

Sijoitusrahastojen ja kooltaan merkittävien erikoissijoitusrahastojen likviditeetinhallinta

Sisällys

1 Yleistä sijoitusrahastojen likviditeetinhallinnasta	2
2 Teema-arvion tausta, tavoitteet ja yhteenveto	3
2.1 Taustaa	3
2.2 Tavoitteet	3
2.3 Yhteenveto	4
3 Likviditeettiriskin hallinnan järjestäminen	5
4 Likviditeetin jatkuva valvonta	8
5 Ennen sijoittamista laadittavat likviditeettiennusteet ja -analyysit	14
6 Tietojen saatavuus ja tietolähteiden luotettavuuden arviointi	16
7 Likviditeettiriskin kuvaaminen avaintietoesitteessä	19
8 Yhteenveto UCITS-teema-arvion toisen vaiheen keskeisistä havainnoista	20
9 Likviditeetinhallinta ja arvonnäärityshaasteet keväällä 2020 (COVID-19 kriisin aikana)	21
10 Jatkotoimenpiteet	23

Kirjoittajat

Merja Junnonen / merja.junnonen(at)finanssivalvonta.fi tai puh. +358 9 183 5554

Anna Mäkipeska / anna.makipeska(at)finanssivalvonta.fi tai puh. +358 9 183 5023

Kristian Nihtilä / kristian.nihtila(at)finanssivalvonta.fi tai puh. +358 9 183 5294

1 Yleistä sijoitusrahastojen likviditeettinhallinnasta

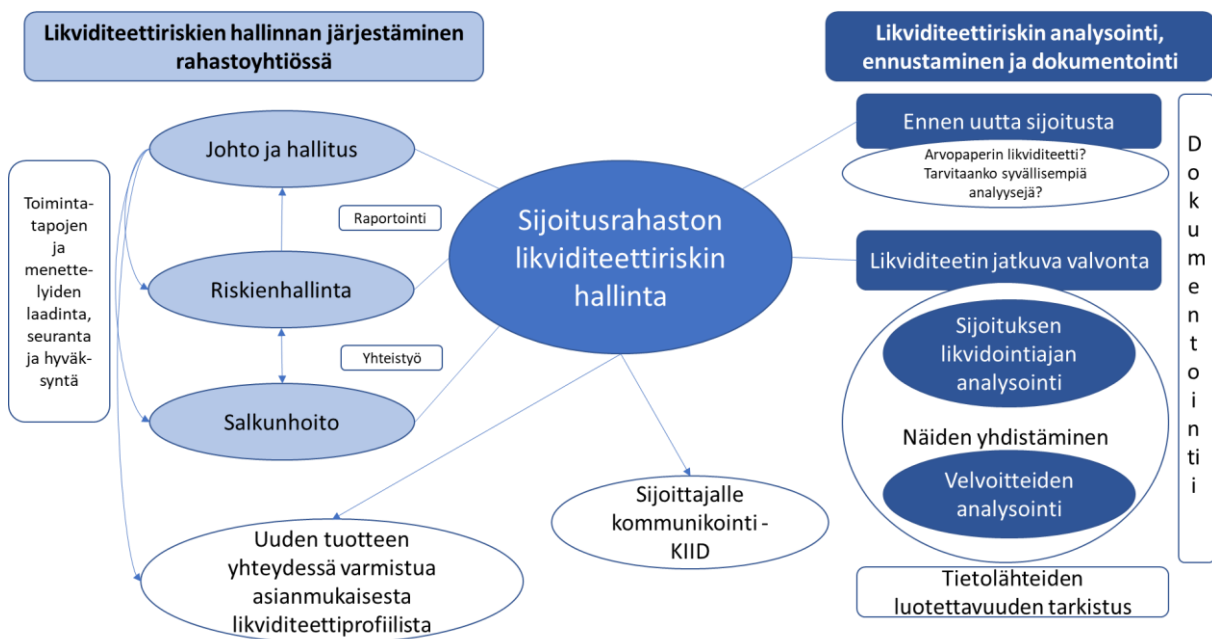
Sijoitusrahastojen varat sijoitetaan lähtökohtaisesti arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinapaikoilla. Varojen arvo määräytyy markkina-arvojen mukaan ja sijoitusrahaston osuuksia voi yleensä merkitä ja lunastaa päivittäin.

Sijoitusrahastosääntelyn yhtenä tavoitteena on varmistaa, että rahastoyhtiö pystyy rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta lunastamaan sijoitusrahaston rahasto-osuudet rahaston sääntöjen edellyttämällä tavalla. Tämän velvollisuuden täyttämiseksi rahastoyhtiöiden on tunnistettava, mitattava, seurattava ja hallittava sijoitusrahaston likviditeettiriskiä. Likviditeettiriskin hallintaa koskevan sääntelyn noudattaminen tukee rahoitusjärjestelmän vakautta, sijoittajansuojaa ja markkinoiden asianmukaista toimintaa.

Rahastoyhtiön toiminta on järjestettävä luotettavalla tavalla. Rahastoyhtiöllä on oltava toimintansa asianmukaiseen harjoittamiseen tarvittavat voimavarat, hallintomenettelyt ja valvontajärjestelmät.¹ Tämä vaatimus koskee myös sijoitusrahaston likviditeettiriskin hallinnan järjestämistä. Rahastoyhtiön hallituksen, operatiivisella johdon, riskienhallinnan ja salkunhoidon toiminta tulee järjestää siten, että niiden tehtävissä ja vastuissa huomioidaan sijoitusrahastojen likviditeettiriskin hallinta.

Sijoitusrahastojen likviditeettiriskiä tulee analysoida ja ennustaa sekä ennen sijoittamista että myös osana jatkuvaa riskienvalvontaa. Rahastoyhtiön likviditeettiriskianalyysien ja -ennusteiden tavoitteena on varmistaa, että lunastukset voidaan hoitaa sijoittajalle ennakoon luvattuna ajankohtana. Analyysit ja ennusteet tulee tämä tavoite huomioiden laatia riittävällä syvyydellä ja laajuudella.

Alla olevassa kuvassa havainnollistetaan niitä seikkoja, jotka likviditeettiriskin hallinnassa tulee huomioida niin likviditeettiriskin hallinnan järjestämisessä rahastoyhtiössä kuin likviditeettiriskin analysoinnissa ja ennustamisessa.



Kuva 1. Sijoitusrahaston likviditeettiriskin hallinta

¹ Sijoitusrahastolain (jatkossa SRL) 4 luku 1 § 1 momentti.

2 Teema-arvion tausta, tavoitteet ja yhteenveto

2.1 Taustaa

Finanssivalvonta on vuonna 2020 suorittanut kaksi valvontahanketta liittyen rahastojen likviditeetin hallintaan. Ensimmäinen valvontahanke (jatkossa UCITS-teema-arvio) oli osa Euroopan arvopaperimarkkinoiviranomaisen (ESMA) koordinoimaa yhteistä valvontatoimenpidettä (Common Supervisory Action; CSA). Hanke toteutettiin kahdessa eri vaiheessa ESMA:n laatimien ohjeiden ja kysymysten mukaisesti. Hankkeen tavoitteena oli selvittää, miten rahastoyhtiöt noudattavat likviditeettiriskin hallintaa koskevia vaatimuksia. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

Toinen valvontahanke (jatkossa ESRB-teema-arvio) perustui Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) 6.5.2020 ESMA:lle antamaan suositukseen tarkastella yrityslainoihin ja kiinteistöihin sijoittavien rahastojen valmiutta vastata mahdollisiin suuriin lunastuksiin ja/tai arvonmäärityshaasteisiin. Hanke toteutettiin ESMA:n laatimien ohjeiden mukaisesti. Tarve kyseiselle hankkeelle syntyi lähinnä kevään 2020 koronakriisiin liittyvien markkinatapahtumien johdosta. Hankkeessa selvitettiin sekä rahastoyhtiöiden että vaihtoehtorahastojen hoitajien likviditeettiriskin hallintaa tietyissä rahastoissa. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-158-2232_statement_esrb_recommendation.pdf

Tässä valvottavakirjeessä tuomme esiin Finanssivalvonnan havaintoja ja havaintojen perusteella muodostettuja näkemyksiä liittyen molempiin hankkeisiin kuitenkin niin, että tämän raportin pääpaino on UCITS-teema-aruviassa. Lisäksi UCITS-teema-aruviion toisen vaiheen havainnot saavat suuremman painoarvon raportissa, koska teema-aruviion toinen vaihe perustui laajempaan ja syvällisempään analyysiin. Luvut 1-8 käsittelevät ainoastaan UCITS-teema-aruviota ja luku 9 käsittelee lisäksi ESRB-teema-aruviota.

2.2 Tavoitteet

UCITS-teema-aruviion tavoitteena oli selvittää, miten rahastoyhtiöt noudattavat likviditeettiriskin hallintaa koskevia vaatimuksia ja miten likviditeettiriskiä käytännössä hallitaan

- osana rahastoyhtiön riskienhallinnan järjestämistä
- osana sijoitusrahastojen jatkuvaa riskienhallintaa
- ennen sijoittamista laadittavissa analyysissä
- riskienhallinnassa käytettävien tietojen luotettavuutta ja paikkansapitävyyttä tarkistettaessa
- sijoittajalle annettavassa avaintietoesitteessä

Teema-aruvio toteutettiin kahdessa eri vaiheessa vuonna 2020. Ensimmäisessä vaiheessa tietoja pyydettiin kaikilta 23 suomalaiselta rahastoyhtiöltä (suljetuin kysymyksiin). Suomalaiset rahastoyhtiöt raportoivat osana teema-aruviota lisäksi kaiken kaikkiaan tietoja 536 hoitamastaan sijoitusrahastosta, joista 394 oli Suomeen rekisteröityjä.

Teema-aruviion toiseen vaiheeseen Finanssivalvonta valitsi riskiperusteisesti seitsemän rahastoyhtiötä ja niiden hoitamat 16 sijoitusrahastoa, jotka sijoittivat varansa pääosin joko matalan luottoluokituksen yrityslainoihin (jatkossa *high yield*) tai korkean luottoluokituksen yrityslainoihin (jatkossa *investment grade*). Teema-aruviion toisessa vaiheessa tarkastellut rahastoyhtiöt muodostivat määrällisesti 30 % suomalaisten rahastoyhtiöiden lukumäärästä ja niiden kokonaisuudessaan hoitaman varat 90 % Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen varoista. Toiseen vaiheeseen valitut rahastoyhtiöt vastasivat yksityiskohtaisiin

avoimiin kysymyksiin velvoitteistaan tunnistaa, mitata, seurata ja hallita sijoitusrahastojen likviditeettiriskiä. Osana teema-arvion toista vaihetta rahastoyhtiöt toimittivat myös arvopaperikohtaisia tietoja valikoidun sijoitusrahastojen salkuista. ESMA koosti kansallisten arvopaperimarkkinavalvojen toimittamista vastauksista loppuraportin, joka on julkaistu 24.3.2021. <https://www.esma.europa.eu/document/esma-presents-results-2020-common-supervisory-action-csa-ucits-liquidity-risk-management>

ESRB-teema-arvion tavoitteena oli:

- analysoida suurten yrityslaina- ja kiinteistörahastojen likviditeettiä, arvomäärityshaasteita ja valmiutta vastata lunastusvaatimuksiin kevään 2020 koronaviruksen aikana.
- arvioida suurten yrityslaina- ja kiinteistörahastojen kykyä vastata merkittäviin lunastushaasteisiin mahdollisissa tulevaisuuden markkinashokeissa.
- arvioida onko arvopaperimarkkinavalvoilla tarve ryhtyä jatkotoimiin rahastosektorin valmiusasteen kasvattamiseksi ja onko eurooppalaista sääntelyä tarve kehittää.

Finanssivalvonta lähetti tietopyynnön yhteensä seitsemälle toimijalle, jotka olivat joko rahastoyhtiöitä tai vaihtoehtorahastojen hoitajia ja tarkasteli valvontahankkeen yhteydessä yhteensä 13 rahastoa, jotka täyttivät seuraavat kriteerit:

- sijoitusrahasto tai erikoissijoitusrahasto, jonka suorat rahastokohtaiset sijoitukset yrityslainoihin ylittivät 1 miljardia euroa 31.12.2019 (jatkossa yrityslainarahastot) tai
- kiinteistöihin sijoittava erikoissijoitusrahasto, jonka hoidossa olevat varat ylittivät 500 miljoonaa euroa 31.12.2019 (jatkossa kiinteistörahastot).

ESMA koosti kansallisten arvopaperimarkkinavalvojen ESMA:lle toimittamista vastauksista loppuraportin, joka sisälsi ESMA:n laatiman analyysin ja toimenpide-ehdotukset. Raportti toimitettiin ESRB:lle lokakuussa 2020 mahdollisia jatkotoimia varten. ESMA:n julkaisema raportti: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report_on_the_esrb_recommendation_on_liquidity_risks_in_funds.pdf

2.3 Yhteenveto

Yhteenveto UCITS-teema-arvion havainnoista:

- Rahastoyhtiöissä vastuu likviditeettiriskin hallinnasta oli asianmukaisesti riskienhallintatoiminnolla.
- Rahastoyhtiöiden säännöllisessä raportoinnissa yhtiön toimivalle johdolle ja hallitukselle sijoitusrahastojen likviditeettiriskistä havaittiin puutteita.
- Osalla rahastoyhtiöistä oli jatkuvan likviditeetin valvonnassa kehitettävää seuraavien asiakokonaisuuksien osalta:
 - likviditeettiriskin jatkuvan valvonnan yhteydessä ei analysoitu osuudenomistajiin liittyviä tekijöitä
 - analyyseissa ei yhdistetty sijoituskohteiden myyntiaikoihin ja osuudenomistajiin liittyviä tekijöitä
 - ei ole otettu käyttöön sijoitusrahastojen likviditeettiriskin riskirajoja, joita seurataan ja valvotaan
- Ennen sijoittamista tehtävät likviditeettiennusteet ja -analyysit olivat pääsääntöisesti salkunhoitajan vastuulla. Niitä ei oltu dokumentoitu asianmukaisesti.
- Osa rahastoyhtiöistä ei suorittanut likviditeettiriskianalyyseissä käytettävien tietojen luotettavuuden ja ajantasaisuuden jatkuvaa arviointia.

- Suurin osa rahastoyhtiöistä oli huomionnut likviditeettiriskin sijoitusrahaston avaintietoesitteessä.

Yhteenveto ESRB-teema-arvion havainnoista:

- Yrityslainarahastot säilyttivät salkkujen rakenteet (esim. omaisuuslajijakauman osalta) ja likviditeetin samankaltaisena läpi koronaviruksen huolimatta suurehkoista lunastuksista talven 2020 aikana.
- Kiinteistörahastoja hoitavat vaihtoehtorahastojen hoitajat eivät käyttäneet likviditeettinhallintavälineitä, mutta tekivät likviditeettinhallintaprosesseihin muutoksia esimerkiksi lisäämällä käteisen määrää, ottamalla käyttöön tilapäisen lainalimitin, ja päivittämällä stressitestien skenaarioita.
- Suurin haaste kevään koronaviruksen aikana sekä yrityslainarahastoille että kiinteistörahastoille oli sijoituskohteiden arvonmäärityksen poikkeuksellisen suuri epävarmuus.

3 Likviditeettiriskin hallinnan järjestäminen

Kriteerit

Rahastoyhtiön toiminta on järjestettävä sen harjoittaman sijoitusrahastotoiminnan luonne huomioon ottaen luotettavalla tavalla. Rahastoyhtiöllä on oltava toimintansa asianmukaiseen harjoittamiseen tarvittavat voimavarat, hallintomenettelyt ja valvontajärjestelmät.²

Rahastoyhtiöllä on oltava asianmukaiset ja dokumentoidut riskienhallintaperiaatteet, joiden avulla voidaan tunnistaa rahastoyhtiön hoitamiin sijoitusrahastoihin kohdistuvat riskit. Riskienhallintaperiaatteita on sovellettava käytännön liiketoiminnassa ja päivitettävä säännöllisesti.³

Riskienhallintaperiaatteissa on kuvattava riskien mittaamistekniikoiden ja -järjestelyiden lisäksi riskienhallintaan liittyvä rahastoyhtiön sisäinen työnjako sekä riskienhallinnan raportointi hallitukselle, toimivalle johdolle ja mahdolliselle valvovalle toiminnolle⁴. Salkunhoidon ja riskienhallinnan väliseen tiedonkulkuun tulisi kiinnittää erityistä huomiota riskienhallinnan tehokkuuden varmistamiseksi.⁵

Rahastoyhtiöllä on oltava pysyvä riskienhallintatoiminto, joka on hierarkkisesti ja toiminnallisesti riippumaton operatiivisista yksiköistä. Rahastoyhtiö voi poiketa tästä vaatimuksesta, jos kyseinen poikkeus on asianmukainen ja oikeasuhtainen rahastoyhtiön liiketoiminnan ja sen hoitamien sijoitusrahastojen luonne, laajuus ja monimutkaisuus huomioiden. Rahastoyhtiön on voitava osoittaa, että eturistiriitojen varalta on toteutettu erityiset suojatoimet, jotka mahdollistavat riskienvalvontatoimien itsenäisen suorittamisen.⁶

Pysyvän riskienhallintatoiminnon tehtävänä on muun muassa antaa hallitukselle säännöllisiä raportteja siitä, kuinka kunkin sijoitusrahaston tosiallinen riskitaso vastaa sille hyväksyttyä riskitasoa, kuinka riskirajoja noudatetaan kunkin sijoitusrahaston osalta ja siitä ovatko riskienhallintamenettelyt riittäviä ja tehokkaita.⁷

² Sijoitusrahastolain 4 luku 1 § 1 momentti.

³ Määräykset ja ohjeet sijoitusrahastotoiminnan järjestämisestä 3/2011 (jatkossa MOK) luku 8.1.(3)

⁴ MOK luku 8.1 (5)

⁵ CESR:n ohjeet yhteissijoitusyritysten riskienhallinnan periaatteista, kohta 18.

⁶ MOK luku 7.3. (15-16)

⁷ MOK luku 7.3 (17)

Havainnot

Ensimmäisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion ensimmäisessä vaiheessa rahastoyhtiöltä kysyttiin suljettuja kysymyksiä (vastausvaihtoehtoina kyllä, ei ja ei sovellu):

- a) riippumattomasta riskienhallinnasta
 - b) riskienhallinnan raportoinnista
 - c) rahastoyhtiön valvontatoimintojen suorittamien tarkastuksien määrästä
 - d) likviditeettiriskin osalta tehdyistä havainnoista
- a) Riippumaton riskienhallinta: Vastausten mukaan suurimmassa osassa rahastoyhtiöitä salkunhoidosta riippumaton riskienhallinta valvoo likviditeettiriskiä.
- b) Riskienhallinnan raportointi: Rahastoyhtiöiltä kysyttiin ovatko ne varmistuneet siitä, että yhtiön toimiva johto, hallitus ja tarvittaessa valvontatoiminnot saavat säännöllisesti raportteja likviditeettiriskin hallintaprosessin tehokkuudesta. Kaikki 23 rahastoyhtiötä ilmoittivat, että yhtiön toimivalle johdolle ja hallitukselle raportoidaan säännöllisesti likviditeettiriskin hallintaprosessin tehokkuudesta.
- c) Tarkastusten määrä: Rahastoyhtiöiltä kysyttiin, kuinka monta likviditeettiriskin hallintaa koskevaa tarkastusta sisäinen tarkastus tai compliance-toiminto suoritti vuosina 2018 ja 2019. Rahastoyhtiöistä 14 vastasi, ettei kyseisiä tarkastuksia oltu tehty lainkaan. Yhdeksässä rahastoyhtiössä tarkastuksia oli tehty ja niiden määrä vaihteli yhtiökohtaisesti 1-24 kappaleen välillä.
- d) Likviditeettiriskiä koskevat havainnot: Rahastoyhtiöiltä kysyttiin, olivatko ne saaneet vuosina 2018 tai 2019 säilytysyhteisöltä, tilintarkastajilta, sisäiseltä tarkastukselta tai compliance-toiminnolta likviditeettiriskiä koskevia varoituksia tai negatiivisia havaintoja, joita ei saatettu kuntoon määräämään mennessä. Vastausten mukaan yhdelläkään rahastoyhtiöllä ei ollut avoimeksi jääneitä poikkeamia vuosilta 2018-2019.

Toisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa seitsemältä rahastoyhtiöltä kysyttiin likviditeettiriskin hallintaan liittyviä yksityiskohtaisia avoimia kysymyksiä:

- a) riskienhallinnan organisoinnista
- b) eskalaatioprosessista
- c) riskienhallintatoiminnon raportoinnista hallitukselle sekä toimivalle johdolle
- d) compliance-toiminnon, sisäisen tarkastuksen, ulkoisen tilintarkastajan sekä säilytysyhteisön hälytyksistä ja havainnoista
- e) uuden tuotteen kehitysprosessista

Jokaisen vastauksen yhteydessä rahastoyhtiötä pyydettiin toimittamaan asiakirja, josta voitiin todentaa vastauksessa kuvattu menettely.

- a) Riskienhallinnan organisointi: Kaikki seitsemän rahastoyhtiötä totesivat riskienhallintatoiminnon vastaavan likviditeettiriskin seurannasta. Useimmissa rahastoyhtiöissä likviditeettiriskin seuranta ja analysointi oli kuitenkin myös salkunhoidon tehtävänä. Kahdella rahastoyhtiöllä oli riskienhallintakysymyksiä erityisesti käsittelevä komitea. Neljä rahastoyhtiötä liitti vastaukseensa yhtiön riskienhallintaperiaatteet, joista vastuunjako kävi ilmi. Muiden rahastoyhtiöiden osalta Finanssivalvonta ei pystynyt todentamaan vastuunjakoa.

- b) Eskalaatioprosessit: Kolme rahastoyhtiötä vastasi, että niillä on eskalaatioprosessi likviditeettirajojen ylitysten varalta, mutta Finanssivalvonta pystyi todentamaan vain yhden rahastoyhtiön prosessin olevan riittävän kattava ja yksityiskohtainen toimitettujen asiakirjojen perusteella.
- c) Riskienhallinnan raportointi: Finanssivalvonta pystyi todentamaan neljän rahastoyhtiön raportoivan säännöllisesti likviditeettiriskin hallinnasta toimivalle johdolle ja hallitukselle. Yhdenkään yhtiön osalta Finanssivalvonta ei voinut varmistua riskienhallintatoiminnon raportoivan toimivalle johdolle ja hallitukselle säännöllisesti prosessin tehokkuudesta.
- d) Rahastoyhtiön valvontatoimintojen sekä tilintarkastajien ja säilytisyhteisöjen havainnot: Yksi rahastoyhtiö vastasi saaneensa säilytisyhteisöltään kielteisen havainnon yksittäisen sijoitusrahaston likviditeettiin liittyen. Muut rahastoyhtiöt eivät saaneet likviditeettiriskin hallintaa koskevia hälytyksiä tai kielteisiä havaintoja vuosina 2018-2019 compliance-toiminnolta, sisäiseltä tarkastukselta, ulkoiselta tilintarkastajalta tai säilytisyhteisöltä.
- e) Uuden tuotteen kehitysprosessi: Viidellä rahastoyhtiöllä seitsemästä oli prosessi uuden tuotteen hyväksymistä varten. Rahastoyhtiöiden toimittamien asiakirjojen perusteella Finanssivalvonta pystyi todentamaan, että likviditeettiriski otetaan prosessissa huomioon. Kolmella rahastoyhtiöllä oli toimikunta uuden tuotteen hyväksymistä varten.

Finanssivalvonnan näkemys

Rahastoyhtiöllä tulee olla riittävät resurssit, menettelyt ja sisäiset valvontaprosessit rahastoyhtiön liiketoimintaan ja sen hoitamien sijoitusrahastojen luonteeseen, laajuuteen ja monimutkaisuuteen nähden. Näiden asianmukainen järjestäminen on hallituksen vastuulla.

Sääntely edellyttää, että rahastoyhtiöllä on käytössään likviditeettiriskin hallintaprosessi. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan likviditeettiriskin hallintaprosessin tulee olla osa rahastoyhtiön riskienhallintaperiaatteita tai erillinen ohje, johon viitataan riskienhallintaperiaatteissa.

Finanssivalvonnan mukaan hyvä käytäntö on kuvata likviditeettiriskin hallintaprosessissa ainakin seuraavat asiakokonaisuudet:

- Vastuulliset tahot
- Seurantatoimien tiheys
- Menettelyt ja tekniikat likviditeettiriskin seuraamiseksi
- Riskirajat
- Toteumatestien toteutustavat
- Stressitestit
- Sisäinen raportointi
- Tietolähteet ja niiden luotettavuuden arviointi ja testaus

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan riskienhallinnan luotettava järjestäminen lähtökohtaisesti edellyttää, että riskienhallinta on hierarkkisesti ja toiminnallisesti riippumaton operatiivisista yksiköistä. Mikäli rahastoyhtiöllä ei ole riippumatonta riskienhallintatoimintoa, tulee hallituksen esittää perusteet sille miksi tästä vaatimuksesta on poikettu ja myös arvioida asiaa säännöllisesti. Arvion tulee perustua sääntelyn mukaisiin kriteereihin.⁸ Finanssivalvonta pitää hyvänä käytäntönä, että toimijoilla olisi riskikomitea tai vastaava muu ryhmä, joka varmistaa tiedonkulun ja keskustelun etenkin poikkeuksellisissa tilanteissa

⁸ MOK luku 7.3. (16)

muun muassa salkunhoidon ja riskienhallinnan välillä. Lisäksi riskienhallinnan luotettava järjestäminen edellyttää joka tapauksessa, että riskienhallinta ei ole yhden henkilön, kuten esimerkiksi riskipäällikön vastuulla, vaan riskienhallintatoiminnon tulee olla asiamukaisesti resursoitu ja varahenkilöjärjestelyt huomioitu.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan riskienhallintatoiminnon tulee raportoida likviditeettiriskistä normaalitytilanteessa säännöllisesti vähintään neljännesvuosittain rahastoyhtiön hallitukselle ja toimivalle johdolle, jotta yhtiön johdolla on tosiasiallinen mahdollisuus saada tieto yhtiön riskienhallinnan tehokkuudesta ja suoritetuista toimenpiteistä sekä ryhtyä tarvittaessa korjaaviin toimenpiteisiin. Poikkeuksellisissa markkinatilanteissa raportoinnin tulee olla huomattavasti tiheämpää.

Raportista tulee käydä muun muassa ilmi, ovatko sijoitusrahastot ylittäneet tarkasteluajanjaksolla niille asetettuja riskirajoja, mikä on ollut ylityksen syynä ja mihin toimenpiteisiin ylityksen johdosta on ryhdytty. Raportin tulee olla niin kattava ja selkeä, että rahastoyhtiön hallitus voi sen perusteella arvioida riskienhallinnan toiminnan tehokkuutta.

Finanssivalvonta muistuttaa, että yhtiön valvontatoimintojen olisi syytä tietyin väliajoin tarkastella myös likviditeettiriskin hallintaa.

MiFID II -direktiivin⁹ tuotehallintavaatimukset eivät sellaisenaan sovellu rahastoyhtiöön uuden rahastotuotteen kehityksessä. Rahastoyhtiöiden tulee arvioida likviditeettinäkökohdat tuotteen kehittämisvaiheessa osana riskienhallintaa. Tämä edellyttää muun muassa sitä, että hallituksen päättäessä uudesta tuotteesta on sen samalla varmistuttava, että sijoitusrahaston sijoitusstrategia ja sääntöjen mukainen lunastuspolitiikka ovat keskenään johdonmukaisia.

4 Likviditeetin jatkuva valvonta

Kriteerit

Likviditeettiriskin hallintaa koskevan sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että sijoitusrahaston osuudenomistajien lunastustoimeksiannot pystytään suorittamaan ja maksamaan sijoitusrahaston sääntöjen mukaisesti. Rahastoyhtiö tarvitsee likviditeettiriskin hallintaprosessin tämän tavoitteen varmistamiseksi.¹⁰

Rahastoyhtiön hallituksen on vahvistettava asianmukaiset ja tehokkaat järjestelyt, menettelyt ja tekniikat, joiden avulla rahastoyhtiö kykenee ajantasaisesti hallitsemaan ja mittaamaan hoitamiinsa sijoitusrahastoihin kohdistuvat riskit.¹¹ Riskienhallintamenettelyjen ja riskinmittausmekanismien on oltava rahastoyhtiön liiketoiminnan ja sen hoitamien sijoitusrahastojen luonteeseen, laajuuteen ja monimutkaisuuden perusteella oikeasuhtaisia ja sijoitusrahaston riskiprofiiliin mukaisia.¹²

Lisäksi rahastoyhtiön on varmistettava, että kunkin niiden hoitaman sijoitusrahaston sijoitusten likviditeettiprofiili on rahaston säännöissä, perustamisasiakirjoissa tai rahastoesitteessä vahvistetun lunastuspolitiikan kannalta asianmukainen.¹³

⁹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta.

¹⁰ MOK luku 8.2. (12)

¹¹ MOK luku 8.2. (9)

¹² MOK luku 8.2. (10)

¹³ MOK luku 8.2. (14)

Rahastoyhtiön on kunkin hoitamansa sijoitusrahaston osalta:

- a) otettava käyttöön tarvittavat riskienmittausjärjestelyt, -menettelyt ja -tekniikat sen varmistamiseksi, että otettuihin positiioihin liittyvät riskit ja niiden vaikutus koko riskiprofiiliin mitataan tarkasti asianmukaisten ja luotettavien tietojen pohjalta ja että riskienmittausjärjestelyt, -menettelyt ja -tekniikat dokumentoidaan asianmukaisesti;
- b) tehtävä määräajoin tarkoituksenmukaisia toteumatestejä tarkistaakseen riskienmittausjärjestelyjen, kuten mallipohjaisten ennusteiden ja estimaattien, ajantasaisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden;
- c) tehtävä määräajoin tarkoituksenmukaisia stressitestejä ja skenaarioanalyyskejä puuttuakseen markkinaolosuhteiden mahdollisista muutoksista johtuviin riskeihin, jotka saattavat vaikuttaa kielteisesti sijoitusrahastoon;
- d) otettava käyttöön sisäisiä riskirajoja koskevan dokumentoidun järjestelmän niitä toimenpiteitä varten, joilla hallitaan ja valvotaan kunkin sijoitusrahaston riskejä, sekä sovellettava ja ylläpidettävä kyseistä järjestelmää, ottaen huomioon markkina-, likviditeetti- ja vastapuoliriskit sekä kaikki muut sijoitusrahaston kannalta mahdollisesti olennaiset riskit sekä varmistaen yhdenmukaisuuden sijoitusrahaston riskiprofiilin kanssa;
- e) varmistettava, että kunkin sijoitusrahaston nykyinen riskitaso on d) alakohdassa määrätyn riskirajajärjestelmän mukainen;
- f) otettava käyttöön asianmukaiset menettelyt, jotka johtavat osuudenomistajien etujen mukaisiin oikea-aikaisiin korjaustoimenpiteisiin, jos riskirajajärjestelmää tosiasiallisesti rikotaan tai sitä odotetaan rikottavan, sekä sovellettava ja ylläpidettävä kyseisiä menettelyjä.¹⁴

ESMA on julkaissut ohjeet koskien maksuvalmiuden stressitestausta sijoitusrahastoissa ja vaihtoehtorahastoissa. Ohjeet astuivat voimaan 30.9.2020.¹⁵

Liittyen yllä mainittuihin kohtiin d) e) ja f), riskirajajärjestelmän tulee huomioida sijoitusrahaston riskiprofiili ja asetettava asianmukaiset rajat kaikille merkityksellisille riskitekijöille. Riskirajojen määrittämisessä tulee myös huomioida eri riskien keskinäinen yhteys. Riskirajojen seuranta tulee dokumentoida asianmukaisesti, tarkoittaen että rahastoyhtiö pitää myös kirjaa tapauksista, joissa riskirajat ylittyvät ja mihin toimiin on ryhdytty.¹⁶

Havainnot

Ensimmäisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion ensimmäisessä vaiheessa 23 rahastoyhtiöltä kysyttiin suljettuja kysymyksiä

- a) jatkuvan likviditeetin valvonnan menettelyistä
- b) likviditeettianalyysien suorittamistiheydestä ja
- c) likviditeetinhallintavälineiden käytöstä

¹⁴ MOK luku 8.2. (11)

¹⁵ ESMA:n ohjeet maksuvalmiuden stressitestauksesta sijoitusrahastoissa (UCITS) ja vaihtoehtorahastoissa (AIF) ESMA 34-39-882

¹⁶ CESR Guidelines on Risk Management Principles for UCITS kohdat 52-55.

- a) Jatkuvan likviditeetin valvonnan menettelyt: Lähes kaikki rahastoyhtiöt ottivat huomioon osuudenomistajien ominaisuuksiin liittyviä tekijöitä (omistajuuden keskittyminen, sijoittajatyypit) likviditeettinhallinnassa. Suurin osa rahastoyhtiöistä laati erityisiä menettelyjä joidenkin omaisuusluokkien, kuten high yield -yrityslainojen, kehittyvien markkinoiden osakkeiden ja joukkovelkakirjojen tai arvopaperien jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, likviditeetin seuraamiseksi. Lisäksi lähes kaikki rahastoyhtiöt ilmoittivat käyttävänsä johdannaisten vakuutena ainoastaan käteistä.

- b) Analyysien suorittamistiheydestä:

Kuinka usein vastaava taho tekee likviditeettianalyysia	Rahastoyhtiöiden lukumäärä, jossa	
	salkunhoitaja tekee likviditeettianalyysia	riskienhallinta tekee likviditeettianalyysia
Päivittäin	12	2
Viikoittain	0	1
Kuukausittain	1	12
Kvartaaleittain	2	4
Vuosittain	1	3
Ei vastuussa	7	1
	23	23

Taulukko 1. Salkunhoitajan ja riskienhallinnan tekemien likviditeettianalyysien tiheys.

- c) Likviditeetinhallintavälineiden hyödyntämisestä

Likviditeetinhallintavälineet, joita hyödynnettiin vuosina 2018-2019	Yhtiöiden lukumäärä
Lunastuksia siirrettiin eteenpäin (deferred redemptions)	3
Vähennettiin lunastus- ja merkintäajankohtia	1
Nostettiin lunastuspalkkioita	0
Lunastusten ja merkintöjen keskeytys	0
Joustava hinnoittelumalli käytössä	1
Väliaikainen luotonotto lunastuksia varten	2

Taulukko 2. Likviditeetinhallintavälineet, joita hyödynnettiin vuosina 2018-2019.

Toisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa rahastoyhtiöt kuvasivat tarkemmalla tasolla

- jatkuvia likviditeetinvalvonnan menettelyjä
 - toteumatestejä
 - likviditeettiriskirajoja
- a) Jatkuvat likviditeetinvalvonnan menettelyt:
- Viisi rahastoyhtiötä seitsemästä ennusti sijoituskohteiden myyntiaikoja tilanteessa, jossa tietty ennalta määritelty sijoittajaryhmä lunastaisi sijoituksensa samanaikaisesti.
 - Kahden rahastoyhtiön osalta Finanssivalvonta ei pystynyt varmistumaan vastauksessa mainitun analyysin tekemisestä puuttuvien asiakirjojen vuoksi.

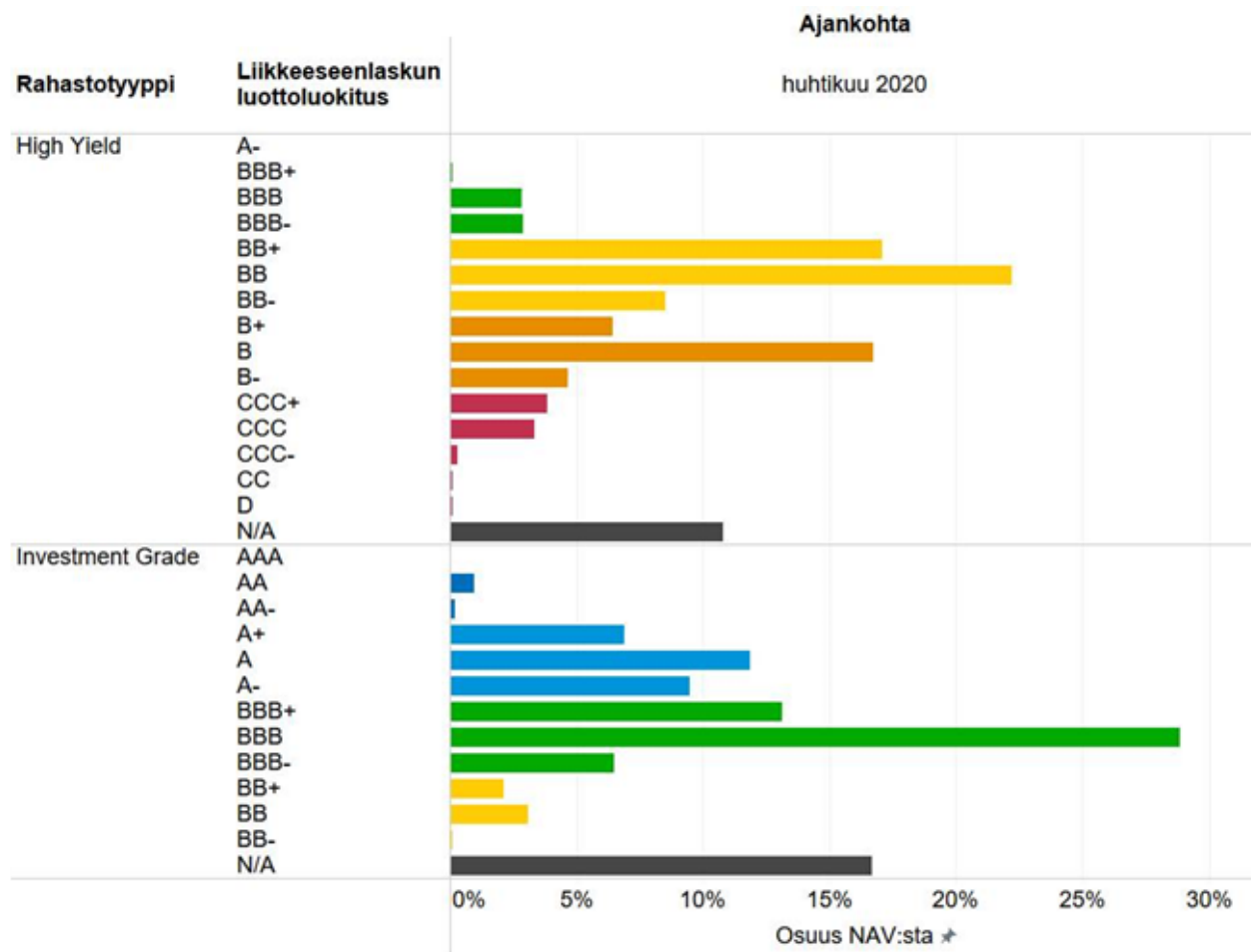
- Kaksi rahastoyhtiötä ilmoitti analysoivansa arvopapereiden myyntiaikoja. Toisen rahastoyhtiön osalta Finanssivalvonta ei pystynyt todentamaan vastausta puuttuvien asiakirjojen vuoksi. Kumpikaan kyseisistä rahastoyhtiöstä ei analysoinut riittävästi osuudenomistajiin liittyviä tekijöitä eikä yhdistänyt analyysseissa sijoituskohteiden myyntiaikoihin ja osuudenomistajiin liittyvät tekijöitä.
- Kolme rahastoyhtiötä vastasi, että analyysseissä huomioidaan myös kaupankäyntikustannukset yhtenä likviditeettiin vaikuttavana tekijänä, mutta vain yksi rahastoyhtiö oli toimittanut asiakirjat, joista tämän pystyi todentamaan.
- Useat vastaajat toivat esille, että johdannaisia käytetään vain vähäisissä määrin tai vain suojaustarkoituksiin. Yhtä lukuun ottamatta, rahastoyhtiöt ilmoittivat seuraavansa vakuusvaadetta.

b) Toteumatestit: Kukaan vastaajista ei tee toteumatestejä.

- c) Likviditeettiriskirajat: Kolme rahastoyhtiötä seitsemästä oli määritellyt seurattavat riskirajat likviditeettitekijöille. Toimitettujen likviditeettianalyysien perusteella kolme rahastoyhtiötä havainnollistaa likviditeettitekijöiden tasoa liikennevaloilla. Eräs seurattava likviditeettitekijä oli esimerkiksi sijoitusrahaston sijoituskohteiden myyntiaika suhteessa ennustettuihin lunastuksiin ja siihen kuinka paljon sijoitusrahaston sijoituskohteista voidaan myydä yhden päivän kuluessa ylittämättä sijoitusrahastolle asetettuja hyväksyttäviä transaktiokuluja. Yksi rahastoyhtiö ilmoitti seuraavansa lunastuslimiittejä, eli raja-arvoa euromääräiselle lunastussummalle. Lisäksi kaksi rahastoyhtiötä ilmoitti seuraavansa sijoitusrahaston hajautuslimiittejä.

Rahastoyhtiöt toimittivat arvopaperikohtaisia tietoja 16:sta high yield- ja investment grade -yrityslainarahastosta ajankohdilta 31.12.2019 ja 30.4.2020. Rahastoyhtiöiden ilmoittamien tietojen perusteella kyseisten sijoitusrahastojen salkut ovat olleet hyvin hajautettuja kyseisinä ajankohtina.

- Lähes missään sijoitusrahastossa yksittäisen sijoituskohteen paino ei ylittänyt 5 %:ia sijoitusrahaston varoista.
- Käteisen osuudessa sijoitusrahastojen nettoarvosta on ollut jonkin verran hajontaa sijoitusrahastojen välillä (0,3% - 11%) joulukuussa 2019. Useammalla sijoitusrahastolla käteisen osuus on ollut korkeampi huhtikuussa 2020 kuin joulukuussa 2019. Huhtikuussa sijoitusrahastojen nettomerkinnät olivat pääsääntöisesti positiiviset, mikä on positiivisesti vaikuttanut sijoitusrahastojen korkeampaan käteispainoon suhteessa joulukuuhun.
- Sijoitusrahastojen omistamien arvopapereiden osuus kyseisen arvopaperin koko liikkeeseenlaskun koosta oli maltillinen (suurimmat sijoitukset muodostivat 7-9 % liikkeeseenlaskun koosta, mutta pääsääntöisesti ne olivat alle 2 % liikkeeseenlaskusta).



Lähde: Finanssivalvonta.

Kuva 2. Investment grade -rahastojen arvopaperikohtaiset luottoluokitukset vaihtelivat A- ja BB-luottoluokkien välillä pääpainon ollessa A- ja BBB-luottoluokissa. High yield -rahastojen arvopaperikohtaiset luottoluokitukset vaihtelivat A- ja D-luottoluokkien välillä pääpainon ollessa BB- ja B-luokissa. N/A-merkintä tarkoittaa, että arvopaperilla ei ollut luottoluokitusta viralliselta luottoluokittelijalta.

Finanssivalvonnan näkemys

Finanssivalvonta katsoo, että likviditeettiriskin jatkuvan valvonnan menettelyissä ja tekniikoissa tulee huomioida ainakin seuraavat tekijät, jotta rahastoyhtiö pystyy mittaamaan ja hallitsemaan sijoitusrahastoon kohdistuvaa likviditeettiriskiä:

- Sijoitusrahaston sijoituskohteiden likviditeetti
- Käteisvarojen tilanne
- Sijoitusrahaston velvoitteet

Sijoitusrahaston sijoituskohteiden likviditeettiriskiä voidaan hallita arvioimalla sijoitusrahaston sijoituskohteiden historiallisia, nykyisiä ja ennusteisiin perustuvia myyntiaikoja omaisuuslajikohtaisesti, huomioiden myös omaisuuslajiluokan sisäisiä likviditeettiin vaikuttavia tekijöitä, kuten luottoluokitus,

liikkeeseenlaskun koko ja markkina-arvo. Arvioinnissa tulee huomioida sekä tavanomaiset että poikkeukselliset markkinaolosuhteet.

Sijoitusrahaston velvoitteiden analysoinnissa tulee arvioida erilaisia lunastusskenaarioita ja erilaisten osuudenomistajien lunastuskäyttäytymistä ja niiden vaikutusta sijoitusrahaston likviditeettiin. Myös muut velvoitteet, kuten sijoitusrahaston mahdollisesti käyttämien johdannaisten vakuusvaateet, tulee huomioida likviditeetin jatkuvassa valvonnassa.

Analyysien tulosten yhdistäminen ja edellä mainittuja muuttujia huomioon ottavien skenaarioiden hyödyntäminen voi osaltaan varmistaa, että sijoitusrahaston lunastustoimeksiannot pystytään toteuttamaan sijoitusrahaston sääntöjen mukaisesti.

Sääntely edellyttää, että edellä mainituille muuttujille tulee määrittää riskirajat, joita seurataan ja valvotaan sijoitusrahastojen likviditeettianalyysien laatimisen yhteydessä. Jos riskirajat ylittyvät, tulee rahastoyhtiöllä olla prosessi korjaavia toimenpiteitä ja raportointia varten. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan likviditeettiriskin riskirajojen seuranta ei tarkoita ainoastaan sijoitusrahaston hajautuslimiittejä tai lunastusrajoja. Riskirajojen määrittämisessä tulee huomioida kyseisen sijoitusrahaston likviditeettiriski-profiili, sijoitusrahaston sijoituskohteisiin ja -velvoitteisiin liittyvät likviditeettiriskit sekä niiden yhteys toisiinsa. Finanssivalvonta muistuttaa, että asetetut riskirajat tulee sisällyttää asianmukaisesti sisäisiin ohjeisiin. Rajojen ylitykset, ylitysten syyt sekä ylityksiä seuranneet toimenpiteet tulee dokumentoida ja raportoida asianmukaisesti riskienhallintaperiaatteita noudattaen.

Likviditeettiriskin jatkuvan valvonnan tiheydessä tulee niin ikään huomioida markkinaolosuhteet ja kyseisen sijoitusrahaston likviditeettiriskiin liittyvät seikat. Finanssivalvonta suosittelee, että riskienhallintatoiminto analysoi ja ennustaa vähintään kuukausittain sijoitusrahastojen likviditeettiä sekä dokumentoi analyysit. Markkinatilanne ja sijoitusrahaston ominaispiirteet huomioiden likviditeettianalyysijä voi olla tarve suorittaa tiheämmin. Lisäksi salkunhoitotoiminnon tulee seurata sijoitusrahaston likviditeettiä sijoitusrahaston aukiolon mukaisesti ja ryhtyä tarvittaviin sisäisten ohjeiden mukaisiin toimenpiteisiin sijoitusrahaston likviditeetin turvaamiseksi.

Sääntely edellyttää, että rahastoyhtiöt tekevät myös toteumatestejä määräjain. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan toteumatestejä tulisi tehdä vähintään kerran vuodessa. Toteumatestejä tulisi tehdä, jotta voidaan varmistaa likviditeettianalyysissä käytettävien oletusten tarkoituksenmukaisuus.

Finanssivalvonta muistuttaa, että ESMA:n ohjeet maksuvalmiuden stressitestauksista sijoitusrahastoissa ja vaihtoehtorahastoissa astuivat voimaan 30.9.2020. Ohjeiden mukaan rahaston hoitajan on stressimalleja laatiessaan määritettävä rahaston maksuvalmiuteen mahdollisesti vaikuttavat tekijät (indikaattorit), joita sen on seurattava. Hoitajan tulee määrittää stressitestauksen tuloksista ja indikaattoreista raportointi johdolle sekä se, miten tuloksia hyödynnetään riskinhallinnassa, salkunhoidossa ja ylimmässä johdossa. Stressitestaus on suoritettava vähintään vuosittain, mutta se on suositeltavaa suorittaa neljännesvuosittain tai useammin. Maksuvalmiuden stressitestaus on liitettävä ja juurrutettava asianmukaisesti rahaston riskinhallintakehykseen ja sitä tulee hallinnoida ja valvoa asianmukaisesti. Ohjeessa on myös tarkemmalla tasolla kuvattu muun muassa se, miten stressitestit tulee dokumentoida asianmukaisesti, miten stressitestit tulee mukauttaa kunkin rahaston mukaan, minkä tyyppisiä skenaariota on käytettävä, ja miten rahastojen varoja ja velkoja stressitetaan erikseen ja yhdessä. Ohjeessa käsitellään myös tietojen saatavuuden rajoituksia ja maksuvalmiuden huomioimista tuotekehityksen yhteydessä.¹⁷

¹⁷ ESMA:n ohjeet maksuvalmiuden stressitestauksesta sijoitusrahastoissa (UCITS) ja vaihtoehtorahastoissa (AIF) ESMA 34-39-882

5 Ennen sijoittamista laadittavat likviditeettiennusteet ja -analyysit

Kriteerit

Rahastoyhtiön on varmistettava, että kunkin sen hoitaman sijoitusrahaston sijoitusten likviditeettiprofiili on rahaston säännöissä, perustamisasiakirjoissa tai rahastoesitteessä vahvistetun lunastuspolitiikan kannalta asianmukainen.¹⁸

Rahastoyhtiön on riskienhallintaperiaatteitaan soveltaessa laadittava ennusteita ja tehtävä analyysijä suunnitellun sijoituksen vaikutuksesta rahaston sijoitusten koostumukseen sekä likviditeettiin ja riski-tuot-toprofiiliin ennen sijoituksen tekemistä, mikäli se on suunnitellun sijoituksen luonteen perusteella asianmukaista.¹⁹

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden²⁰ katsotaan täyttävän vaatimuksen riittävästä likviditeetistä lunastusten hoitamista varten²¹, ellei rahastoyhtiön saatavilla ole tietoja joiden perusteella voidaan arvioida, ettei vaatimus täyty.²²

Seuraavia tekijöitä olisi syytä arvioida arvopaperikohtaisesti ennen sijoituksen tekemistä:

- euro- ja kappalemääräinen vaihto
- liikkeeseenlaskun koko, sijoituksen osuus liikkeeseenlaskusta, sijoituksen myyntimahdollisuus ja -aika
- osto- ja myyntihintojen kehitys tietyn ajanjakson aikana
- vastapuolien määrä ja laatu sekä markkinatakaajat²³

Havainnot

Ensimmäisen vaiheen havainnot likviditeettiennusteista ja -analyyseista ennen sijoittamista

UCITS-teema-arvion ensimmäisessä vaiheessa 17 rahastoyhtiötä 23:sta suoritti likviditeettianalyysijä ennen sijoittamista ainakin jonkin omaisuusluokan osalta. Kuusi rahastoyhtiötä ei suorittanut analyysijä tai ennusteita minkään omaisuusluokan osalta.

Finanssivalvonta pyysi analyysijä ja ennusteita tarkasteltavaksi kuudelta rahastoyhtiöltä, jotka ilmoittivat suorittavansa niitä. Näistä rahastoyhtiöistä kaksi ei toimittanut pyydettyjä analyysijä, vaikka oli ilmoittanut suorittavansa likviditeettianalyysijä ennen sijoittamista. Yksi rahastoyhtiö oli toimittanut yhtiön riskienhallintaperiaatteen, jonne oli lisätty tarkennus siitä, milloin likviditeettianalyysijä ennen sijoittamista tehdään. Analyyseissa tarkistettiin sijoituskohteiden likviditeettiä Bloombergin antamien tietojen avulla, analysoitiin arvopaperin keskimääräistä kaupankäyntivolyymia suhteessa sijoituksen kokoon ja tarkasteltiin sijoitusrahaston käteismäärää. Finanssivalvonta ei kuitenkaan pystynyt varmistumaan kaikkien analyysijä toimittaneiden rahastoyhtiöiden dokumentoivan ennen sijoittamista suorittamat likviditeettianalyysit ja -ennusteet asianmukaisesti.

¹⁸ MOK luku 8.2. (14)

¹⁹ MOK luku 4.11. (70)

²⁰ SRL13 luku 2 § 1 momentti 1 kohta

²¹ VMA 257/2019 5 luku 1 § 1 momentti 2 kohta

²² VMA 257/2019 5 luku 1 § 4 momentti

²³ CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS (CESR/07-044)

Toisen vaiheen havainnot likviditeettiennusteista ja -analyyseistä ennen sijoittamista

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa seitsemältä rahastoyhtiöltä pyydettiin tarkempia tietoja ennen sijoittamista tehdyistä likviditeettianalyyseistä ja -ennusteista. Vastaajia pyydettiin liittämään vastaukseen asiakirja, josta menettely käy ilmi.

Havaintojen perusteella rahastoyhtiöt tulkitsivat eri tavoin sen, milloin ennen sijoittamista tehdyt likviditeettianalyysit katsotaan suoritetuksi. Osa rahastoyhtiöistä tulkitsee analyysit tehdyksi silloin, kun salkunhoitaja on tarkistanut tietyt likviditeettiin liittyvät tekijät, vaikka prosessia tai havaintoja ei dokumentoitaisi. Osa rahastoyhtiöistä tulkitsee, että likviditeettianalyysijä ei ollut tehty, jos niitä ei ollut dokumentoitu.

Toisessa osiossa mukana olleista rahastoyhtiöistä yksi rahastoyhtiö ilmoitti, ettei se tee likviditeettiennusteita ja -analyysijä ennen sijoittamista.

Kolme rahastoyhtiötä vastasi salkunhoitotoiminnon arvioivan useiden tekijöiden avulla uusien sijoituskohteiden likviditeettiä ennen sijoittamista, mutta ei liittänyt vastauksiin toimintaan liittyvää sisäistä ohjeistusta tai dokumentoituja esimerkkejä ennen sijoittamista tehdyistä ennusteista ja analyyseistä. Muutama rahastoyhtiö liitti vastaukseensa analyysijä sijoitusrahaston salkun jatkuvasta likviditeetin seurannasta. Rahastoyhtiöt arvioivat uusien sijoituskohteiden likviditeettiä ennen sijoittamista muun muassa kaupankäyntivolyymin, emissiokoon, luottoluokituksen, noteerausvaluutan, osto- ja myyntikurssin välisen eron sekä sijoituksen koon avulla.

Ainoastaan yhden rahastoyhtiön riskienhallintaperiaatteissa oli kuvattu ennen sijoittamista suoritettavat analyysit ja ennusteet, mutta rahastoyhtiö ei toimittanut esimerkkejä tehdyistä analyyseistä. Lisäksi yksi rahastoyhtiö toimitti sisäisen työohjeen liittyen korkoinstrumenttien likviditeettiriskin arviointiin. Työohje sisälsi kriteerejä, joiden tulee täytyä, jotta sijoitusrahasto voisi tehdä sijoituksen. Yksi rahastoyhtiö toimitti esimerkkejä tekemistään likviditeettiarvioista, mutta Finanssivalvonta ei voinut varmistua, missä tilanteissa arvioita todellisuudessa tehdään ja dokumentoidaan.

Likviditeettiolettaman käyttö

Finanssivalvonta havaitsi UCITS-teema-arviossa, että yhtiöt eivät välttämättä katso tarpeelliseksi suorittaa kaikille arvopapereille likviditeettianalyysijä ja -ennusteita ennen niihin sijoittamista, koska arvopapereita katsotaan kaikissa tilanteissa riittävän likvideiksi.

UCITS-teema-arvion ensimmäisen vaiheen vastausten perusteella 13 rahastoyhtiötä 23:sta ei suorita likviditeettianalyysijä tietyille arvopapereille olettaen niiden olevan riittävän likvidejä.

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa yksi rahastoyhtiö seitsemästä käytti likviditeettiolettamaa kaikille julkisen kaupankäynnin kohteena oleville arvopapereille. Kaksi rahastoyhtiötä käytti likviditeettiolettamaa korkoinstrumenteille. Näistä toinen rahastoyhtiö käytti likviditeettiolettamaa kaikille lainainstrumenteille ja toinen valtionlainoille, ylikansallisten yhteisöjen (supranationals) lainoille ja investment grade -yrityslainoille. Jälkimmäinen rahastoyhtiö tarkisti kuitenkin sen, liittyykö korkoinstrumenttiin seikkoja, joiden perusteella ennen sijoittamista olisi syytä tehdä perusteellisempi likviditeettianalyysi.

Finanssivalvonnan näkemys

Rahastoyhtiön tulee aina varmistua, siitä että sijoitusrahaston sijoitusten likviditeettiprofiili on rahaston lunastuspolitiikan kannalta johdonmukainen. On hyvä huomioida, että julkisen kaupankäynnin kohteena

oleva sijoitus ei automaattisesti merkitse sen olevan kaikissa tilanteissa likvidi, vaan arviossa tulee arvioida arvopaperin todellista likviditeettiä myös poikkeuksellisissa markkinatilanteissa.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan rahastoyhtiön tulee lähtökohtaisesti vähintään tarkistaa ja dokumentoida aina ennen ensimmäistä sijoitusta arvopaperiin sijoituskohteen likviditeettiin vaikuttavia tekijöitä (kaupankäyntivolyyymi, liikkeeseenlaskun koko, onko kohde otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, liikkeeseenlaskun järjestäjä, hintalähteiden määrä ym.) ja päättää tämän jälkeen, onko sijoituksen likviditeettiä syytä analysoida ja ennustaa tarkemmin. Kyseisissä arvioinneissa on myös huomioitava suunnitellun sijoituksen likviditeetin vaikutus koko sijoitusrahaston likviditeettiin. Kun sijoituskohde on todettu likvidiksi, ei lisätarkistuksia ja analyysijä tarvitse välttämättä toistaa joka kerta samaan arvopaperiin sijoitettaessa. Tietyn arvopaperin likviditeettiä on kuitenkin syytä arvioida säännöllisesti.

Likviditeettiennusteissa ja -analyysissa ennen sijoittamista tulee myös huomioida sijoitusrahaston koko, laajuus, luonne ja riskiprofiili. Finanssivalvonnan näkemys on, että rahastoyhtiön laatimat likviditeettiennusteet ja -analyysit ennen sijoittamista on dokumentoitava asianmukaisesti.

Finanssivalvonta katsoo, että ennen sijoittamista tehtävät likviditeettiennusteet ja -analyysit eivät voi olla ainoastaan salkunhoidon vastuulla. Rahastoyhtiön riskienhallinnan tulee valvoa ja seurata, että tarvittavat ennen sijoittamista tehtävät likviditeettitarkistukset, -ennusteet ja -analyysit tulee suoritettua ja dokumentoitua asianmukaisesti. Finanssivalvonta katsoo, että prosessin joka liittyy ennen sijoittamista tehtäviin likviditeettianalyysiin, tulee olla osa sijoitusrahastojen riskienhallintaperiaatteita tai erillinen ohje, johon viitataan riskienhallintaperiaatteissa.

6 Tietojen saatavuus ja tietolähteiden luotettavuuden arviointi

Kriteerit

Sijoitusrahastosääntelyssä määritellään sijoitusrahaston sijoituskohteet ja sijoitusrahaston varojen hajautusvaatimukset yksityiskohtaisella tasolla. Sijoitusrahaston varoja voidaan sijoittaa vain sellaisiin arvopapereihin, joista on saatavilla säännönmukaiset ja tarkat tiedot.²⁴

Likviditeettianalyysit tulee tehdä määrällisesti ja laadullisesti luotettavien sekä ajantasaisten tietojen perusteella.²⁵

Rahastoyhtiön on toimittava asianmukaisen pätevästi, varovasti ja huolellisesti aloittaessaan, hoitaessaan ja päättäessään riskienhallintatoimiin liittyvät järjestelyt kolmansien osapuolten kanssa.²⁶

Havainnot

Ensimmäisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion ensimmäisessä vaiheessa rahastoyhtiöiltä kysyttiin, onko niillä käytössään menettelyjä tiedon luotettavuuden ja ajantasaisuuden arvioimiseksi. Lisäksi rahastoyhtiöiltä kysyttiin, ovatko ne

²⁴ SRL 13 luku ja valtiovarainministeriön asetus rahastoyhtiön ja säilytisyhteisön lupahakemuksiin liitettävistä selvityksistä, palkitsemisjärjestelmästä, rahastoestiteestä ja sijoitusrahastolain 13 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä sekä yhteissijoitusyrityksen saatavilla pidettävien tietojen laajuudesta (28.2.2019/257) 5 luku 1 §.

²⁵ MOK luku 4.11.(70) ja MOK luku 8.2(11): ”asianmukaisten ja luotettavien tietojen pohjalta”

²⁶ MOK luku 4.11 (71)

määritelleet kriteerit, joilla kolmannen osapuolen (kuten vastapuolien) antamien tietojen luotettavuutta voidaan tarkistaa.

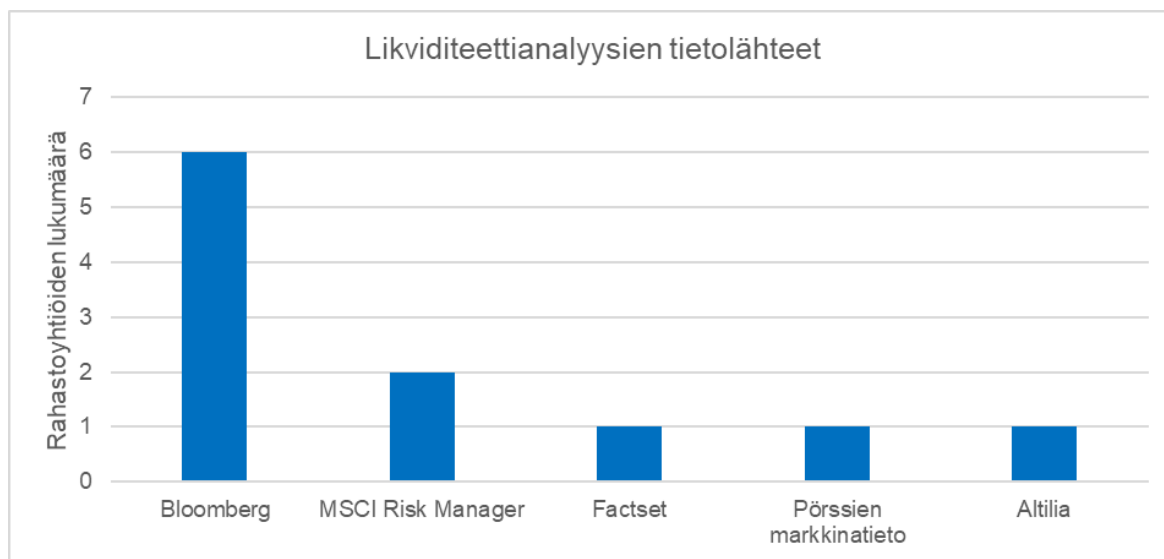
Rahastoyhtiöistä 14 ilmoitti jatkuvasti arvioivansa tietojen luotettavuutta ja ajantasaisuutta. Yhdeksän rahastoyhtiötä ilmoitti, etteivät ne tee jatkuvaa arviointia.

Kuusi rahastoyhtiötä määritteli kriteerit kolmannen osapuolen tuottaman tiedon luotettavuuden arvioinnille. Muut rahastoyhtiöt eivät olleet joko määritelleet kriteerejä tai eivät katsoneet vaatimuksen soveltuvan rahastoyhtiöön.

Toisen vaiheen havainnot

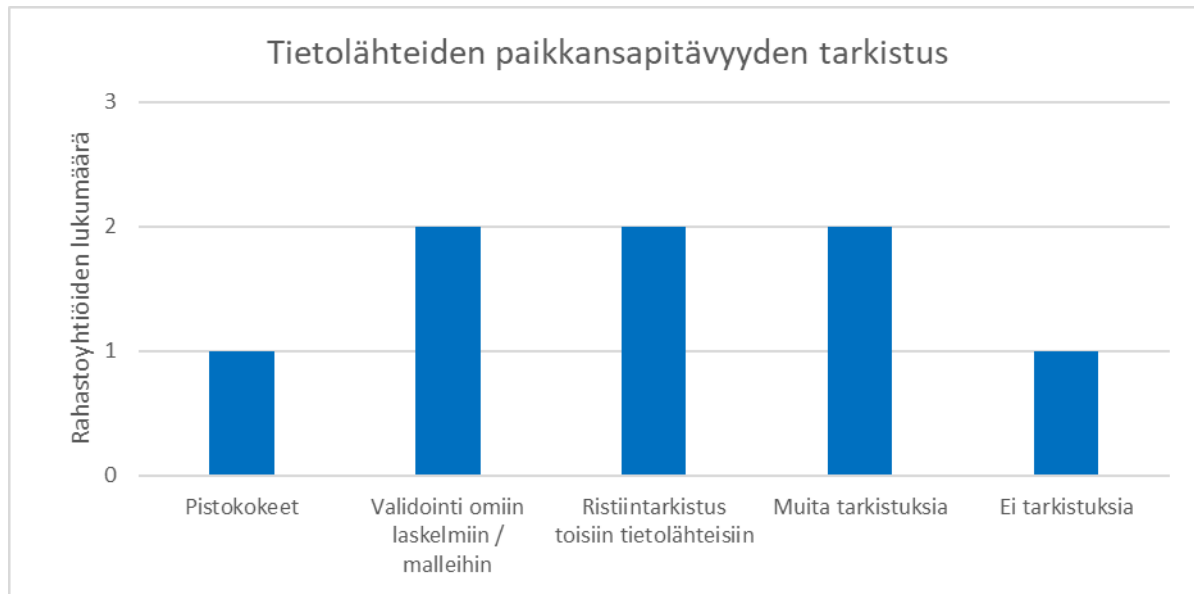
UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa rahastoyhtiöitä pyydettiin ilmoittamaan yhtiön käyttämät tietolähteet sekä kuvaamaan, miten tietojen luotettavuus varmistetaan ja miten niiden paikkansapitävyys testataan.

Kaikki seitsemän rahastoyhtiötä ilmoittivat käyttämänsä tietolähteet sekä sen, miten tietolähteitä arvioidaan ja miten tietojen paikkansapitävyyttä tarkistetaan. Rahastoyhtiöillä oli käytössä 1-3 tietolähdettä, joista käytetyin oli Bloomberg. Kolme rahastoyhtiötä ilmoitti käyttävänsä vain yhtä tietolähdettä.



Kuva 3. Suurin osa rahastoyhtiöistä käytti likviditeettianalyseissa Bloombergia tietolähteenä.

Useimmat rahastoyhtiöt ilmoittivat luottavansa tietolähteeseen, mutta tekevänsä silti tarkistuksia tiedon luotettavuuden tai paikkansapitävyyden osalta. Finanssivalvonta ei voinut varmistua näistä tarkistuksista, koska rahastoyhtiöt eivät toimittaneet asian todentamiseen tarvittavia asiakirjoja.



Kuva 4. Kaikki rahastoyhtiöt yhtä lukuun ottamatta, että tekevät tietolähteen paikkansapitävyyden liittyviä tarkistuksia.

Finanssivalvonnan näkemys

Rahastoyhtiön on jatkuvasti arvioitava käytettävissä olevien tietojen luotettavuutta ja ajantasaisuutta. Riskienhallintaperiaatteissa tulee yksilöidä pääasialliset tietolähteet ja niihin tulee sisällyttää kuvaus siitä, miten tietolähteiden luotettavuutta testataan ja arvioidaan. Rahastoyhtiöiden on määriteltävä kriteerit, joilla yksittäisten vastapuolien antamia hintatietoja voidaan arvioida kriittisesti erityisesti poikkeuksellisissa markkinatilanteissa.

Sekä salkunhoidolla että riskienhallinnalla on tärkeä rooli käytettävien tietojen arvioinnissa. Hintatietojen luotettavuutta voidaan arvioida esim. pistokokein, salkunhoidon markkinatuntemusta hyödyntämällä ja vertailemalla päivittäisiä toteutuneita kauppvoja tietolähteen tarjoamiin hintoihin. Luotettavuuden varmistaminen saattaa edellyttää useamman kuin yhden verifiointimenetelmän käyttöä. Luotettavuuden arviointia tukee päivittäinen arvopapereiden hintamuutosten seuranta ja muutoksille asetettavat hälytysrajat.

Riskienhallinnan on syytä säännöllisesti arvioida markkinaosapuolten tarjoaman hintatiedon laatua, kuten kykyä tarjota markkinatilannetta ajantasaisesti heijastelevaa hintaa, ei puuttuvia hintoja. Lisäksi uusien arvopapereiden perustietojen oikeellisuuteen sekä niissä myöhemmin tapahtuviin muutoksiin tulee suhtautua kriittisesti. Tässäkin salkunhoidon, riskienhallinnan ja vastapuolen yhteistyö luo parhaat edellytykset tietojen ja tietolähteiden luotettavuuden arvioimiselle.

7 Likviditeettiriskin kuvaaminen avaintietoesitteessä

Kriteerit

Rahastoyhtiön on laadittava jokaisesta hoitamastaan sijoitusrahastosta lyhyt asiakirja (avaintietoesite), joka sisältää sijoittajalle lyhyesti ja ytimekkäästi kuvattuna sijoitusrahaston avaintiedot (muun muassa riski-tuottoprofiili ja rahastojen riskejä koskevat ohjeet ja varoitukset). Avaintietoesitteen tiedot tulee olla vähittäissijoittajan ymmärrettävissä ilman muita asiakirjoja.²⁷

Avaintietoesitteen riski-tuottokuvaaja kertoo rahaston markkinariskistä. Likviditeettiriskistä tulee kertoa sijoittajalle sanallisesti. Sanallinen kuvaus on liitettävä avaintietoesitteeseen, jos merkittävä määrä sijoituksista tehdään rahoitusvälineisiin, jotka ovat luonteeltaan riittävän likvidejä, mutta joiden likviditeettitaso voi tietyissä olosuhteissa olla suhteellisen alhainen ja sen vuoksi vaikuttaa koko sijoitusrahaston likviditeettiriskin tasoon.²⁸

Havainnot

Ensimmäisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion ensimmäisessä vaiheessa 17 rahastoyhtiötä 23:sta ilmoitti kuvaavansa avaintietoesitteessä sanallisesti sijoitusrahastoon liittyvän likviditeettiriskin silloin, kun merkittävä määrä sijoituksista tehdään arvopapereihin, jotka ovat luonteeltaan riittävän likvidejä, mutta joiden likviditeettitaso voi tietyissä olosuhteissa olla suhteellisen alhainen ja sen vuoksi vaikuttaa koko sijoitusrahaston likviditeettiriskin tasoon. Kuusi rahastoyhtiötä ilmoitti, ettei vaatimus ilmoittamisesta sovellu niihin.

Toisen vaiheen havainnot

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa seitsemän rahastoyhtiötä kuvasi niiden hoitamien sijoitusrahastojen likviditeettiriskiä sanallisesti ja ilmoitti, miten kuvauksen paikkansa pitävyydestä on varmistuttu. Vastaukseen tuli liittää avaintietoesitteet tarkasteluun valittujen High Yield- tai Investment Grade- riskiluokiteltuihin korkoinstrumentteihin sijoittavien sijoitusrahastojen osalta.

Vain kolme rahastoyhtiötä seitsemästä toimitti vastauksen liitteenä pyydetty avaintietoesitteet tarkasteluista 16 sijoitusrahastosta. Tämän vuoksi Finanssivalvonta päätti tutustua kyseisten sijoitusrahastojen avaintietoesitteisiin verkkopalvelusta saatavien tietojen perusteella 30.9.2020 (Lähde: Morningstar). Kyseisenä päivänä kymmenen sijoitusrahaston avaintietoesite sisälsi sanallisen kuvauksen likviditeettiriskistä, kahden sijoitusrahaston osalta esite mainitsi likviditeettiriski -sanon kuvaamatta riskiä ja neljän sijoitusrahaston osalta esite ei sisältänyt lainkaan mainintaa tai kuvausta likviditeettiriskistä.²⁹

Finanssivalvonnan näkemys

Sijoitusrahastot ovat lähtökohtaisesti likvidejä sijoituskohteita. Rahastoyhtiön tulee kuitenkin arvioida jokaisen sijoitusrahaston osalta, liittyykö sijoitusrahastoon erityinen likviditeettiriski.

²⁷ SRL 15 luku 4 § 1 momentti.

²⁸ Komission asetuksen (583/2010), annettu 1 päivänä heinäkuuta 2010, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täytäntöönpanosta sijoittajalle annettavien avaintietojen osalta ja avaintietojen tai tarjousesitteen toimittamisessa muuta pysyvää välinettä kuin paperia käyttäen tai verkkosivuston välityksellä noudatettavien ehtojen osalta; 8 artikla 5 kohta.

²⁹ Vain kolme rahastoyhtiötä seitsemästä toimitti vastauksen liitteenä pyydetty avaintietoesitteet. Tämän vuoksi Finanssivalvonta tutustui rahastojen avaintietoesitteisiin verkkopalvelusta (Lähde: Morningstar) 30.9.2020 saatavien tietojen perusteella.

Arvion pitää perustua sijoitusten likviditeettiin ja arvion tulee koostua riittävän useasta tekijästä. Finanssi- valvonnan käsityksen mukaan se, että arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä kaup- papaikalla ei sellaisenaan tarkoita, että arvopaperi olisi likvidi. Myöskään liikkeeseenlaskijan tai arvopa- perin luottoluokitus tai sen puuttuminen ei yksinään kerro likviditeetistä, vaan esim. liikkeeseenlaskijan taloudellisessa tilanteessa tapahtuneet muutokset voivat vaikuttaa lainan likviditeettiin.

Varoitusta likviditeettiriskistä ei tule lisätä vain varmuuden vuoksi jokaisen sijoitusrahaston avaintietoesit- teeseen, vaan sen tulee perustua rahastoyhtiön todelliseen arvioon likviditeettiriskistä, jotta sijoittaja pys- tyisi vertailemaan eri sijoitusrahastojen avaintietoja keskenään.

Lisäksi likviditeettiriskin sisältö pitää avata KIID:ssä vähintään yhdellä lauseella, pelkkä likviditeettiriski- sana ei riitä varmistamaan, että sijoittaja ymmärtää riskin todellisen luonteen. Tämä koskee myös muita sanallisia varoituksia (esimerkiksi korkoriski, luottoriski) avaintietoesitteessä.

8 Yhteenveto UCITS-teema-arvion toisen vaiheen keskeisistä havainnoista

Likviditeettiriskin hallinnan järjestäminen

- Kaikissa rahastoyhtiöissä riskienhallintatoiminto vastaa likviditeettiriskin seurannasta.
- Neljä rahastoyhtiötä seitsemästä raportoi säännöllisesti sijoitusrahaston likviditeettiriskistä yhtiön johdolle ja hallitukselle.
- Vain muutamalla rahastoyhtiöllä oli eskalaatioprosessi likviditeettiriskirajojen ylitysten varalta.

Likviditeetin jatkuva valvonta

- Viisi rahastoyhtiöstä ilmoitti laativansa likviditeettiennusteita sijoituskohteiden myyntiajoista ske- naariossa, jossa tietty ennalta määritelty sijoittajaryhmä lunastaa sijoituksensa samanaikaisesti.
- Muutama rahastoyhtiö ei analysoi likviditeettiriskin jatkuvan valvonnan yhteydessä riittävästi osuudenomistajiin liittyviä tekijöitä.
- Vain muutama rahastoyhtiö oli määrittänyt rahastokohtaiset likviditeettiriskirajat, joita seurataan osana sijoitusrahaston likviditeetin jatkuvaa valvontaa.

Ennen sijoittamista tehtäviä likviditeettiennusteet ja -analyysit

- Vastausten perusteella ennen sijoittamista tehtävät likviditeettiennusteet ja -analyysit olivat pää- sääntöisesti salkunhoitajan vastuulla.
- Yksikään rahastoyhtiö ei dokumentoi asianmukaisesti ennen sijoittamista tehtäviä likviditeettien- nusteita ja -analyysia.

Tietojen saatavuus ja tietolähteiden luotettavuuden arviointi

- Kuusi rahastoyhtiötä ilmoitti tekevänsä joitain tarkistuksia tiedon paikkansapitävyyden osalta, mutta Finanssivalvonta ei voinut saadun materiaalin perusteella varmistua näistä tarkistuksista.

Likviditeettiriskin kuvaaminen avaintietoesitteessä

- Suurimmassa osassa teema-arviossa tarkastelluista sijoitusrahastoista likviditeettiriski on riittä- västi kuvattu sijoitusrahaston avaintietoesitteessä.

9 Likviditeetin hallinta ja arvonnäärityshaasteet keväällä 2020 (COVID-19 kriisin aikana)

Taustaa

UCITS-teema-arvion lisäksi Finanssivalvonta suoritti luvussa 2 kuvatun ESRB-teema-arvion kesän 2020 aikana neljälle rahastoyhtiölle ja neljälle vaihtoehtorahaston hoitajalle, jotka hoitivat seuraavat kriteerit täyttäviä rahastoja:

- Yrityslainoihin sijoittavat sijoitusrahastot, joiden varat (AUM) ylittivät 1 miljardia euroa 31.12.2019 (jatkossa yrityslainarahastot)
- Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot, joiden varat (AUM) ylittivät 500 miljoonaa euroa 31.12.2019 (jatkossa kiinteistörahastot)

Asetettujen kriteerien mukaisesti ESRB-teema-arviossa tarkasteltiin, miten kyseiset rahastot selviytyivät kevään 2020 koronavirukseen liittyvistä markkinatapahtumista ja mikä niiden valmius on kohdata uusia haastavia markkinatilanteita. Suomeen rekisteröidyistä rahastoista valittiin kyselyyn mukaan kahdeksan yrityslainarahastoa ja viisi kiinteistörahastoa.

Myös UCITS -teema-arviossa arvioitiin koronaviruksen vaikutuksia suomalaisten sijoitusrahastojen likviditeetin hallintaan. Tämä luku sisältää havaintoja molemmista valvontahankkeista.

Havainnot

ESRB-teema-arviossa havaittiin, että tarkastellut rahastot selviytyivät koronaviruksesta likviditeetin hallinnan osalta verrattain hyvin. Kolme neljästä tarkastellusta yrityslainarahastosta hoitavasta rahastoyhtiöstä ilmoitti, että niiden hoitamiin yrityslainarahastoihin kohdistui merkittäviä lunastuksia helmi-maaliskuun 2020 aikana, mutta näissäkin rahastoissa rahastoyhtiöt onnistuivat säilyttämään salkkujen rakenteet esim. omaisuuslajijakauman osalta hyvin lähellä tarkastelun lähtötilannetta (31.12.2019) ennen koronaviruksen alkua. Käteisen määrä tai heikentynyt kyky realisoida sijoituksia ei tarkastelluilla rahastoilla muodostanut estettä vastata lunastuksiin tai suorittaa maksuja asiakkaille sääntöjen asettamien määrärajojen puitteissa. Vain yksi kyselymme kiinteistörahastoista ilmoitti suurista lunastuksista alkuvuoden aikana.

Yrityslainarahastojen valmius käyttää erityisiä likviditeetin hallintavälineitä, kuten lunastusten viivästyttämistä, lyhytaikaista velanottoa ja joustavaa arvonnääritystä (swing pricing) merkintöjen ja lunastusten yhteydessä, ei ollut koronaviruksen aikana laajamittaista, vaikka sijoitusrahastolain nojalla likviditeetin hallintavälineiden laajempi käyttö olisi ollut mahdollista. Suomessa muutamat rahastoyhtiöt kuitenkin reagoivat tilanteeseen ripeästi lisäämällä rahastojen sääntöihin erilaisia likviditeetin hallintavälineitä. Finanssivalvonta käsitteli likviditeetin hallintavälineisiin liittyvät sääntömuutokset kiireellisinä ja ne saatettiin nopeutusti voimaan.

UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa kolme rahastoyhtiötä seitsemästä ilmoitti, etteivät ne ole vielä tehneet muutoksia likviditeetin hallintavälineisiinsä kevään tilanteen seurauksena, mutta näistäkin rahastoyhtiöistä kaksi suunnitteli muutoksia. Vuoden 2021 alussa suomalaisten sijoitusrahastojen sääntöjen mahdollistamat keinot likviditeetin hallintaan vaihtelevat edelleen huomattavasti eri sijoitusrahastojen välillä, vaikka tilanne on alkuvuotta 2020 parempi. UCITS-teema-arvion toisessa vaiheessa tarkastelluista rahastoyhtiöistä neljä yhtiötä seitsemästä oli käyttänyt ainakin jotain näistä välineistä kevään 2020 aikana.

Yksikään UCITS-teema-arviossa tarkastelluista rahastoyhtiöstä ei kertonut joutuneensa pakkomyymään sijoitusrahastojen sijoituskohteita, vaan lunastusten aiheuttamat myynnit olivat hallittuja ja ne voitiin toteuttaa osuudenomistajien edun vaarantumatta merkittävästi.

ESRB teema-arvion yhteydessä Finanssivalvonta suoritti tarkastelluille rahastoille stressitestejä niiden toimittamien tietojen perusteella varmistuakseen rahastojen riittävästä likviditeetistä. Tehdyissä stressitesteissä kaikki yrityslainarahastot selviytyivät lunastusten kattamistestistä (Redemption Coverage Ratio), mikä perustui likvidien omaisuuslajien osuuteen salkussa. Toinen testi perustui simuloituun lunastusshokkiin (Redemption Shock Test) ja rahastoyhtiöiden omiin arvioihin sijoitusten likvidointiajoista. Tässä testissä kaksi rahastoa kahdeksasta ei olisi kyennyt vastaamaan lunastuksiin välittömästi markkinan stressitilanteessa. Kaikki rahastot olisivat kuitenkin kyenneet maksamaan lunastukset tässäkin tilanteessa kuukauden sisällä. Tuloksiin vaikutti rahastoyhtiöiden toisistaan poikkeavat tavat arvioida rahastojen likviditeettiä, joten tuloksia ei voida pitää keskenään täysin vertailukelpoisina. Kiinteistörahastoille tehdyn lunastusshokkiin perustuvan stressitestin (Redemption Shock Test) mukaan kaikki kiinteistörahastot kykenivät vastaamaan stressitestin asettamiin vaatimuksiin. Kiinteistörahastojen stressitesteissä huomioitiin rahastojen harvemmat aukiolot ja mahdollisuus käyttää likviditeetin hallintavälineitä, lukuun ottamatta mahdollisuutta keskeyttää lunastuksia ja merkintöjä.

Koronakriisin aikana 37 Suomeen rekisteröitynyttä rahastoa keskeytti rahaston merkinnät ja lunastukset. Keskeyttämisen kesto oli rahastokohtaisesti 1 – 8 päivää. Keskeyttämiset johtuivat rahastoyhtiöiden haasteista rahastojen luotettavassa arvonmäärityksessä. Myös ESRB-teema-arviossa viisi yrityslainarahastoa kahdeksasta ilmoitti kärsineensä haasteista niiden sijoitusten arvostamisessa. Pääasiassa arvonmäärityshaasteet pystyttiin hoitamaan poikkeustilanteita varten määritellyjä prosesseja soveltamalla tai pienin muutoksin arvostusmenetelmissä. Kiinteistörahastojen ulkopuoliset arvonmäärittäjät kohtasivat myös haasteita, mistä johtuen kiinteistöjen arvonmääritysraportteihin lisättiin toteamus, että arvoihin liittyy poikkeuksellista epävarmuutta.

Kesäkuun 2020 lopulla kaikki ESRB teema-arvioon osallistuneet rahastoyhtiöt kokivat rahastojensa toiminnan normalisoituneen.

Johtopäätökset

Finanssivalvonta katsoo, että rahastoyhtiöiden on syytä varmistua, että niiden hoitamien rahastojen säännöt mahdollistavat riittävässä määrin rahastosääntelyn tarjoamat välineet likviditeettiriskin hallitsemiseksi niissä rahastoissa, joissa likviditeetin hallintavälineiden käyttö on tarkoituksenmukaista. Rahastoyhtiöiden on ennen likviditeetin hallintavälineiden käyttöön ottamista myös varmistuttava prosessien, järjestelmien, henkilöstön ammattitaidon sekä resurssien laadusta ja riittävydestä. Lisäksi rahastoyhtiöiden on syytä kiinnittää erityistä huomiota sisäiseen tiedonkulkuun ja selkeisiin raportointisuhteisiin, jotta salkunhoito pystyy mahdollisimman hyvin ennakoimaan tulevia rahavirtoja.

ESMA on nostanut esiin kolme asiaa, johon kansallisten valvojien olisi syytä kiinnittää erityistä huomiota valvontatyössä:

- Rahastojen likviditeettiprofiiliin ja rahastojen lunastuspolitiikan johdonmukaisuus.
- Likviditeettiriskin tunnistaminen ja yhtiöiden kyky arvioida niitä.
- Rahastojen arvonmääritysprosessien toimivuus myös haastavissa markkinatilanteissa.

Lisäksi ESMA tuo esille kaksi asiaa, joiden osalta eurooppalaista sääntelyä olisi syytä kehittää:

- Rahastojen likviditeettiprofiiliin raportointi

- Valmius käyttää likviditeetinhallintavälineitä

ESMA:n julkaisema raportti: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report_on_the_esrb_recommendation_on_liquidity_risks_in_funds.pdf

10 Jatkotoimenpiteet

Finanssivalvonta edellyttää, että sen esittämät havainnot ja näkemykset huomioidaan sekä yhtiöiden toimintatavat päivitetään sääntelyn edellyttämälle tasolle. Finanssivalvonta edellyttää myös, että valvottavakirjeessä esitetyt Finanssivalvonnan havainnot ja näkemykset käsitellään teema-arvioon osallistuneiden yhtiöiden hallituksessa. Yhtiön tulee laatia toimenpidesuunnitelma ja hallituksen tulee seurata miten tarvittavat toimenpiteet toteutuvat. Finanssivalvonta tulee seuraamaan ja tarpeen mukaan pyytämään lisäselvityksiä toimenpidesuunnitelmista osana ESMA:n valvontatoimenpidettä.