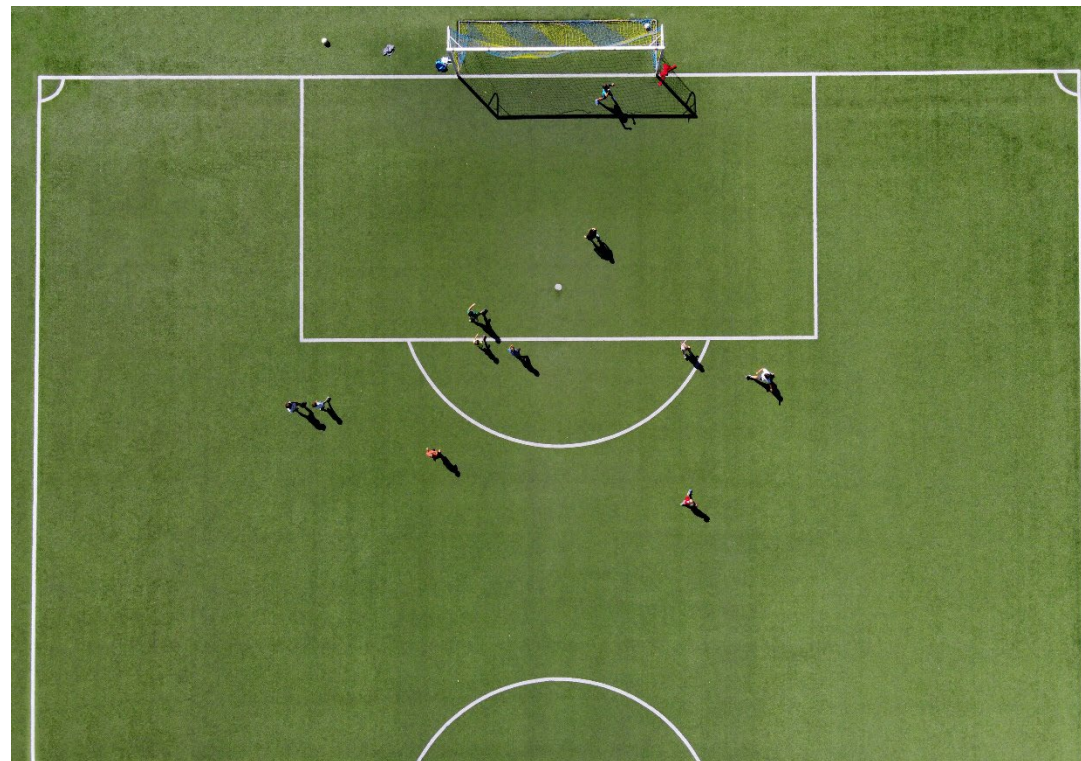
Fiva seuraa kiinteistörahastojen tilannetta nyt tiiviisti – Moni rahasto on rajoittanut lunastuksia, osa vakuuttaa, ettei ongelmaa ole

Trenden med bostadsfonder tog stopp – nu prövas de rejält

På 2010-talet blev det populärt att investera i bostäder genom särskilda fastighetsfonder. De stigande räntorna och sjunkande priserna prövar nu fonderna.

Valvojan odotukset

- Riittävä osaaminen ja kokemus harjoitetusta toiminnasta ja sääntelystä
- Resursoinnin riittävyys ja tasapaino eri toiminnoissa
- Selkeät roolit, vastuut ja raportointisuhteet
- Kyky arvioida ja havainnoida myös itse omaan toimintaan liittyviä riskejä ja puutteita
- Kyky tuottaa oikea-aikaisesti laadukasta ja ajantasaista tietoa valvontaa varten
- Kyky korjata toiminnassa havaittuja puutteita
- Avoimuus ja yhteistyöhakuisuus



Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta

Anna Mäkipeska

Tiina Heinonen

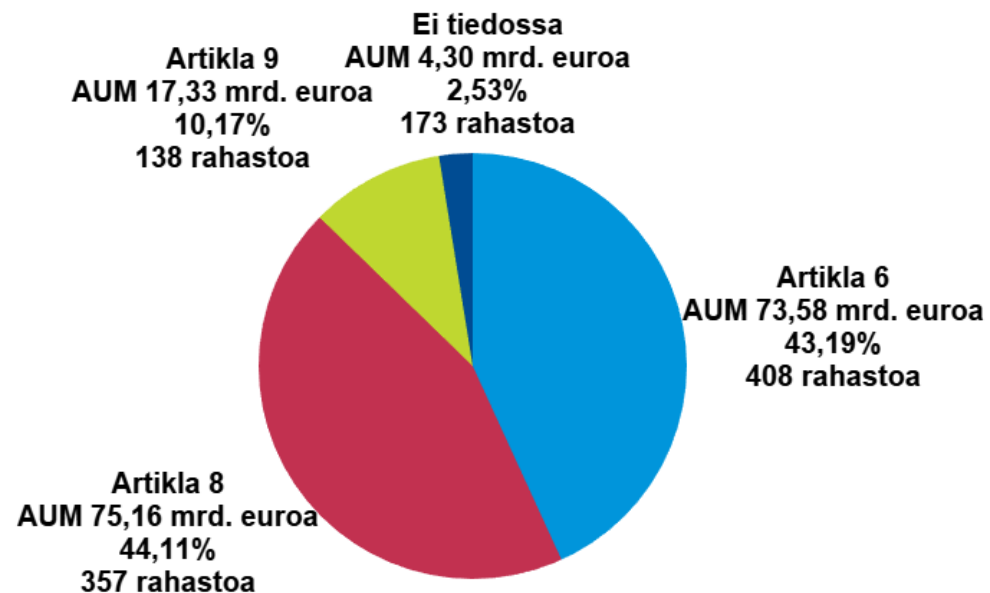
Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta

- Rahastomarkkina kestävä rahoituksen näkökulmasta
- Finanssivalvonnan valvontatoimet liittyen kestävä rahoitukseen
- Teema-arvio liittyen sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen kestävyystiedoista
- Rahaston nimessä käytettävät kestävyteen tai ESG:hen liittyvät termit

Rahastomarkkina kestävän rahoituksen näkökulmasta (1/2)

Rahastojen SFDR-tiedonantovelvoitteet kesäkuussa 2023

Kaikki rahastot



SFDR-tiedonantovelvoitteet

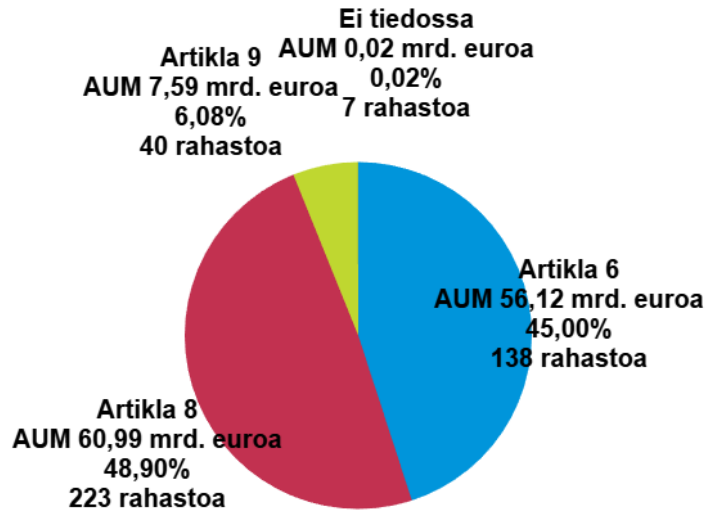
■ Artikla 6 ■ Artikla 8 ■ Artikla 9 ■ Ei tiedossa

Lähde: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki.

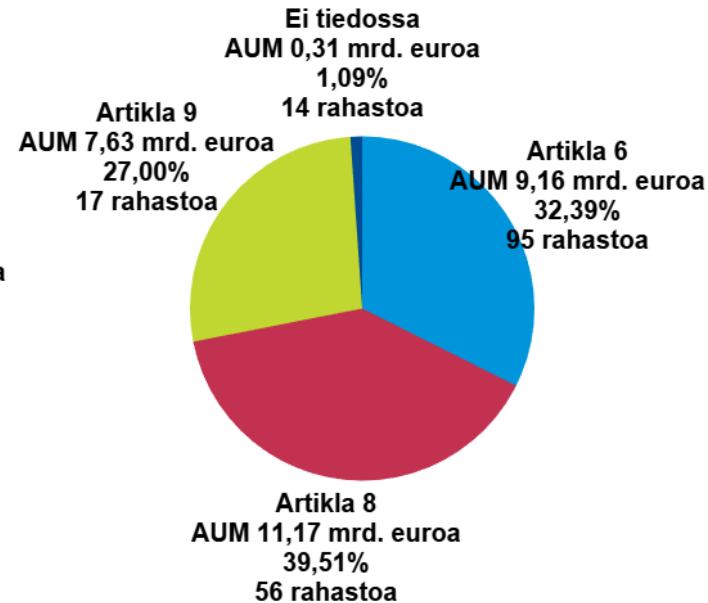
Rahastomarkkina kestävän rahoituksen näkökulmasta (2/2)

Rahastojen SFDR-tiedonantovelvoitteet kesäkuussa 2023

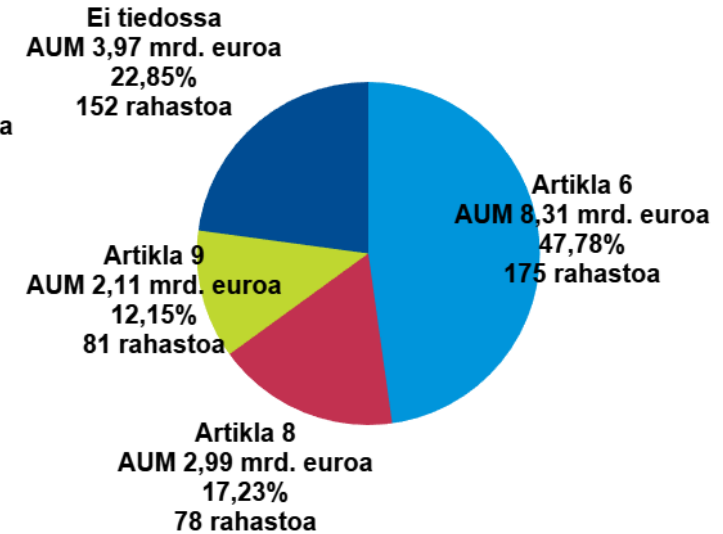
UCITS-rahastot



Erikoissijoitusrahastot



Muut vaihtoehtorahastot



SFDR-tiedonantovelvoitteet

■ Artikla 6 ■ Artikla 8 ■ Artikla 9 ■ Ei tiedossa

Lähde: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki.

SFDR:n tuotetason tiedonantovaatimukset ja kestävän sijoituksen määritelmä

	SFDR 6 artikla	SFDR 8 artikla	SFDR 9 artikla
Kohderyhmä	Kaikki sijoitus- ja vaihtoehtorahastot	Ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia edistävät rahastot	Rahastot, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen
Tiedonantovelvoitteet	Kuvattava tapa, jolla kestävyysriskit otetaan huomioon sijoituspäätöksissä, ja vaikutukset, joita kestävyysriskit todennäköisesti aiheuttavat rahaston tuottoon Jos kestävyysriskit eivät merkityksellisiä, kuvattava syyt siihen	Annettava mm. kuvaus edistettävistä E/S-ominaisuuksista, sijoitusstrategiasta, varojen allokaatiosta ja siitä, onko vertailuarvioksi nimetty kestävyteen liittyvä indeksi	Annettava mm. kuvaus kestävästä sijoitustavoitteesta, ei merkittävää haittaa –periaatteen täyttymisestä, sijoitusstrategiasta, menetelmistä ja kestävyysindikaattoreista tavoitteen saavuttamiseksi, taksonomia-asetuksen mukaisten sijoitusten osuudesta sekä mahdollisesta indeksistä ja sen vastaavuudesta rahaston tavoitteen kanssa
Rahaston sijoitukset		Tulee sisältää pääasiassa sijoituksia jotka edistävät ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Voi sisältää kestäviä sijoituksia.	Tulee sisältää vain kestäviä sijoituksia lukuun ottamatta sijoitukset likviditeettinhallintaa (käteinen) tai suojausta varten.

Kestävyysaste kasvaa

SFDR kestävä sijoitus:

- a) sijoitus taloudelliseen toimintaan joka edistää ympäristö- tai yhteiskunnallista tavoitetta
- b) sijoitus ei aiheuta merkittävää haittaa yhdellekään ympäristö tai yhteiskunnalliselle tavoitteelle (miten PAI indikaattorit on huomioitu)
- c) sijoitusten kohdeyhtiöt noudattavat hyviä hallintotapoja, etenkin toimivien hallintorakenteiden, työntekijöihin nähden ylläpidettyjen suhteiden, henkilöstön palkitsemisen ja verosäännösten noudattamisen osalta

Finanssimarkkinatoimijoiden tulee tehdä oma arviointi jokiselle sijoitukselle ja kuvata arvioinnissa käytettävät oletukset. SFDR kestävän sijoituksen määritelmää tulee tulkita samalla tavalla kaikille yhtiön rahastoille.

Finanssivalvonnan valvontatoimet liittyen kestäväan rahoitukseen



Teema-arvio sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen kestävyystiedoista: Taustaa ja tavoitteet

Taustaa:

- Teema-arvio liittyy sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen (jatkossa myös rahastot) kestävyystietoihin ja kestävyysriskien huomioimiseen käynnissä
- Kysely lähetetty kaikille rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille, joilla on yllä mainittuja rahastoja
 - Kahdeksalle rahastoyhtiölle lähetettiin laajempi kysely
- Teema-arvio on jaettu kahteen osa-alueeseen sisältäen:
 1. viherpesuriskin estämistä koskevat kysymykset ja
 2. muut kestävyysriskien huomioimista ja kestävyystietojen tiedonantovelvoitteita koskevat kysymykset.
- Finanssivalvonta tulee julkaisemaan valvottavakirjeen ensimmäisestä osasta keväällä ja toisesta osasta loppuvuonna 2024.

Tavoitteet:

- Teema-arvion tärkeimmät tavoitteet ovat:
 - arvioida, noudattavatko yhtiöt sovellettavaa sääntelyä käytännössä;
 - kerätä lisätietoja rahastoihin liittyvistä viherpesuriskeistä; ja
 - tunnistaa olennaisia valvonta- ja sääntelytoimia viherpesuriskin ratkaisemiseksi

Viherpesun määritelmä

- Viherpesuun viitataan EU:n sääntelyssä joissakin yhteyksissä*, mutta viherpesua ei ole määritelty tarkemmin sääntelyn tasolla.
- ESA:t määrittelevät viherpesun käytäntönä, jossa kestäväan kehitykseen liittyvät lausunnot, väitteet, toimet tai viestintä eivät heijasta selkeästi ja oikeudenmukaisesti kokonaisuuden – yhtiön, hankkeen, tuotteen tai palvelun - taustalla olevia kestäväan kehityksen ominaisuuksia. Tämä käytäntö voi olla harhaanjohtavaa kuluttajille, sijoittajille tai muille markkinatoimijoille.
- Laajempaan kyselyyn osallistuneilta kahdeksalta yhtiöltä kysyttiin, miten ne määrittävät viherpesuriskin.
 - Kaikki kahdeksan yhtiötä vastasivat viherpesuriskin liittyvän rahastoista annettavaan väärään tai harhaanjohtavaan tietoon.
 - Rahastoja koskevia tietoja voidaan liioitella ja niitä voidaan markkinoida kestävämpänä ja ympäristöystävällisempänä kuin ne todellisuudessa ovat.
 - Viherpesua voi tapahtua myös jättämällä kertomatta olennaista tietoa tai huomioimatta asiakkaan kestävyysmieltyksiä riittävästi.
 - Muutama yhtiötä toi myös esille, että viherpesu voi johtua myös yhtiön sisäisestä toiminnasta tai siitä, ettei yhtiö todellisuudessa noudata asettamiaan vastuullisuusperiaatteita.

* ESMA Progress Report on Greenwashing (31.5.2023, ESMA30-16684-2498).

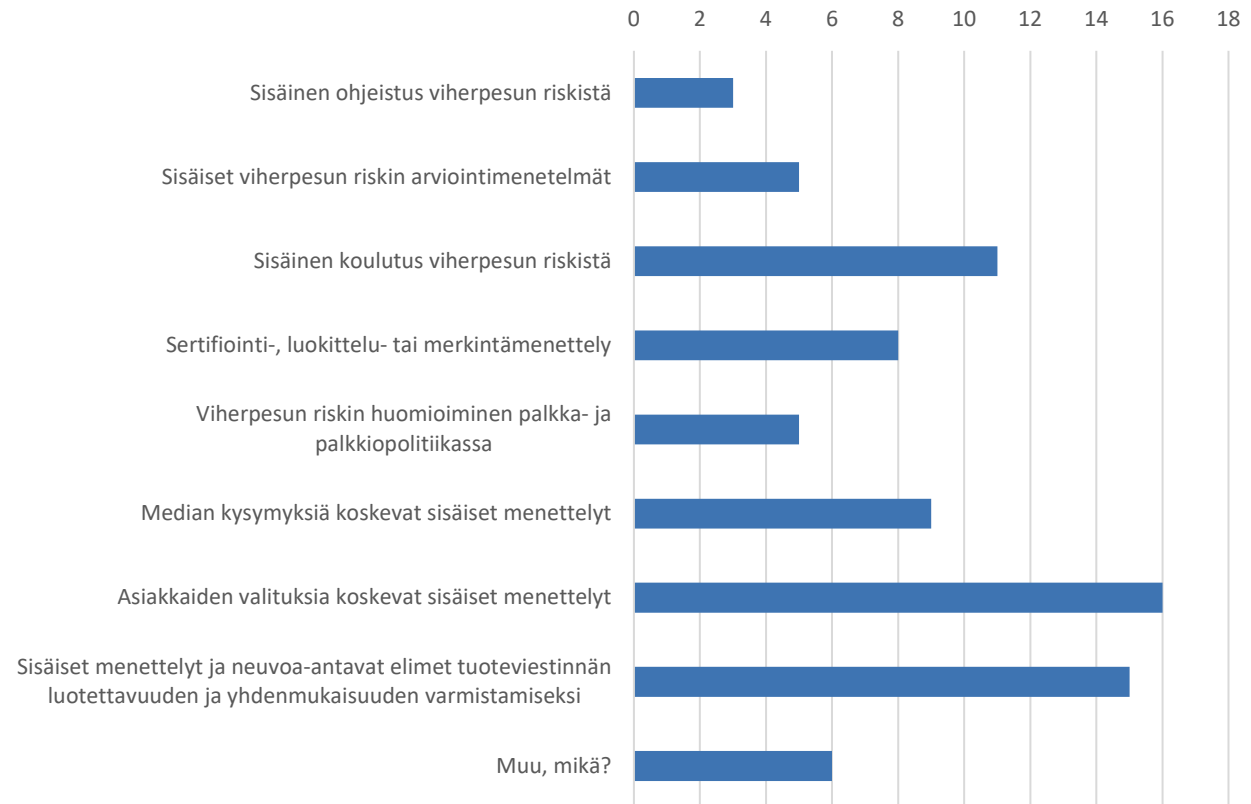
Teema-arvion havainnot: Viherpesuriskin huomiointi

- Suurin osa yhtiöistä (18/26) ilmoitti käyttävänsä jotakin suoja-toimia tai lieventämistekijöitä viherpesuriskin varalta.
- Viherpesuriski oli huomioitu yhtiön eturistiriitojen hallintaohjeissa ja tuotehallintamenettelyissä sekä markkinointiohjeistuksissa tai riskienhallintaohjeistuksessa. Kolme yhtiötä (3/8) ei ollut kuvannut viherpesuriskiä sisäisissä ohjeissaan laisinkaan.

Finanssivalvonnan näkemys:

- *Yhtiöiden tulee arvioida toimintansa luonnetta laajemmin ja tunnistaa, että viherpesuriski voi kohdistua niin yhtiön toimintaan kuin tuotteeseen.*
- *Yhtiö tulee määritellä ja arvioida viherpesua koskevat riskit toiminnassaan ja kuvata nämä ja niihin liittyvät hallintakeinot yhtiön riskienhallintaperiaatteissa muiden riskien ohella.*

Mitä suoja-toimia tai lieventämistekijöitä yhtiöllä on käytössä mahdollisen viherpesun riskin varalta?

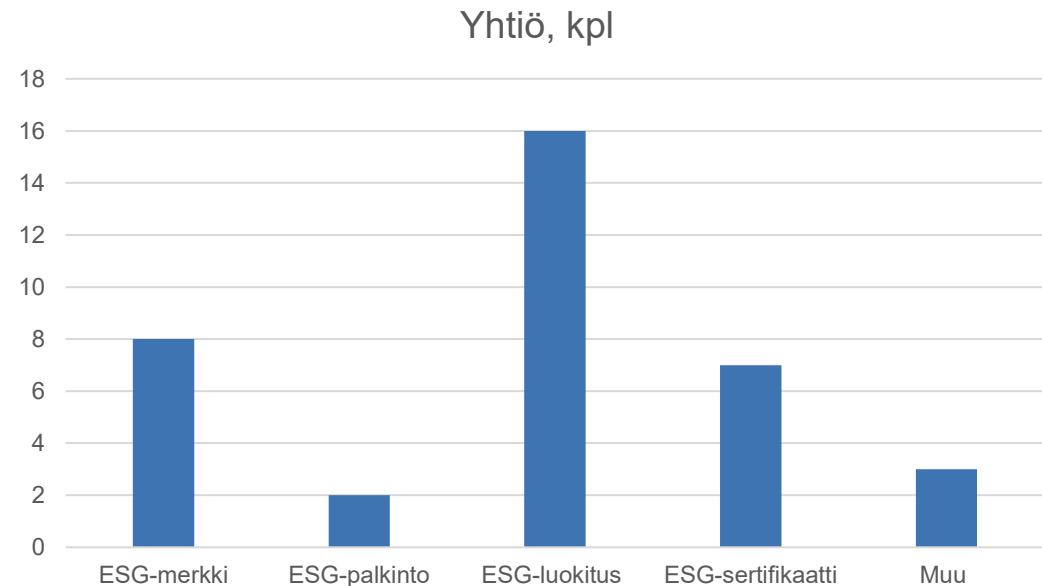


Teema-arvion havainnot: ESG-tunnusten käyttö

- Suurin osa yhtiöistä (21/26) käyttää rahastoissaan erilaisia ESG-tunnuksia.
- ESG-tunnuksia käyttävistä yhtiöistä (12/21) reilu puolet käyttää näitä kaikissa rahastoissaan, myös muissa kuin SFDR 8 tai 9 artiklan mukaisissa rahastoissa.

Finanssivalvonnan näkemys:

- *Yhtiöiden tulee varmistua siitä, että kestävydestä annettavat lisätiedot antavat oikean ja totuudenmukaisen kuvan rahastosta, eivätkä lisätiedot johda sijoittajaa harhaan. Lisätiedot eivät saa olla ristiriidassa SFDR-asetuksen perusteella annettavien tietojen kanssa.*



Esimerkkejä ESG-tunnuksista: **ESG-merkki:** Joutsenmerkki tai Ecolabel. **ESG-palkinto:** erilaisia saavutettuja palkintoja. **ESG-luokitus:** ulkopuolisen palvelutarjoajan sijoitusten kestävyysluokitus esim. Morningstar, MSCI, Upright. **ESG-sertifikaatti:** rakentamisen ympäristösertifikaatti tai metsänhoidon sertifikaatit. **Muu:** YK Vastuullisen sijoittamisen periaatteet.

Teema-arvion havainnot: Omistajaohjauksen periaatteet

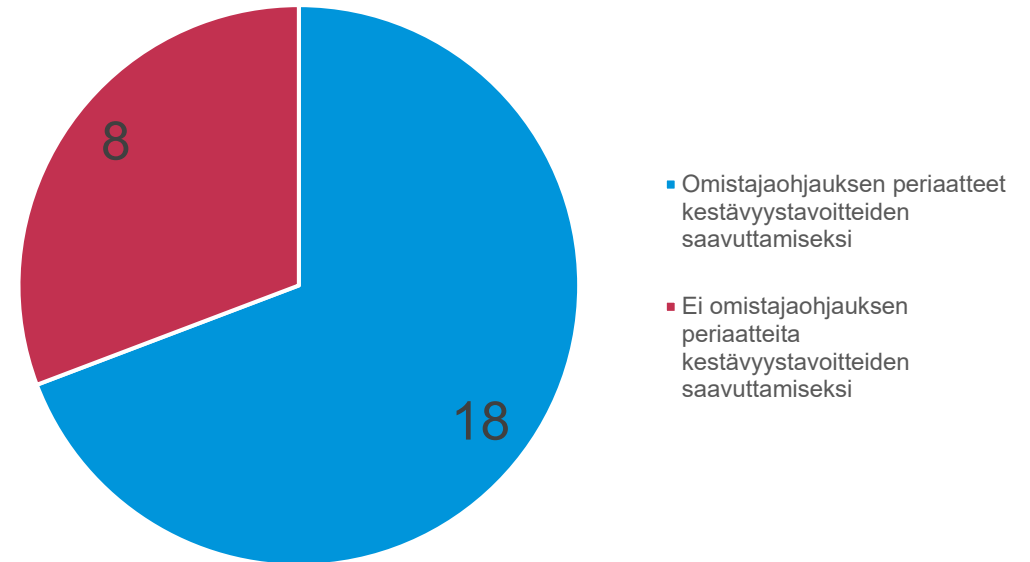
- Niistä yhtiöistä, joilla ei ole omistajaohjauksen periaatteita kestävyystavoitteiden saavuttamiseksi, kolmella (3/8) on kuitenkin SFDR 8 tai 9 artiklan mukaisia rahastoja.
- Yhtiöt mainitsivat omistajaohjauksen keinoina mm. äänioikeuden käyttämisen yhtiökokouksissa, keskustelut yhtiöiden johdon kanssa ja osallistuminen sijoittajien yhteisiin vaikuttamisaloitteisiin.

Finanssivalvonnan näkemys

- *Rahastojen kestävyystavoitteisiin liittyvistä omistajaohjausperiaatteista tulee kertoa PAI-ilmoituksissa, rahastokohtaisissa määräaikaikatsauksissa ja verkkosivuilla.*
- *ESMA:n viherpesuraportin* mukaan viherpesun riskin vähentäminen edellyttäisi selkeiden ja yhdenmukaisten tietojen antamista siitä, miten rahastossa pyritään vaikuttamaan sijoituskohteisiin ja miten vaikuttaminen on toteutunut käytännössä. Kun omistajaohjaus on osa sijoitusstrategiaa, se edellyttää selkeän tiedon antamista tästä sijoittajille.*

* ESMA Progress Report on Greenwashing (31.5.2023, ESMA30-16684-2498).

Yhtiöllä on käytössä omistajaohjauksen periaatteet rahastojen kestävyystavoitteiden saavuttamiseksi



Teema-arvion jatkosuunnitelmat

- Finanssivalvonta on raportoinut viherpesuriskiä koskevista teema-arviossa tehdyistä havainnoistaan ESMA:lle tammikuun 2024 lopussa.
- Finanssivalvonta julkaisee raportin teema-arvion ensimmäisen osan havainnoista kevään aikana ja toisen osan havainnoista syksyllä 2024.
- ESA:t julkaisevat viherpesuriskiä koskevan loppuraportin toukokuussa 2024.



SFDR:n tuotetason tiedonantovaatimukset

	SFDR 6 artikla	SFDR 8 artikla	SFDR 9 artikla
Kohderyhmä	Kaikki sijoitus- ja vaihtoehtorahastot	Ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia edistävät rahastot	Rahastot, joiden tavoitteena on kestävien sijoitusten tekeminen
Velvoitteet	Kuvattava tapa, jolla kestävyysriskit otetaan huomioon sijoituspäätöksissä, ja vaikutukset, joita kestävyysriskit todennäköisesti aiheuttavat rahaston tuottoon Jos kestävyysriskit eivät merkityksellisiä, kuvattava syyt siihen	Annettava mm. kuvaus edistettävistä E/S-ominaisuuksista, sijoitusstrategiasta, varojen allokaatiosta ja siitä, onko vertailuarvioksi nimetty kestävyteen liittyvä indeksi	Annettava mm. kuvaus kestävästä sijoitustavoitteesta, ei merkittävää haittaa –periaatteen täyttymisestä, sijoitusstrategiasta, menetelmistä ja kestävyysindikaattoreista tavoitteen saavuttamiseksi, taksonomia-asetuksen mukaisten sijoitusten osuudesta sekä mahdollisesta indeksistä ja sen vastaavuudesta rahaston tavoitteen kanssa
Tiedonantotapa	Rahastoesite tai AIFML 12 luvun 4 §:n mukaiset olennaiset ja riittävät tiedot	Rahastoesitteeseen tai olennaisiin ja riittäviin tietoihin liitettävä RTS (EU) 2022/1288 liitteen II mukainen tiedonantolomake	Rahastoesitteeseen tai olennaisiin ja riittäviin tietoihin liitettävä RTS liitteen III mukainen tiedonantolomake
Muuta huomioitavaa	Taksonomia-asetuksen 7 artiklan mukainen pakollinen lausuma SFDR 7 artikla haitallisten kestävyysvaikutusten (PAI) huomioimisesta rahastotasolla	Taksonomia-asetuksen 6 artiklan mukainen lausuma (ja tarvittaessa myös 5 artiklan tiedonantovaatimukset kestävästä sijoituksesta) ja SFDR 7 artikla haitallisten kestävyysvaikutusten huomioimisesta rahastotasolla – <i>sisältyvät RTS tiedonantolomakkeeseen</i>	Taksonomia-asetuksen 5 artiklan tiedonantovaatimukset ja SFDR 7 artikla haitallisten kestävyysvaikutusten huomioimisesta rahastotasolla – <i>sisältyvät RTS tiedonantolomakkeeseen</i>
Määräaikaiskatsaukset		Sijoitusrahastojen rahastoyhtiöiden osalta SRL 15 luvun 7 §:ssä tarkoitetussa vuosikertomuksessa; AIFML 11 luvun 1 §:n mukaiseen tilinpäätökseen ja toimintakertomukseen on liitettävä ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyvien ominaisuuksien edistämistä koskevat tiedot (SFDR 11 artikla ja RTS liitteen IV mukainen tiedonantolomake)	Sijoitusrahastojen rahastoyhtiöiden osalta SRL 15 luvun 7 §:ssä tarkoitetussa vuosikertomuksessa; AIFML 11 luvun 1 §:n mukaiseen tilinpäätökseen ja toimintakertomukseen on liitettävä kestäviä sijoituksia koskevat tiedot (SFDR 11 artikla ja RTS liitteen V mukainen tiedonantolomake)
Verkkosivut		SFDR 10 artiklassa edellytetyt tiedot ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvistä ominaisuuksista (RTS 24-36 artikla)	SFDR 10 artiklassa edellytetyt tiedot kestävästä sijoituksesta (RTS 37-49 artikla)

Kestävyysaste kasvaa

” Ajankohtaista kestävästä rahoituksesta
- Rahaston nimessä käytettävät
kestävyyteen tai ESG:hen liittyvät
termit

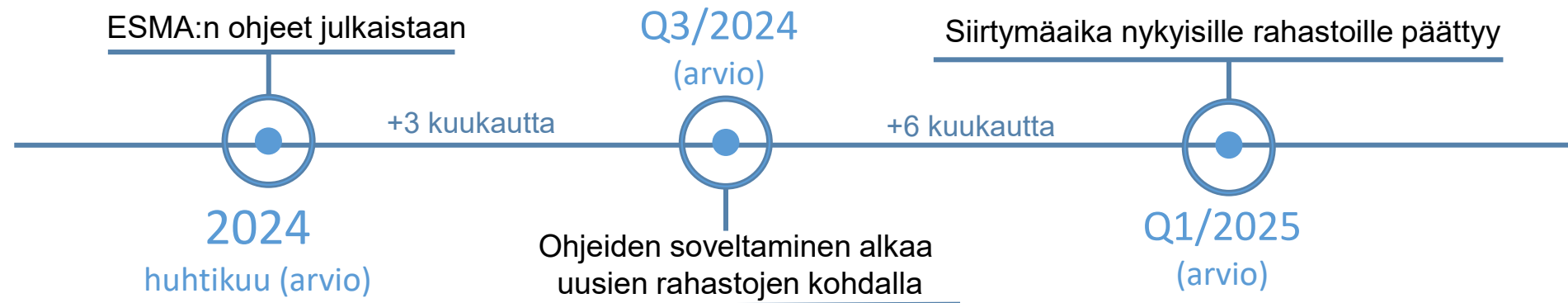
ESMA:n ohjeet ESG- tai kestävyystermejä sisältävistä rahastojen nimistä

- ESMA:n näkemyksen mukaan rahaston nimessä käytettyjen ESG:hen tai kestävyYTEEN liittyvien termien tulee olla yhdenmukaisia rahaston edistämien kestävyysominaisuuksien tai -tavoitteiden kanssa ja näkyä johdonmukaisesti rahaston sijoituspolitiikassa
- ESMA käynnisti marraskuussa 2022 julkisen konsultaation ohjeluonnoksesta [Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms](#) (ESMA34-472-373)
- Lopulliset ohjeet julkaistaan sen jälkeen, kun AIFMD review'tä koskeva direktiivi on tullut voimaan (*huhtikuu 2024?*)
 - ESMA:lle annetaan valtuus laatia ohjeet, joissa täsmennetään tilanteita, jolloin AIF- tai UCITS-rahaston nimen voidaan katsoa olevan harhaanjohtava (*unfair, unclear or misleading*)
 - ESMA:n [julkinen tiedote](#) 14.12.2023 (ESMA34-1592494965-554)



ESMA:n ohjeet ESG- tai kestävyystermejä sisältävistä rahastojen nimistä

- Ohjeet perustuvat rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille asetettuun velvollisuuteen toimia liiketoimintaansa harjoittaessaan rehellisesti ja oikeudenmukaisesti sekä varmistaa, että kaikki markkinointimateriaali on tasapuolista ja selkeää*
- Ohjeita sovelletaan rahastoyhtiöihin ja vaihtoehtorahastojen hoitajiin sekä toimivaltaisiin viranomaisiin
 - Sovelletaan kaikkiin sijoitus- ja vaihtoehtorahastoihin riippumatta siitä, ovatko ne SFDR 6, 8 tai 9 artiklan mukaisia tuotteita
- Ohjeet tulevat sovellettavaksi 3 kuukauden kuluttua niiden julkaisemisesta ESMA:n verkkosivuilla EU:n kaikilla virallisilla kielillä
 - Uusien rahastojen kohdalla ohjeita aletaan soveltaa välittömästi, olemassa olevia rahastoja koskee 6 kuukauden siirtymäaika



*AIFMD 12 artikla, UCITSD 14 artikla ja rahastojen rajat ylittävää markkinointia koskeva asetus 4 artikla

ESMA:n ohjeet ESG- tai kestävyystermejä sisältävistä rahastojen nimistä

Rahaston nimessä kestävyteen liittyviä termejä	Rahasto nimessä ympäristöön tai vaikuttavuuteen liittyviä termejä	Rahasto nimessä siirtymään, yhteiskuntaan tai hallintoon liittyviä termejä
esim. sustainable, sustainably, sustainability	esim. green, environmental, climate, ESG, impact	esim. social, equality, governance, transition, net-zero
Edellytykset:	Edellytykset:	Edellytykset:
1) Vähintään 80 % rahaston sijoituksista on kestäviä sijoituksia tai niillä edistetään ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia sijoitusstrategian sitovien osatekijöiden mukaisesti	1) Vähintään 80 % rahaston sijoituksista on kestäviä sijoituksia tai niillä edistetään ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia sijoitusstrategian sitovien osatekijöiden mukaisesti	1) Vähintään 80 % rahaston sijoituksista on kestäviä sijoituksia tai niillä edistetään ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia sijoitusstrategian sitovien osatekijöiden mukaisesti
2) Rahaston sijoitukseen sovelletaan EU:n Pariisin sopimuksen mukaisia vertailuarvoja (<u>PAB</u>) koskevia <u>poissulkukriteerejä</u> <ul style="list-style-type: none"> asetuksen (EU) 2020/1818 12 artiklan 1 kohdan a-g alakohdan mukaiset yritykset 	2) Rahaston sijoitukseen sovelletaan EU:n Pariisin sopimuksen mukaisia vertailuarvoja (<u>PAB</u>) koskevia <u>poissulkukriteerejä</u> <ul style="list-style-type: none"> asetuksen (EU) 2020/1818 12 artiklan 1 kohdan a-g alakohdan mukaiset yritykset 	2) Rahaston sijoitukseen sovelletaan EU:n ilmastosiirtymää koskevia vertailuarvoja (<u>CTB</u>) koskevia <u>poissulkukriteerejä</u> <ul style="list-style-type: none"> asetuksen (EU) 2020/1818 12 artiklan 1 kohdan a-c alakohdan mukaiset yritykset
3) Rahasto sitoutuu tekemään SFDR 2 artiklan 17 kohdassa tarkoitettuja <u>kestäviä sijoituksia</u>	<p>Listaus termeistä ei ole tyhjentävä! Antaako termi sijoittajalle vaikutelman siitä, että rahasto edistää ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia?</p>	

Poissulkukriteerit

- EU:n Pariisin sopimuksen mukaisia vertailuarvoja koskevat poissulkukriteerit*:
 - a) yritykset, jotka osallistuvat mihin tahansa kiistanalaiseen aseisiin liittyvään toimintaan;
 - b) yritykset, jotka osallistuvat tupakan viljelyyn tai tuotantoon;
 - c) yritykset, jotka vertailuarvojen hallinnoijien havaintojen mukaan rikkovat Yhdistyneiden kansakuntien Global Compact -aloitteen periaatteita tai Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) toimintaohjeita monikansallisille yrityksille;
 - d) yritykset, jotka saavat vähintään yhden prosentin tuotoistaan kivihiilen tai ruskohiilen etsinnästä, louhinnasta, keräämisestä, jakelusta tai jalostamisesta;
 - e) yritykset, jotka saavat vähintään kymmenen prosenttia tuotoistaan öljypolttoaineiden etsinnästä, keräämisestä, jakelusta tai jalostamisesta;
 - f) yritykset, jotka saavat vähintään 50 prosenttia tuotoistaan kaasumaisten polttoaineiden etsinnästä, keräämisestä, valmistuksesta tai jakelusta;
 - g) yritykset, jotka saavat vähintään 50 prosenttia tuotoistaan sellaisesta sähköntuotannosta, jonka kasvihuonekaasuintensiteetti on yli 100 grammaa CO₂-ekv./kWh

Ilmastosiirtymää koskevia vertailuarvoja koskevat poissulkukriteerit

- Sovelletaan rahastoihin, joiden nimessä siirtymään, yhteiskuntaan tai hallintoon liittyviä termejä
- Sovelletaan rahastoihin, joiden nimessä kestävyys, ympäristöön tai vaikuttavuuteen liittyviä termejä

* asetuksen (EU) 2020/1818 12 artiklan 1 kohdan a-g alakohta

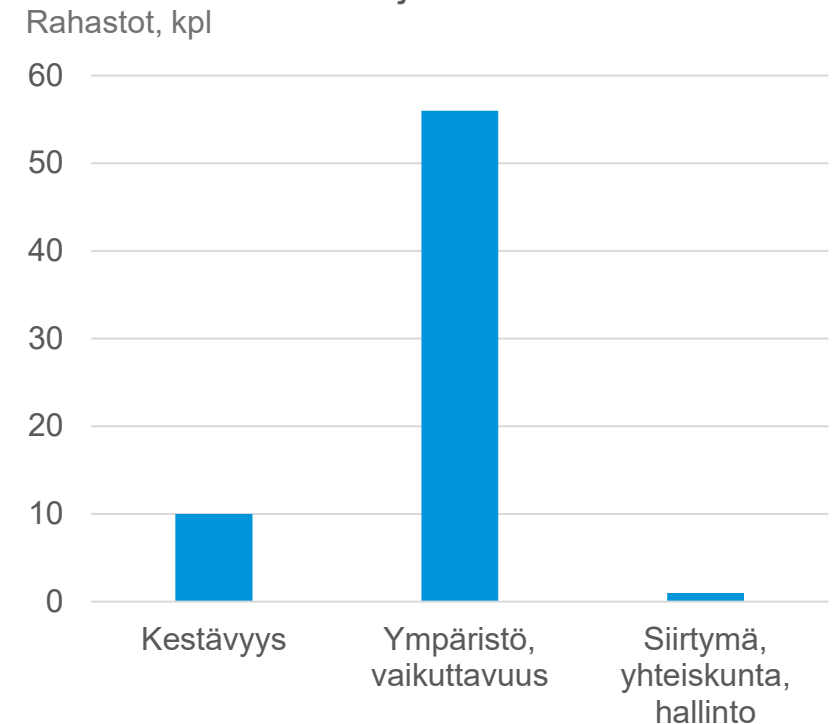
ESMA:n ohjeet ESG- tai kestävyystermejä sisältävistä rahastojen nimistä

- Siirtymään tai vaikuttavuuteen liittyviä termejä nimessään käyttävien rahastojen tulee lisäksi varmistua siitä, että sijoitukset, joita käytetään 80 %:n kynnysarvon saavuttamiseen:
 - ovat selkeällä ja mitattavissa olevalla tiellä kohti ympäristöön tai yhteiskuntaan liittyvää siirtymää tai
 - niiden tavoitteena on tuottaa positiivinen ja mitattavissa oleva ympäristö- tai yhteiskunnallinen vaikutus taloudellisen tuoton lisäksi
- Sijoittajien tulisi pystyä varmistumaan nimeämistä koskevien edellytysten täyttymisestä SFDR:n mukaisista määräaikaisharkitsuksista (liitteet IV ja V)
- Väliaikaista poikkeamista kynnysarvosta ja poissulkukriteereistä arvioitaisiin lähtökohtaisesti passiivisena rikkomistilanteena, joka tulisi korjata sijoittajien parhaan edun mukaisesti

Rahastojen nimessä käytettävät kestävyys- tai ESG:hen liittyvät termit – Finanssivalvonnan odotukset

- Finanssivalvonta arvioi sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen nimeä ESMA:n ohjeiden mukaisesti rahastojen sääntöjen / markkinoinnin aloitusilmoitusten käsittelyn yhteydessä jo nyt kevästä 2024 alkaen
- Myös olemassa olevien rahastojen kohdalla ohjeet voivat edellyttää muutoksia rahaston sääntöihin
 - Onko rahaston nykyisessä nimessä kestävyys- tai ESG:hen viittaava termi?
 - Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kynnysarvoa ja poissulkemista koskevat kriteerit on mainittava myös rahaston säännöissä osana sijoitusstrategiaa
 - Tarvittavat sääntömuutoshakemukset on toimitettava Finanssivalvonnalle hyvissä ajoin ennen siirtymäajan päättymistä
- Suljettujen vaihtoehtorahastojen, joita ei enää markkinoida ja myydä sijoittajille, ei tarvitse muuttaa nimeä ohjeiden johdosta

Kestävyys- tai ESG:hen liittyvät termit sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen nimissä



Lähde: Finanssivalvonta.

Valvonnallisia havaintoja toiminnan järjestämisestä

Marko Hovi

Eemeli Väyrynen

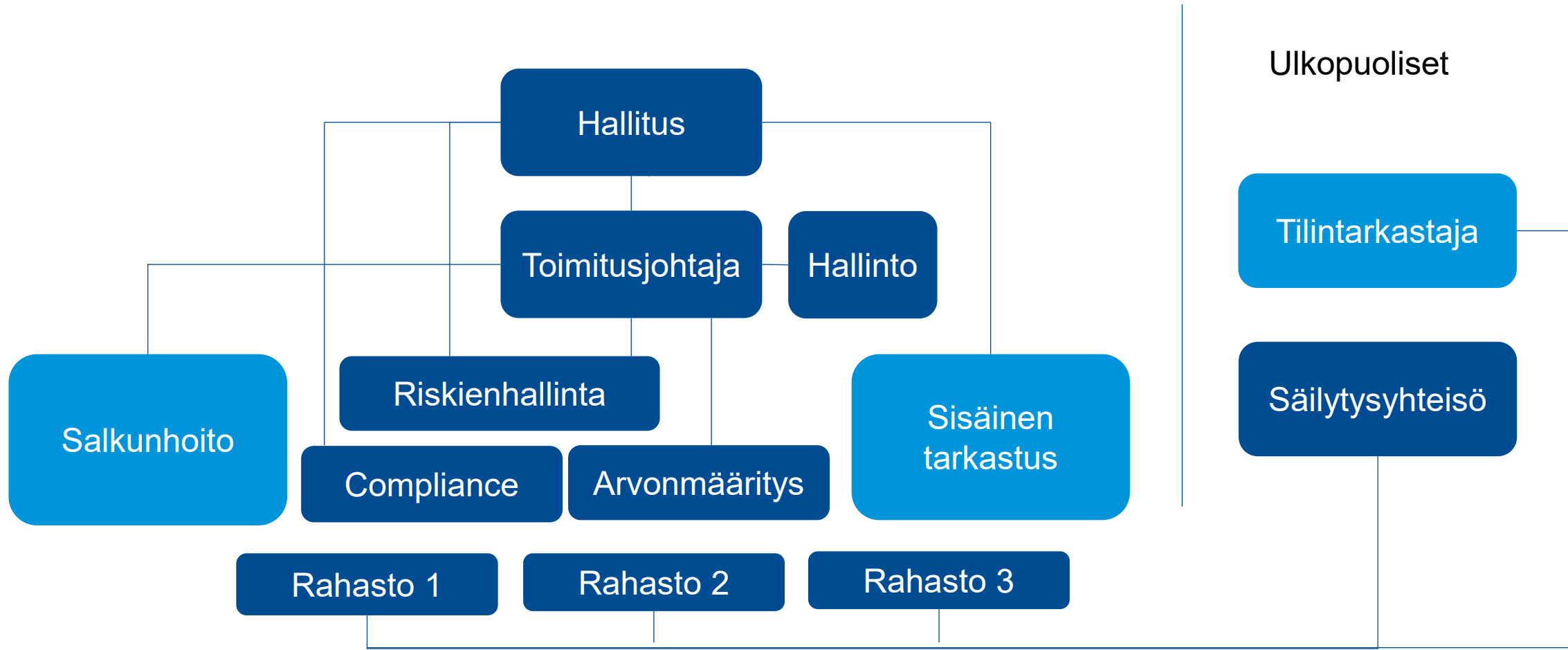


Toiminnan järjestäminen - Finanssivalvonnan keskeisiä valvontahavaintoja

Taustaa

- Finanssivalvonta on tehnyt toimiluvallisille rahastoyhtiöille, vaihtoehtorahastojen hoitajille ja sijoituspalveluyrityksille vuosittain vuosikyselyn keväisin, viimeksi keväällä 2023
- Finanssivalvonta teki erillisen teema-arvion compliance-toiminnon järjestämisestä ja laadusta, joka valmistui keväällä 2023
- Finanssivalvonta on tehnyt havaintoja myös jatkuvassa valvonnassa, toimilupien ja rahastohakemusten käsittelyssä, muissa teema-arvioissa ja tarkastuksissa toiminnan järjestämisestä
- Vaihtoehtorahastojen hoitajia (AIFM) koskeva sääntely on monelta osin yksityiskohtaisempaa kuin vanhempi rahastoyhtiöitä ja sijoitusrahastoja (UCITS) koskeva sääntely. Periaatteet ovat kuitenkin samanlaiset
- Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan myös rahastoyhtiöiden toiminnan järjestämisessä ja rahastojen hoitamisessa tulee soveltaa AIFM-sääntelykehikon mukaisia tarkempia säännöksiä, jotta ei-ammattimaisille asiakkaille taataan vähintään sama suoja kuin vaihtoehtorahastojen sijoittajille, jotka ovat EU-tason sääntelykehikossa lähtökohtaisesti ammattimaisia asiakkaita
- Keskeisinä aiheina esityksessä compliance, salkunhoito, riskienhallinta ja ulkoistus

Vaihtoehtorahaston hoitajan toiminnan järjestäminen



Compliance-toiminto

Keskeisiä havaittuja puutteita Finanssivalvonnan teema-arviossa:

- Compliance-toiminnon ajankäytössä, resursoinnissa, osaamisessa ja organisoinnissa on puutteita
 - Ulkoistetuilla compliance officereilla ei ole riittävästi aikaa ja osaamista tehtäviensä hoitamiseen, sillä compliance ei ole suorittanut kaikkia sille kuuluvia tehtäviä riittävällä tavalla
 - Ulkoistettu compliance ei ole riittävästi tavoitettavissa tai läsnä valvottavien yhtiöiden päivittäisessä toiminnassa suorittaessaan tehtävää. Suurin osa valvonnasta tehdään kirjoituspöytäharjoituksina
 - Compliance-toiminto sekoittuu erityisesti juridisten tehtävien kanssa. Compliancella on usein myös muita tehtäviä valvottavassa yhtiössä
 - Osittain ulkoistetun compliance-toiminnon yhtiölle jäävää osuutta ei ole riittävän selkeästi määritely
 - Ulkoistettu compliance ei ole riittävästi läsnä hallituksen kokouksissa, joissa esitetään compliance-toiminnon toimintaa (mm. riskiarvio, valvontaohjelma, raportointi).
 - Valvottavien compliance-vastaavien osaamisessa on puutteita

Compliance-toiminto

Keskeisiä havaittuja puutteita Finanssivalvonnan teema-arviossa:

- Compliance-toiminto ei hoida kaikkia sille kuuluvia tehtäviä sääntelyn edellyttämällä tavalla
 - Compliance-raportoinnin sisällössä on paljon puutteita
 - Compliancen toiminta on pääosin sääntelykatsauksia hallitukselle ja ohjeiden päivittämiseen osallistumista
 - Compliancen suorittamat tarkastus- ja valvontatehtävät puuttuvat joko kokonaan tai osittain
- Yhtiöiden hallitusten toiminnassa on kehitettävää
 - Valvottavien hallitukset eivät riittävällä tavalla arvioi compliance-toiminnon resursointia ja tehokkuutta
 - Hallituksilla ei ole riittävää osaamista arvioida tai kyseenalaistaa toiminnon riittävyyttä ja asianmukaisuutta



Salkunhoito

- Salkunhoito on keskeinen toiminto rahastotoiminnassa
- Salkunhoito: Yhteissijoitusyhtiön määritelmän tunnusmerkkinä on mm. se, että yritys kokoaa yhteen sijoittajilta saatua pääomaa **sijoittaakseen** ne yhteisen tuoton hankkimiseksi sijoittajille eli sijoitusten päätöksenteko on aina hoitajalla
- Salkunhoidolla tulee aina olla riittävät resurssit huomioiden mm. rahastojen strategiat, hallinnoitavat varat, rahastojen lukumäärä, sijoituspolitiikat ja varahenkilöjärjestelyt
- Eturistiriitatilanteiden ja riippumattomuuden huomiointi, mm.
 - Riskienhallinta
 - Arvonmääritys
 - Konserniyhtiöt
 - Rahastojen väliset eturistiriitatilanteet
- Salkunhoidon saa ulkoistaa vain toimiluvalliselle yhtiölle.
 - Yhtiö vastaa aina salkunhoidosta, vaikka salkunhoito ulkoistettu
 - Salkunhoidon tulee aina olla tosiasiallista, ei muodollista.
 - Neuvonantajayhtiöiden rooli



Salkunhoito

Finanssivalvonnan keskeisiä havaintoja:

- Liiketoiminnan laajentuessa esimerkiksi eri strategioihin tai rahastojen lukumäärän kasvussa ei aina ole huomioitu riittävästi resurssien lisätarvetta
- Salkunhoidon rooli arvonmäärityksessä ja riskienhallinnassa (esim. stressitesteissä) vaarantaa riippumattomuuden, jos roolit eivät ole selvät
- Eturistiriitatilanteita ei ole aina tunnistettu riittävästi eikä ole riittäviä suoja-toimia niiden ehkäisemiseksi
- Ulkoistus
 - Joissakin tapauksissa salkunhoito liian riippuvainen neuvonantoyhtiön suosituksista tai osaamisesta.
 - Onko tosiallisesti ulkoistettu neuvonantajalle ja oma päätöksenteko muodollista ?
 - Ulkoistuksen valvonta ja arviointi puutteellista



Riskienhallinta

- Riskienhallinta on toinen keskeinen toiminto rahastotoiminnassa
- Riskienhallinnan tulee toiminnallisesti ja hierarkkisesti olla erotettu muista toiminnoista
- Riskienhallinnan ymmärtäminen: mitä on riskienhallinta ?
- Vaihtoehtorahastojen hoitajille toimilupa myönnetään salkunhoitoon ja riskienhallintaan strategiakohtaisesti
- Sijoitusrahastot ja vaihtoehtorahastot: Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan myös sijoitusrahastojen osalta tulee soveltaa yksityiskohtaisempaa AIFM-säätelykehikkoa
- Yhtiön sisäiset ohjeet: joko rahastokohtaiset TAI vähintään omaisuusluokkakohtaiset riskienhallintaohjeet



Riskienhallintaa koskevat keskeiset vaatimukset

Riskienhallinta-
järjestelmät

Pysyvä
riskienhallinta-
toiminto

Riskienhallinta-
politiikka

Riskienhallinta-
järjestelmien
arviointi, valvonta
ja uudelleen-
tarkastelu

Riskienhallinta-
toiminnon
toiminnallinen ja
hierarkkinen
erottaminen

Suojatoimet
eturistiriitojen
varalta

Riskirajat

Riskien
mittaaminen ja
hallinta

Sääntely: Riskienhallintaa koskevat yksityiskohtaiset vaatimukset on määritelty AIFM 2-tason asetuksen artikloissa 38-45.

Riskienhallinta

Finanssivalvonnan keskeiset havainnot:

- Toiminnon järjestäminen, resurssit, ajankäyttö ja kokemus ovat osittain puutteellisia huomioiden mm. toiminnan koko ja laajuus, esimerkiksi eri strategiat, hallinnoitavat varat ja rahastojen lukumäärä
- Riskienhallinnan ja -järjestelmien valvonta ja uudelleenarviointi on osittain puutteellista
- Poliitikat ja sisäinen ohjeistus osittain puutteellista tai eivät vastaa käytäntöä
- Toimintaa ei aina ole riittävästi eroteltu toiminnallisesti ja hierarkkisesti, esimerkiksi seuraavien muiden toimintojen suhteen:
 - Salkunhoito
 - Arvonmääritys
- Eturistiriitatilanteita ei aina ole osattu tunnistaa riittävästi ja suojatoimet eivät aina riittäviä

Toiminnan järjestäminen ja suhteellisuusperiaate

Suhteellisuusperiaate

- Suhteellisuusperiaatteeseen vedottaessa on huomioitava, että se ei lähtökohtaisesti anna oikeutta olla noudattamatta tiettyjä velvoitteita vaan antaa joustoa sille, miten niitä tulee noudattaa.

Finanssivalvonnan näkemys

- Toimintoja järjestettäessä suhteellisuusperiaatteen antamaa joustoa ei tule soveltaa, jos toiminta merkittävää. Arviossa huomioidaan hoidossa olevien varojen määrä, rahastojen lukumäärä, tuplalupa, useamman strategian toimilupa, sijoittajien tyyppi ja lukumäärä sekä yhtiön rakenne.

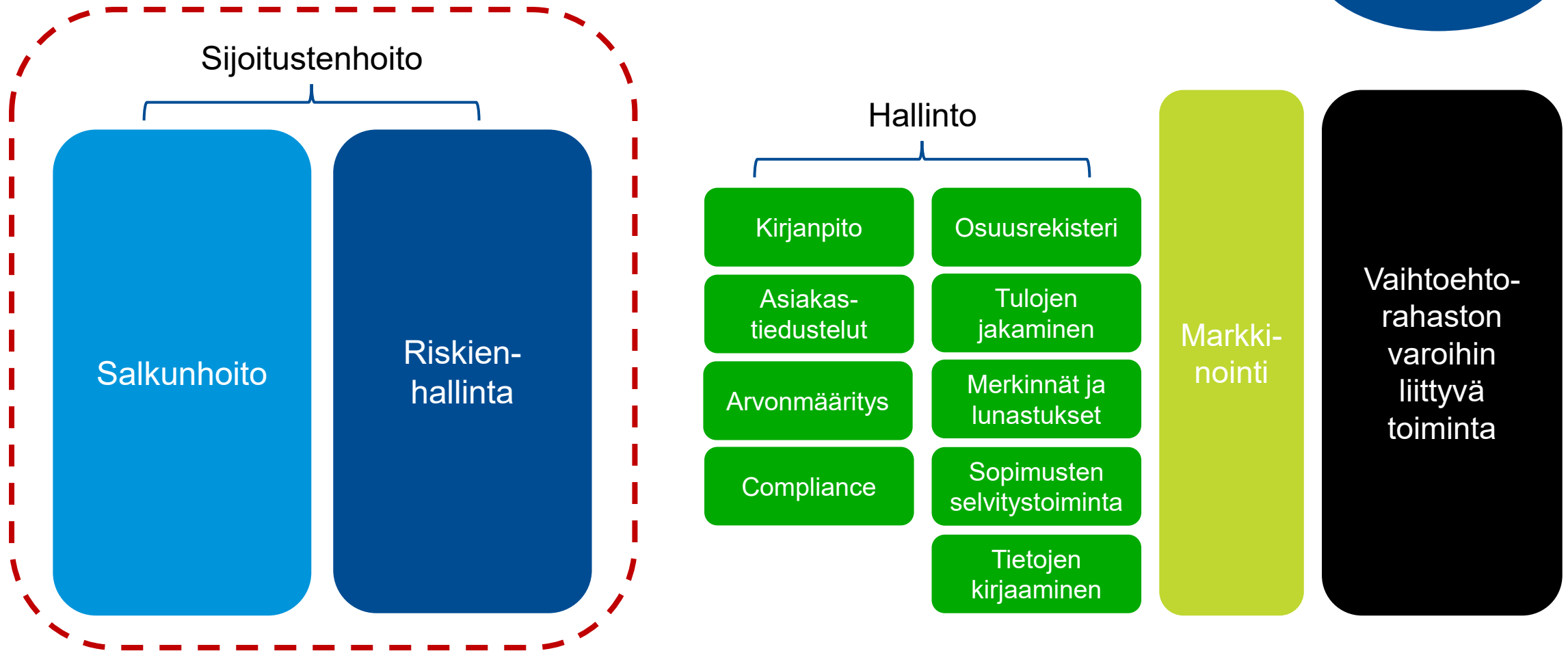


” *Valvonnallisia havaintoja toiminnan järjestämisestä - Ulkoistaminen*



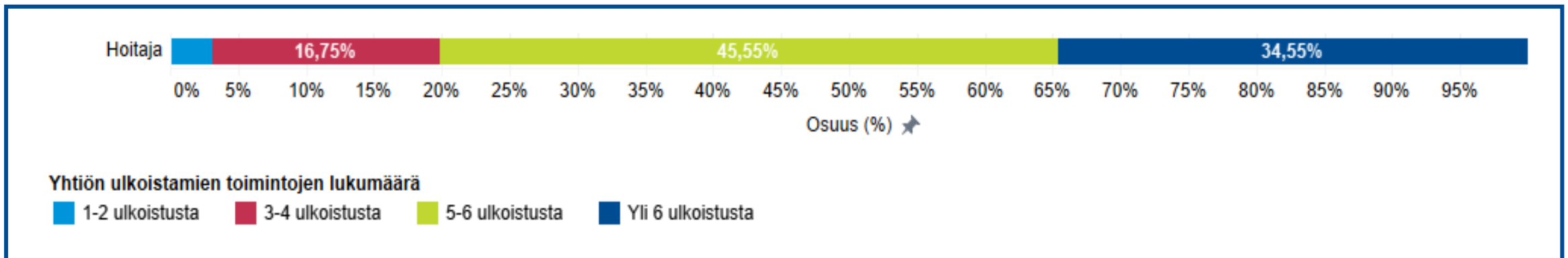
Rahastojen hoitaminen: toiminnot (AIFML 2 luku 3 §)

Sisäinen tarkastus

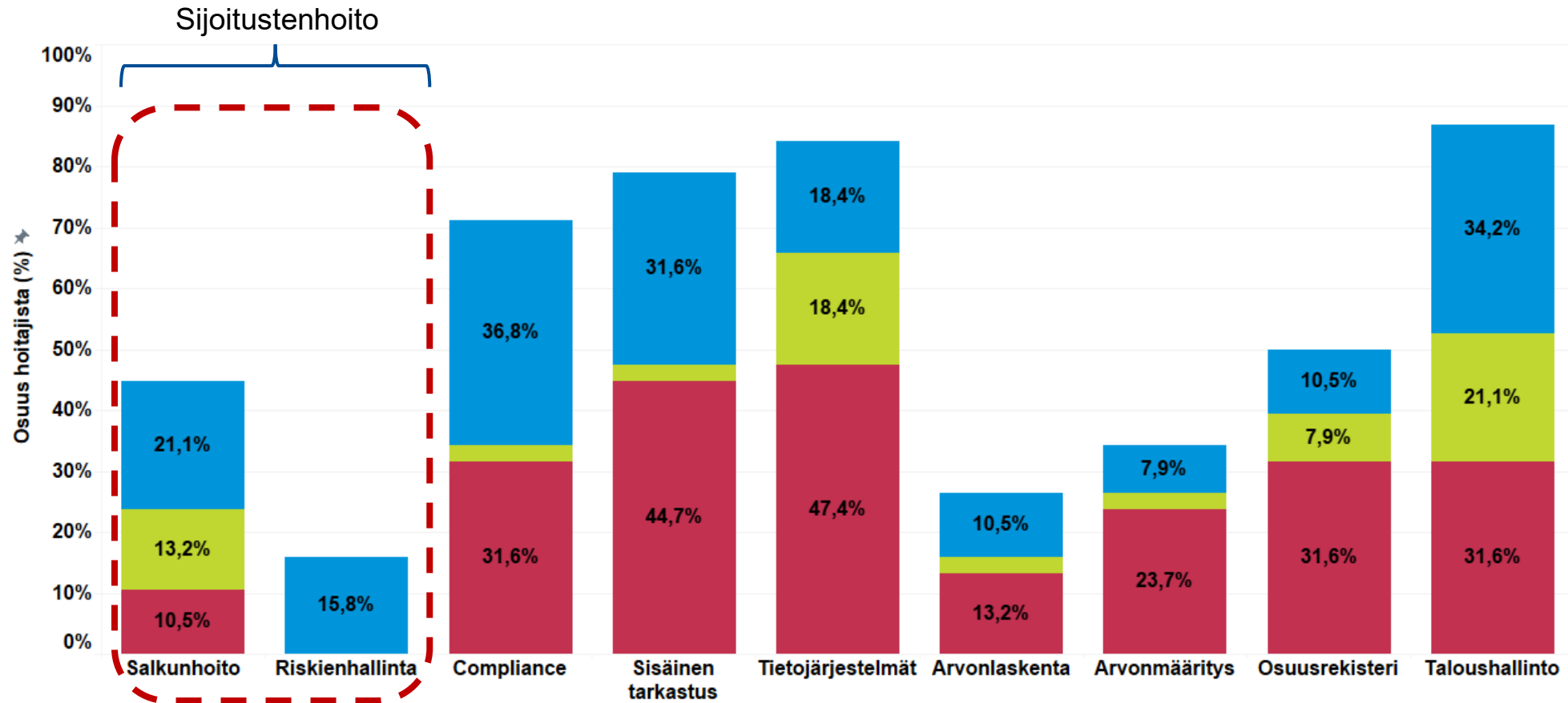


Rahastojen hoitajat ovat ulkoistaneet toimintojaan laajasti

- **Kaikki** rahastojen hoitajat ovat ulkoistaneet **ainakin yhden** toiminnon
 - 4/5 on ulkoistanut 5 toimintoa tai enemmän
- Ulkoistukset ovat osittaisia ja kokonaisia, konsernin sisälle ja ulkopuolelle



Hoitajien keskeisten toimintojen ulkoistukset toimintokohtaisesti



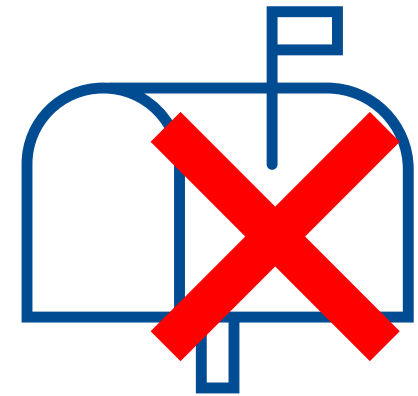
Onko toiminnon ulkoistus konsernin sisäinen?

■ Konsernin sisäinen ulkoistus
 ■ Ulkoistus osittain konsernin sisäin
 ■ Ulkoistus konsernin ulkopuolelle

Lähde: Finanssivalvonta.

Kuoriyhtiökielto

- Toimintoja ei saa ulkoistaa siinä määrin, että hoitajan ei voida enää katsoa harjoittavan rahastojen hoitamista
 - Perussääntö: hoitajan tulee itse hoitaa sijoitustenhoitotoiminnoista (salkunhoito ja riskienhallinta) enemmän kuin se on ulkoistanut, jotta sitä ei katsottaisi sääntelyn kieltämäksi kuoriyhtiöksi (*letter-box entity*)
- AIFM-toimilupa myönnetään salkunhoitoon ja riskienhallintaan sijoitustenhoitotoimintoina
 - Ei ainoastaan jompaankumpaan
- Hoitaja ei saa ulkoistaa sekä salkunhoitoa että riskienhallintaa
 - Tulee toteutua jokaisen rahaston tasolla
- Salkunhoidon ja riskienhallinnan saa ulkoistaa vain sille, jolla on siihen tarvittava toimilupa
- Huomioitava myös konsernin sisäisissä järjestelyissä!

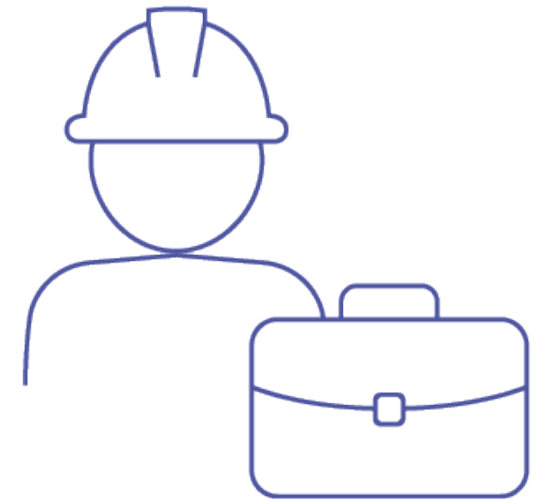


Milloin toiminto on ulkoistettu?

- Konsernirakenteet ja yhtiörajat ylittävät raportointisuhteet voivat hämärtää, milloin on kyse ulkoistuksesta
 - Huomioitava mm. se, minkä yhtiön palkkalistoilla toimintoa suorittavat henkilöt ovat
 - Jos toimintoa suorittava henkilö työskentelee tosiasiallisesti toisessa konserniyhtiössä, kyse on lähtökohtaisesti ulkoistuksesta
- Toiminto voi olla ulkoistettu siitä huolimatta, että vastuu ja päätöksenteko säilyvät hoitajalla
- Merkitystä on tosiasiallisella tekemisellä ja toiminnalla
- AIFML esitöiden mukaan **hallinnollisten ja teknisten tukitoimintojen** ulkoistamiseen ei sovellettaisi ulkoistamissääntelyä – tämä koskee kuitenkin vain esim. siivousta, IT-tukea ym. eikä esim. arvonmäärittystä tai osuusrekisterin hoitamista

Ulkoistuksen valvonta

- Ulkoistettuja toimintoja tulee jatkuvasti valvoa ja arvioida (AIFML 10 luku)
- Ulkoistettujen toimintojen valvontaan tulee kunkin toiminnon osalta nimittää **vastuhenkilö**
- Vastuhenkilöllä tulee olla riittävä **osaaminen** ja **tosiasiallinen mahdollisuus** valvoa ulkoistettua toimintaa
 - Riittävät resurssit valvontaan – mitä enemmän ulkoistettu, sitä haastavampaa on valvonta
 - Eturistiriitatilanteet huomioitava
 - Finanssivalvonta on katsonut, että toimitusjohtaja ei voi olla ulkoistetun compliance-toiminnon vastuhenkilö
 - Riskienhallintajohtajan ei tulisi valvoa ulkoistettua salkunhoitoa erillisyyden varmistamiseksi
- Valvonnan tulee olla konkreettista
- Myös silloin, kun toiminto on **ulkoistettu konsernin sisällä!**
- Jos hallitus suorittaa valvontaa, **hallituksen kokoonpanolla** on erityistä merkitystä



Likviditeetin hallinta ja arvostus

Marko Hovi

Eemeli Väyrynen



Likviditeetin hallinta

Taustaa

- Likviditeetin hallinnan merkitys kasvanut merkittävästi viimeisten vuosien aikana (mm. pandemia, Ukraina, inflaation ja korkojen nousu)
- Valvojien ja kv. instituutioiden (ESRB, FSB, ESMA) huoli rahastojen likviditeetistä ja likviditeetin hallinnasta kasvanut viime vuosina
- Erityisenä huolena tietyt epälikvidit omaisuusluokat (kiinteistö, yrityslainat, pääoma) ja korostuu avoimissa rahastoissa
 - Suomessa erityisesti kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot
 - Korkoinstrumentit esimerkiksi koronapandemian aikana
 - Osakkeiden osalta ns. dark pool-kaupankäynti saattaa tuoda haasteita likviditeetin hallinnalle
 - Suljettujen rahastojen osalta likviditeetin hallinta korostuu rahaston elinkaaren päässä
- Finanssivalvonnan keskeisenä valvontateemana 2019-2023
 - Likviditeetin hallinta ollut myös ESMA:n painopistealueena

Likviditeetin hallintaa koskevat keskeiset vaatimukset

Maksuvalmiuden hoito-
järjestelmät ja –menettelyt

Maksuvalmiusriskin
valvonta ja hallinta

Maksuvalmiuden hoidossa
sovellettavat rajat ja
stressitestit

Sijoitusstrategian,
maksuvalmiusprofiilin ja
lunastuspolitiikan
mukauttaminen toisiinsa

Sääntely: Likviditeetin hallintaa koskevat yksityiskohtaiset vaatimukset on määritelty AIFM 2-tason asetuksen artikloissa 46-49.

Kiinteistörahastojen stressitestit valvonnan painopisteenä 2023

Taustatietoa teema-arviosta:

- Finanssivalvonta on suorittanut Q1-Q2/2023 kiinteistörahastojen stressitestejä koskevan teema-arviota, jonka kohteena oli 9 yhtiötä ja 12 kiinteistörahastoa
- Teema-arvion taustana oli muuttunut kiinteistömarkkinaympäristö: Markkinatekijät kuten inflaation ja korkokulujen kasvu ovat vaikuttaneet kiinteistömarkkinaan mm. pidempien myyntiaikojen ja laskevien arvostusten kautta
- Avointen kiinteistörahastojen nettomerkinnot ovat olleet negatiivisia Q1/2023 alkaen ja lunastustoimeksiannot ovat edelleen kasvaneet loppuvuonna 2023
- Kiinteistörahastojen stressitestejä koskeva teema-arvio oli jatkoa vuosien 2019-2022 valvontahankkeille liittyen rahastojen (ml. kiinteistörahastojen) likviditeetin hallintaan ja arvonmääritykseen

Teema-arvion keskeiset havainnot:

- Teema-arvion yhteydessä havaittiin, että rahastojen stressitesteissä ei ole käytetty riittävän kattavia skenaarioita
- Lisäksi stressitestien raportoinnissa hallitukselle ja stressitestejä käsittelevässä sisäisessä ohjeistuksessa oli edelleen kehitettävää

Likviditeettiriski keskeinen riski rahastosektorilla ja siihen liittyvät valvontahankkeet 2019 - 2023

Markkina- tapahtumat

Likviditeetin hallinta-huolet eurooppalaisissa rahastoissa alkoivat kasvaa 2019 yksittäisten skandaalien saattamana

Koronakriisi ja sen tuoma haastava markkinatilanne erityisesti Q1/2020

Ukrainan sodan myötä Q1/2022 alkaen Venäjärahoja on suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta ja rahastojen likvidointi ajankohtaista

Kohonnut inflaatio ja korkotaso vaikuttaa kiinteistösektoriin ja sijoittajien tarpeeseen lunastaa sijoituksiaan

2019

2021

2023

Finanssivalvonnan valvontahankkeet

Teema-arvio kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen arvonmäärityskysymyksistä ja likviditeetin hallinnasta 2019

Kaksi teema-arviota likviditeetin hallinnasta 2020-2021

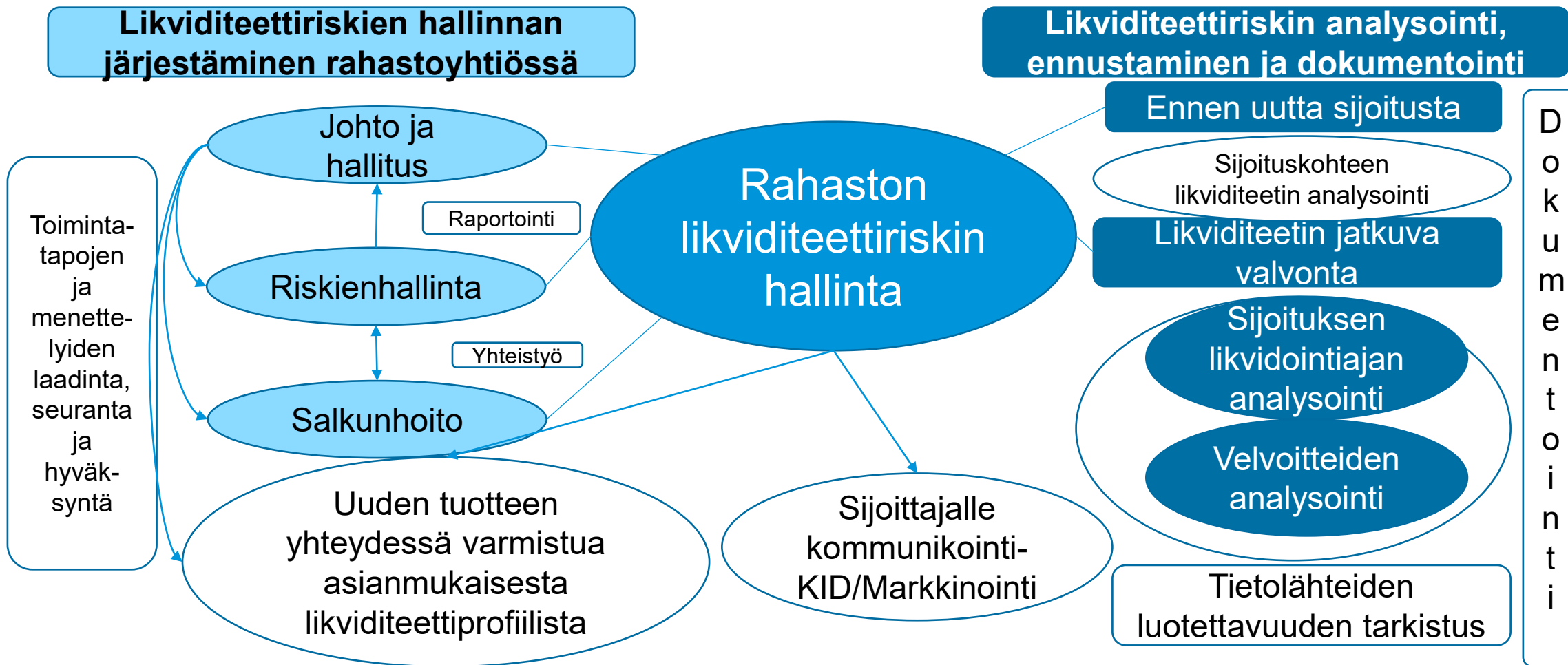
Teema-arvio sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen arvostusprosesseista 2022

Kiinteistörahastojen likviditeettistestejä koskeva teema-arvio

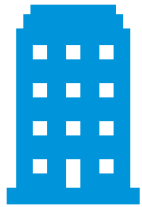
Rahaston säännöt ja sääntömuutokset

- Rahaston säännöt olennainen osa myös rahaston likviditeetinhallinnan näkökulmasta
- Rahastoa suunniteltaessa ja sääntöjä laadittaessa on tärkeää huomioida sijoituspolitiikka, lunastusehdot, likviditeetinhallintakeinot ja muut keskeiset tekijät
 - Poikkeuksellisten markkinatilanteiden analysointi
 - Likviditeetinhallintakeinojen ja niiden käytännön toteuttamisen analysointi
- Sääntömuutokset aina yhtiön vastuulla
 - Aina pohdittava kaikkien osuudenomistajien etua ja rahaston likviditeettitilannetta
 - Osuudenomistajille tiedottaminen keskeistä (riittävän perusteltua, yksityiskohtaista ja oikea-aikaista)
- Lunastusten lykkääminen ja keskeyttäminen
 - Yhtiön vastuulla tehdä päätös sääntöjen asettamissa puitteissa
 - Tulee huolehtia kaikkien osuudenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta
- Tietojen säännöllinen antaminen sijoittajille mm. lunastusten lykkääminen ja keskeyttäminen (AIFM 2-tason asetus, 108 art.)
- Markkinointi: varmistettava aina, että sijoittaja ymmärtää rahaston sääntöjen ehdot

Likviditeetin hallinta – jatkuva prosessi



Likviditeettihallinta – Kv. näkemyksiä ja tulevia sääntelymuutoksia

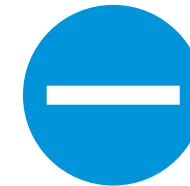


ESRB publishes policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds (4.9.2023)

- AIFMD Review
- ELTIF 2.0



ESRB publishes Compliance Report on the recommendation of the ESRB on liquidity and leverage risks in investment funds (4.7.2023)



FSB and IOSCO publish policies to address vulnerabilities from liquidity mismatch in open-ended funds (20.12.2023)

” *Likviditeetinhallinta ja arvostus – Rahastojen varojen arvostus*



Arvostus ≠ arvonalaskenta

Arvostus = sijoituskohteiden arvonmääritys, rahastojen varojen arvostus

- AIFML 9 luku: järjestäminen, erillisyydet, menetelmät...
- AIFM-asetus ((EU) 231/2013): 67 – 71, 73 – 74 artiklat: arvostuspolitiikka ja -menettelyt, mallit...
- SRL 10 luku 4 §: markkina-arvon mukainen arvostus
- Fiva MOK 3/2011 (Sijoitusrahastotoiminnan järjestäminen ja menettelytavat) 10 luku: objektiiviset arvostusperiaatteet

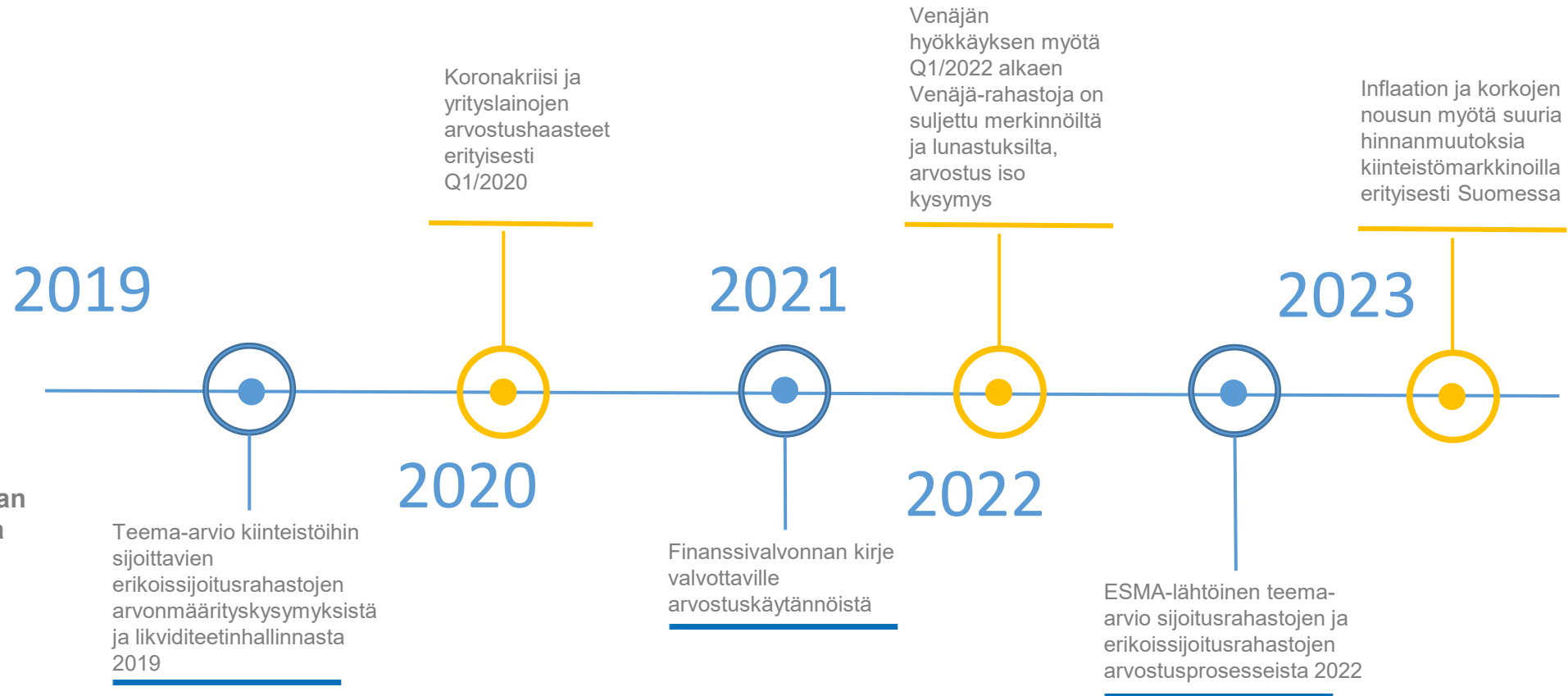
Arvonalaskenta = rahaston/rahasto-osuuden arvon laskeminen arvostuksen perusteella

- SRL 10 luku 4 §: arvonalaskentaväli ja -menetelmä
- Fiva MOK 3/2011 10 luku: swing pricing, arvonalaskentavirheet
- AIFM-asetus artikla 72: arvonalaskentaväli, arvonalaskentavirheet

Rahaston varojen arvostus viime vuosien keskeisiä teemoja

Markkina-
tapaukset

Finanssivalvonnan
valvontatoimet ja
-hankkeet



Arvostuksen määritelmä ja ulkoistaminen

- Fivan näkemyksen mukaan arvostusta on jo hintojen haku hintatietojärjestelmästä (osakkeet ja joukkolainat)
- Osa arvostusta on myös ennen arvonlaskentaa tehtävät **hinalähteen valinta ja hintatarkistukset**
 - Esim. suuri hinnanmuutos tai muuttumaton hinta -tyyppiset tarkistukset, ulkopuolisen arvioitsijan toimittaman hinnan tarkistaminen
- Arvostuksen **ulkoistamisessa** huomioitavaa:
 - Rahaston varojen arvostus on tyypillisesti ulkoistettu konsernin sisällä
 - Arvostuksen ulkoistamiselle erityisiä vaatimuksia (AIFML 10 luku 5 §)
 - Toimintoa suorittavan oltava lakisääteisessä ammattirekisterissä tai kuuluttava lakien tai muiden säädösten tai ammattisääntöjen piiriin, lisäksi riittävät ammatilliset takeet
 - Kielto edelleenulkoistamiselle
 - Mahdollisiin eturistiriitatilanteisiin ja ulkoistuksen valvontaan kiinnitettävä erityistä huomiota, jos salkunhoito ja arvostus on ulkoistettu samalle taholle



Arvostuksen riippumattomuus salkunhoidosta

- Arvostustoiminnon on oltava toiminnallisesti ja muutoin riippumaton **salkunhoidosta** (AIFML 9 luku 2 §)
- Salkunhoitaja ei saa esimerkiksi osallistua hintalähteen valintaan, arvostuksessa käytettävät hintatiedot eivät saa tulla salkunhoitajalta (arvostustoiminnon tulee voida hakea tiedot itsenäisesti)
- Lopullinen varojen arvostus voidaan antaa salkunhoitajalle tiedoksi, mutta salkunhoitajalla ei saa olla roolia päivittäisessä arvostuksessa
- Salkunhoito ei saa osallistua arvostusta koskevaan päätöksentekoon myöskään poikkeuksellisessa markkinatilanteessa, jos päätöksen arvostuksesta tekee esim. arvostuskomitea tai ylin tai toimiva johto



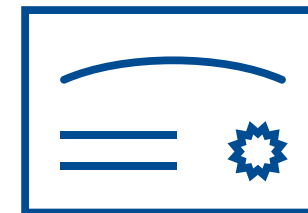
Arvostuksen riippumattomuus riskienhallinnasta

- Arvostustoiminnon on oltava riippumaton myös **riskienhallinnasta**
 - AIFML 8 luku 2 §: riskienhallinta on erotettava toiminnallisesti ja hierarkkisesti muista toiminnoista
- Finanssivalvonta pitää hyvänä käytäntönä, että päivittäistä arvostusta suorittavasta tahosta riippumaton taho, esimerkiksi riskienhallinta, varmistaa arvostuksen johdonmukaisuuden esimerkiksi tarkistamalla säännöllisesti arvostuksen lähtötietoja tai hintoja **jälkikäteen**
- Riskienhallinta voi lähtökohtaisesti osallistua arvostuskomitean tai vastaavan elimen toimintaan, joka ottaa kantaa varojen arvostukseen poikkeustilanteissa tai muuten tukea arvostustoimintoa poikkeuksellisissa markkinatilanteissa



Yrityslainojen arvostus

- Korkorahastoja suljettiin merkinnöiltä ja lunastuksilta arvonmäärityshaasteiden takia koronakriisin aikana keväällä 2020
 - Finanssivalvonta selvitti kyselyllä korkoinstrumenttien arvostuskäytäntöjä
- High yield -yrityslainojen arvostus 2022 teema-arvion erityisaiheena
- Suomalaisen yrityslainamarkkinan piirteitä: OTC-kaupankäynti, ei yhtä markkinahintaa, usein epälikvidi markkina
- Huomioitavia seikkoja yrityslainojen arvostuksessa:
 - Vältetään käyttämästä vain yksittäistä vastapuolta hintalähteenä
 - Erityisesti poikkeuksellisessa markkinatilanteessa olennaista, ovatko ”ruutuhinnat” toteutuskelpoisia
- Huomioitava edelleen arvostuksen riippumattomuus salkunhoidosta



Kiinteistöjen arvostus

- Teema-arvion kohteena 2019 (kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot), tärkeä aihe myös nykyisessä markkinatilanteessa
- Yleensä kiinteistöjen arvostuksessa käytetään kiinteistöarvioitsijoiden arvioita
- Kiinteistöarvioitsijoiden arvioiden käyttäminen arvostuksessa ei tarkoita ulkopuolisen arvonmäärittäjän käyttöä tai arvostuksen ulkoistamista
- Kiinteistöarvioitsijan arviota ei tule siirtää sellaisenaan arvonlaskentaan ilman omia tarkistuksia
- Huomioitava edelleen arvostuksen riippumattomuus salkunhoidosta



Hyviä käytänteitä

1. Arvostus tehdään **neljän silmän periaatteella**
2. Osana arvostusprosessia suoritetaan **säännöllisiä tarkistuksia** ja pistokokeita yksittäisille hinnoille
3. Arvostusta tukee **arvostuskomitea** tai vastaava päivittäisestä arvostuksesta erillinen taho
4. Selkeä **prosessi** rahaston varojen arvostukselle niin normaaleissa kuin myös poikkeuksellisissa markkinatilanteissa
5. Jos poiketaan ensisijaisesta menetelmästä (esim. poikkeuksellisen markkinatilanteen takia), päätökset **dokumentoidaan ja raportoidaan** ylöspäin



Keskustelua ja kysymyksiä



Finanssivalvonnan julkaisemat rahastotoimintaa koskevat valvontaraportit

Teema-arvio kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen likviditeetti-stressitesteistä (2023)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 12.9.2023](#)

Teema-arvio ulkoistetusta compliance toiminnosta (2023)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 24.4.2023](#)

Teema-arvio (ESMA CSA) arvonmäärityksestä (2022)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 2.11.2022](#)

Teema-arvio (ESMA CSA) sijoitusrahastojen kuluista ja palkkioista (2022)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote 24.3.2022](#)

Teema-arvio (ESMA CSA) likviditeetinhallinnasta (2021)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 8.4.2021](#)

Teema-arvion kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen arvonmäärityskäytännöistä ja likviditeetinhallinnasta (2019)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 19.11.2019](#)

Teema-arvio säilytysyhteisötoiminnan järjestämisestä (2019)

- [Finanssivalvonnan valvottavatiedote ja raportti 26.6.2019](#)