



FIN-FSA
FINANSSIVALVONTA

Ajankohtaista rahastovalvonnasta

29.11. ja 3.12.2019

Finanssivalvonta, R19 Auditorio

Tilaisuuden ohjelma

- 8.45** Tilaisuuden avaus
toimistopäällikkö Eeva Granskog
- 9.05** Teema-arvio säilytysyhteisötoiminnan järjestämisestä –
Finanssivalvonnan keskeiset havainnot
lakimies Merja Junnonen
- 9.25** Teema-arvio avointen kiinteistörahastojen arvonmäärityksestä ja
likviditeetinhallinnasta – Finanssivalvonnan keskeiset havainnot
markkinavalvoja Anna Mäkipeska
- 9.55** Ajankohtaista rahastosäätelystä
ESMAN ohjeet ja tulkinnat
SRL:n kokonaisuudistus
markkinavalvoja Marko Hovi
- 10.25** AIFMD-raportoinnin tila ja haasteet
markkinavalvoja Jori Oksanen
- 10.45** Keskustelua ja kysymyksiä
- 11.00** Tilaisuus päättyy



Tilaisuuden avaus

Eeva Granskog, toimistopäällikkö

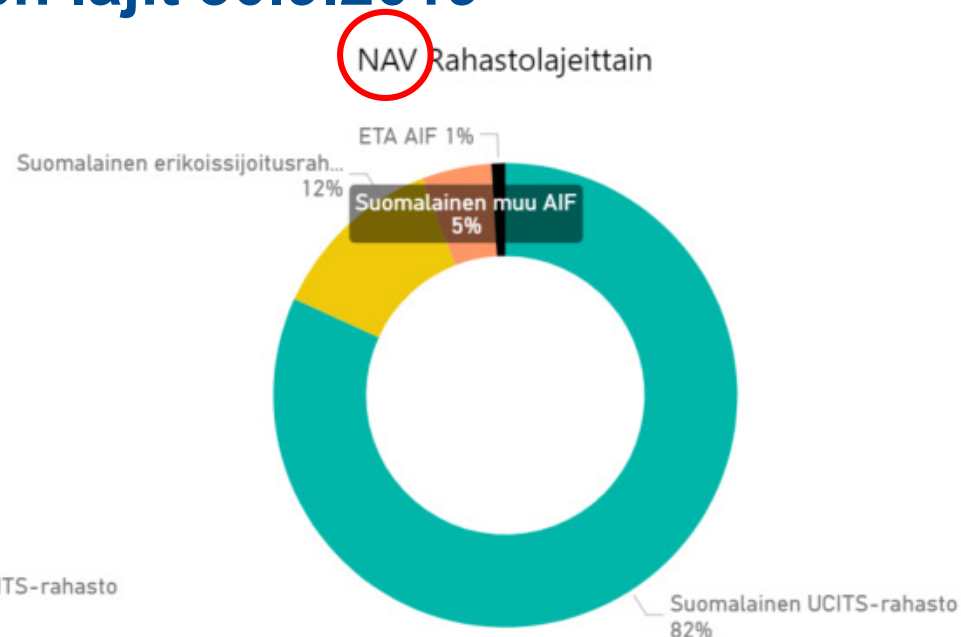
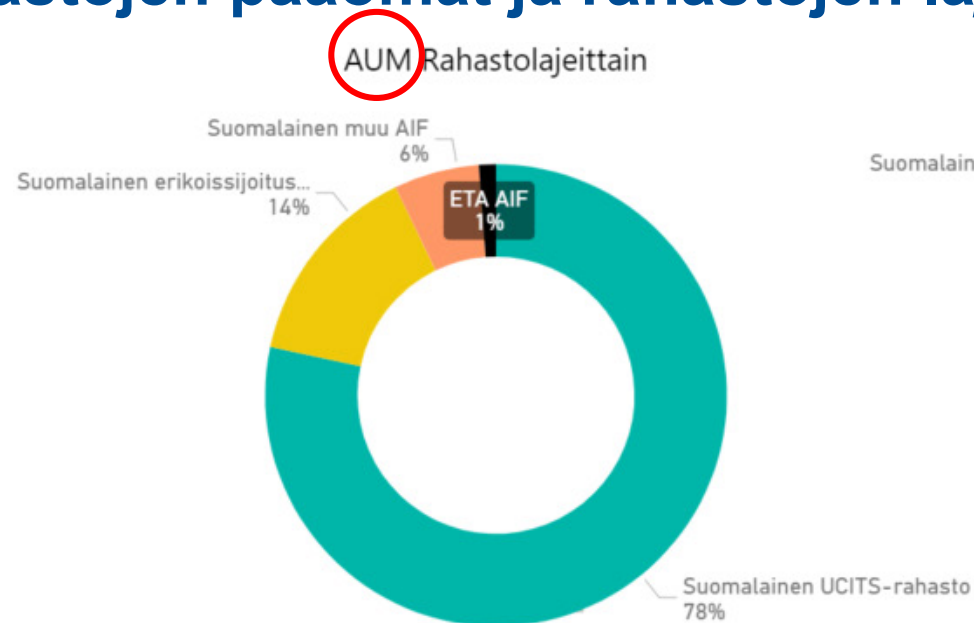


Tilaisuuden avaus

- *Suomen rahastomarkkina luvuissa*
- *Tulossa olevaa sääntelyä*
- *Valvonnan suuntaaminen ja Fivan valvontaprioriteetteja vuodelle 2020*



Rahastojen pääomat ja rahastojen lajit 30.9.2019



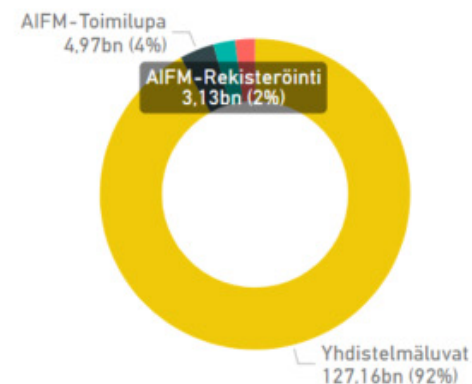
Rahaston laji	Rahasto AUM Yhteensä	AUM-osuus (%)	Rahasto NAV Yhteensä	NAV-osuus (%)	Rahastojen lukumäärä
Suomalainen UCITS-rahasto	108 224 466 083	78%	107 308 959 062	82%	434
Suomalainen erikoissijoitusrahasto	19 983 138 508	14%	16 198 389 737	12%	137
Suomalainen muu AIF	8 267 672 941	6%	6 392 175 243	5%	328
ETA AIF	1 638 448 095	1%	1 255 954 948	1%	15
Total	138 113 725 627	100%	131 155 478 990	100%	914

Lähteet: Suomen Pankki (SIRA) ja Finanssivalvonta (AIFMD).

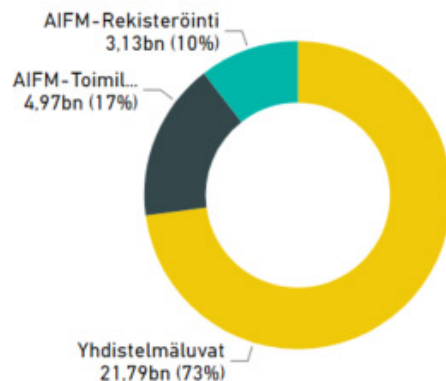
Rahastotoimijoiden luvat 30.9.2019

Lupatyyppi	Yhtiöiden lukumäärä	Rahasto AUM Yhteensä	UCITS AUM Yhteensä	AIF AUM Yhteensä	Rahastojen lukumäärä
AIFM-Rekisteröinti	77	3 126 035 461	0	3 126 035 461	152
AIFM-Toimilupa	18	4 970 588 792	0	4 970 588 792	142
Rahastoyhtiö	6	2 853 536 652	2 853 536 652	0	34
Yhdistelmäluvut	19	127 163 564 722	105 370 929 431	21 792 635 291	586
Total	120	138 113 725 627	108 224 466 083	29 889 259 544	914

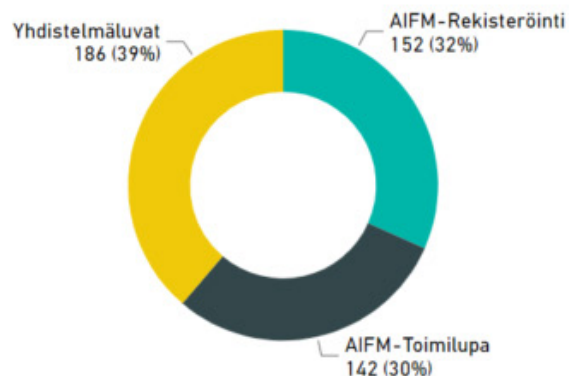
Rahasto AUM lupatyypeittäin



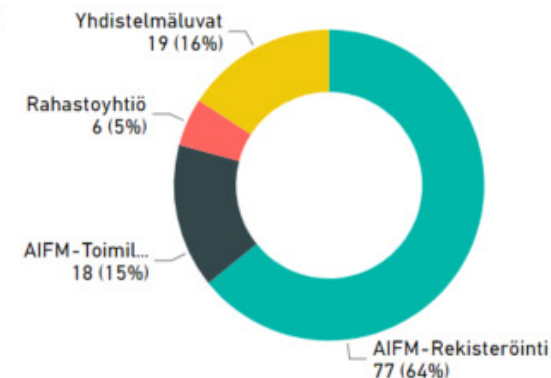
Vaihtoehtorahastojen AUM lupatyypeittäin



Vaihtoehtorahastojen lukumäärä lupatyypeittäin

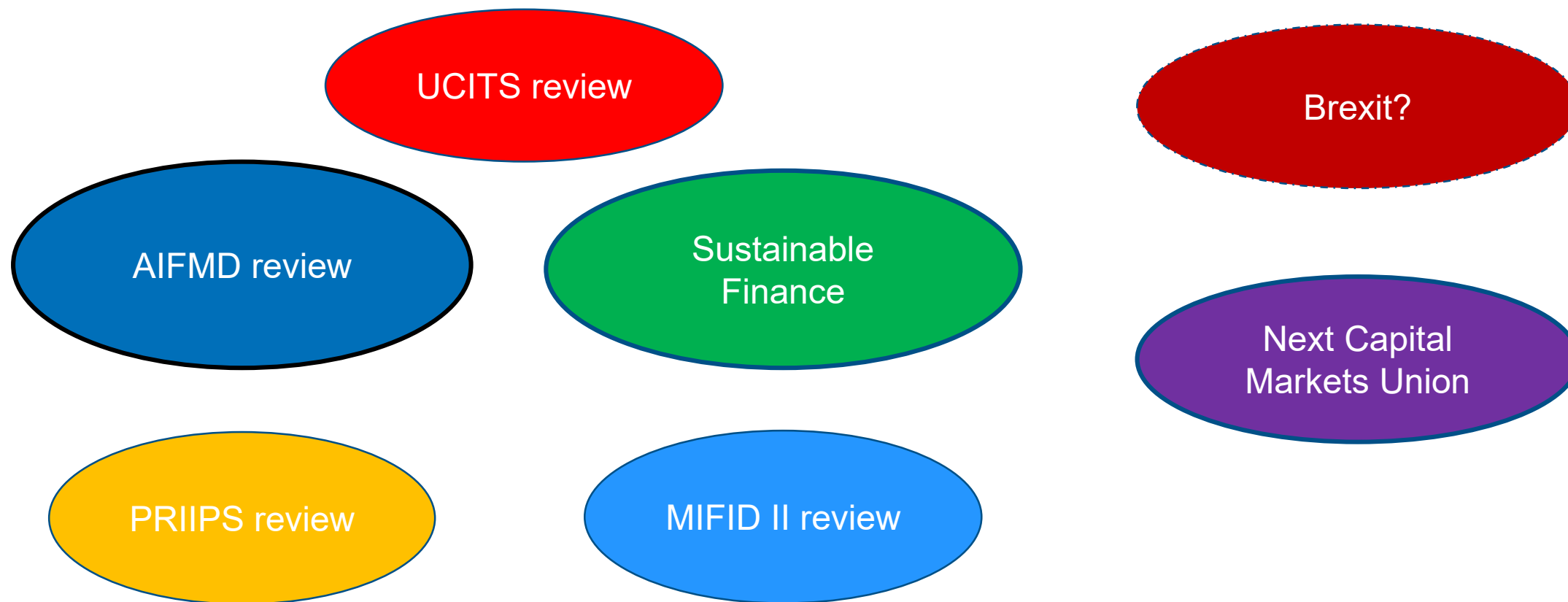


Yhtiöiden lukumäärä lupatyypeittäin

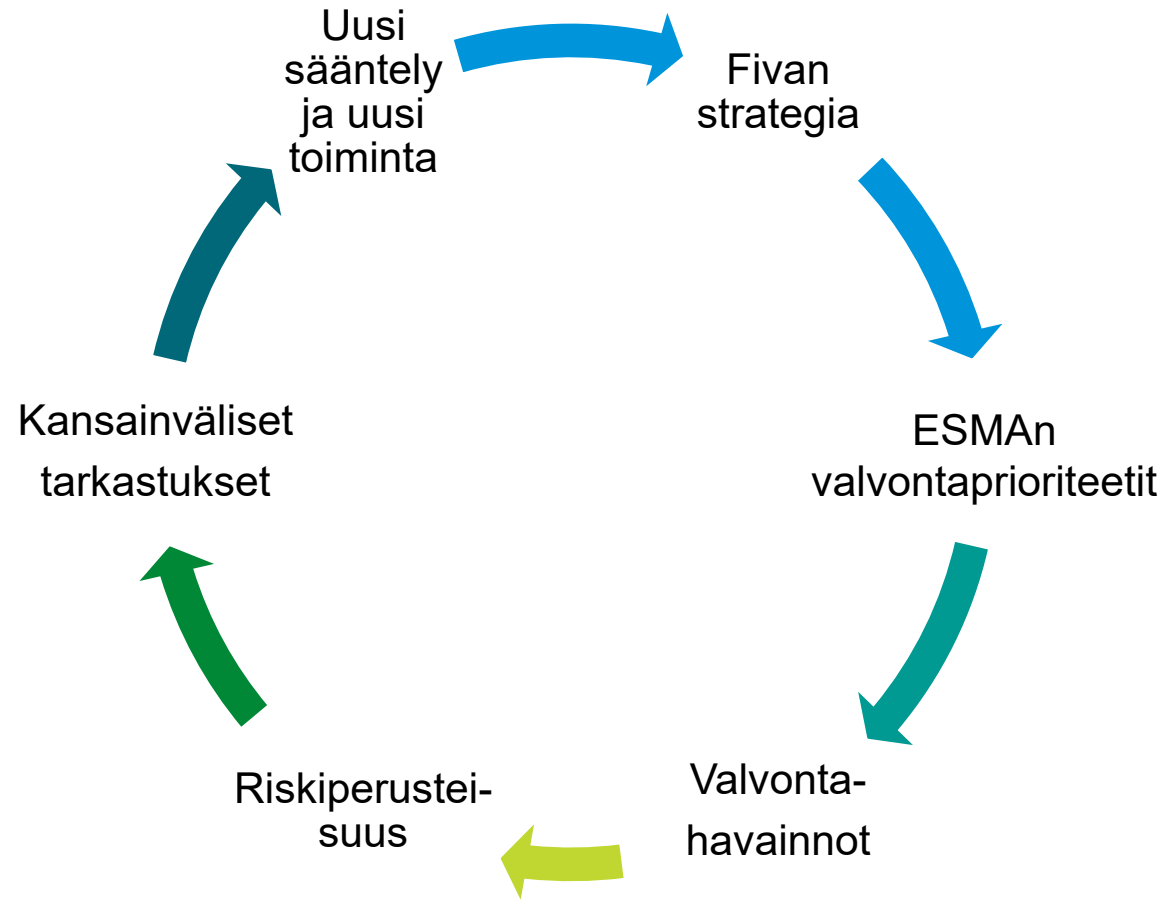


Lähteet Suomen Pankki (SIRA) ja Finanssivalvonta (AIFMD).

Tulossa olevaa sääntely



Valvonnan suuntaaminen



FT on Woodford Investment Management: "... Europe's biggest fund management scandal for a decade."

FTfm Fund management

+ Add to myFT

Ireland to review fund liquidity rules after Woodford crisis

Opinion FTfm

+ Add to myFT

Woodford scandal throws spotlight on role of depositary

Opinion The FT View

+ Add to myFT

Neil Woodford affair focuses spotlight on platforms

Regulators should look closely at fund supermarkets' best buy lists

THE EDITORIAL BOARD

+ Add to myFT

Woodford Patient Capital Trust

+ Add to myFT

Woodford trust breaches 20% debt cap after asset writedown

Neil Woodford: the inside story of his rise and dramatic fall

Opinion Financial services

Neil Woodford episode raises issues for financial regulators

Fund's inability to meet investor withdrawals suggests the rules are not working properly

ANDREW BAILEY

+ Add to myFT

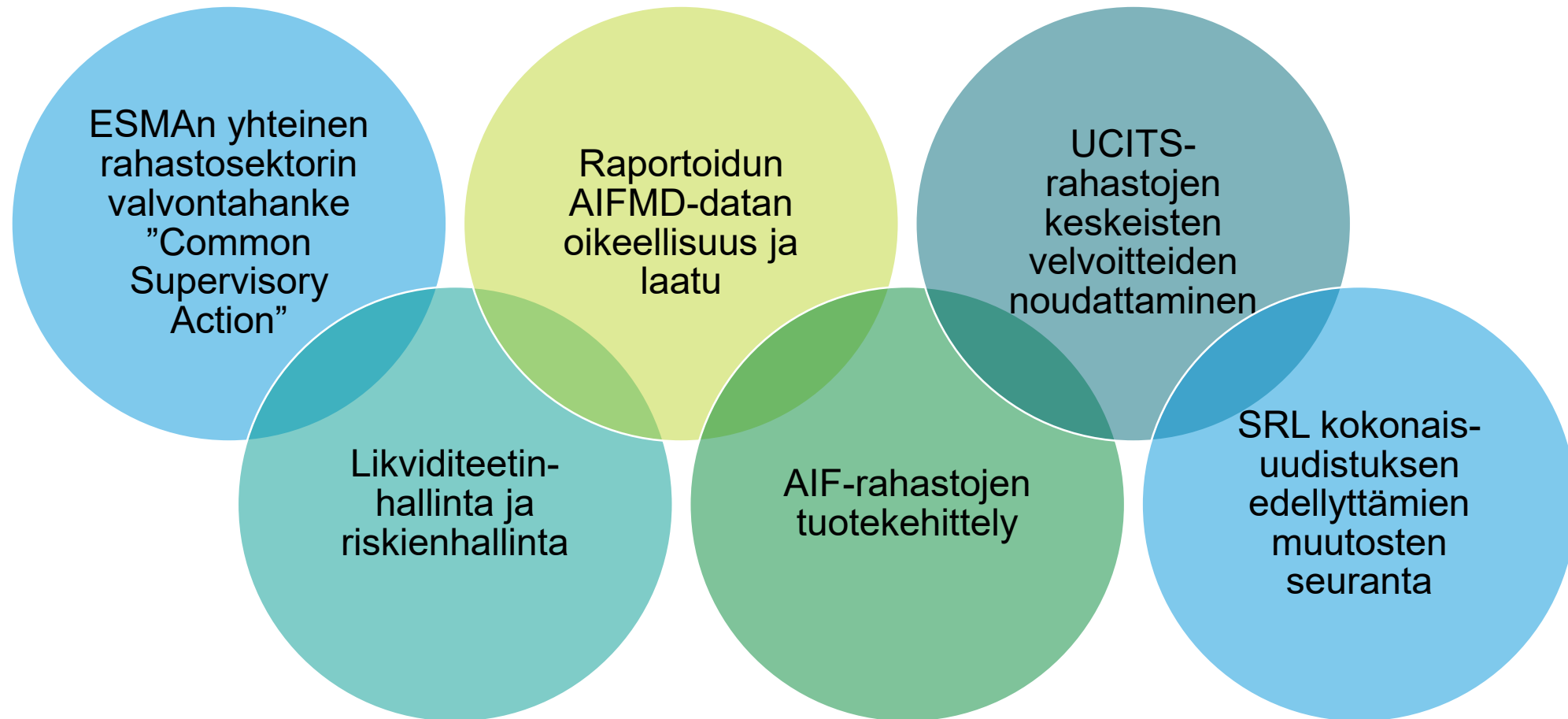
Passive Investing

+ Add to myFT

UK funds suffer record outflows in wake of Woodford

Investment Association data show damaged investor sentiment in British equity funds

Fivan valvontaprioriteetteja vuodelle 2020



Teema-arvio säilytysyhteisötoiminnan järjestämisestä - Finanssivalvonnan keskeiset havainnot

Merja Junnonen, lakimies



Taustaa

- Säilytisyhteisöillä on merkittävä rooli sijoittajansuojan takeena
 - Väärinkäytöksissä tyypillistä, että sijoitusrahaston tai vaihtoehtorahaston varat sekoittuvat rahaston hoitajan varojen kanssa
 - v. 2008 finanssikriisin yhteydessä paljastui väärinkäytöksiä (mm. Madoff -case), mikä johti säilytisyhteisölle asetettujen vaatimusten tiukentumiseen



Säilytysyhteisöjä koskeva sääntely

- Säilytysyhteisön tehtävät on määritelty yleisellä tasolla sijoitusrahastolaissa (SRL) ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa (AIFML)
 - Yksityiskohtaisemmin sijoitusrahastodirektiivin (UCITS) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin (AIFMD) nojalla annetuissa II-tason asetuksissa
- Lähtökohtana on, että jokaisella rahastolla on yksi säilytysyhteisö, joka sijaitsee rahaston kotivaltiossa
- Säilytysyhteisön päätehtäviä ovat:
 - Rahaston varojen säilyttäminen
 - Sääntelyn noudattamisen valvontaan liittyvät valvontatehtävät
 - Valvontatehtäviä erityisesti liittyen merkintöihin ja lunastuksiin, rahaston varojen arvostukseen ja kassavirtojen seurantaan

Finanssivalvonnan teema-arvio

- Finanssivalvonta keräsi tammikuussa 2019 tietoja säilytysyhteisöiltä:
 - säilytysyhteisötoiminnan laatu ja laajuus
 - säilytysyhteisötoiminnan järjestäminen
 - säilytysyhteisöjen valvontatyön suunnittelu ja dokumentointi
 - säilytysyhteisön suorittama jatkuva valvonta sekä jatkuvan valvonnan tehokkuus:
 - merkintöjen ja lunastusten valvonta
 - rahaston arvonmääritys
 - rahaston kassavirtojen seuranta
- Rahastojen varojen säilytystehtävä ei arvion kohteena
- Teema-arvion havainnoista julkaistiin valvottavatiedote
<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2019/teema-arvio-sailytisyhteisotoiminnan-jarjestamisesta/>

” Teema-arvion keskeiset havainnot



Suomen säilytysyhteisömarkkinat keskittyneet

- Tilanne 30.11.2018:
 - Toiminnassa 10 säilytysyhteisöä, joista 5 oli ETA-luottolaitosten sivuliikkeitä
 - Sijoitusrahastojen varoista 79% säilytettiin kolmessa säilytysyhteisössä
 - Vaihtoehtorahastojen varoista 70% säilytettiin kahdessa säilytysyhteisössä
- Keskittyminen jatkunut vuonna 2019



Valvonnan resurssit

Havainnot

- Säilytysyhteisöt käyttivät säilytysyhteisövalvontaan keskimäärin alle kaksi henkilötyövuotta
- Kolmella yhtiöllä ei ollut täysipäiväisesti valvontatehtäviä hoitavia henkilöitä, vaan valvontatyötä tehtiin muiden töiden ohella
- Valvontatyö monelta osin manuaalista

Finanssivalvonnan näkemys

- Säilytysyhteisöillä tulee olla toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävät järjestelmät ja riittävä määrä henkilökuntaa valvontatehtävissä
 - Päätoimisesti valvontaa tekevät henkilöt
 - Sivuliikkeiden osalta henkilöresursseja tulee olla riittävästi Suomessa
 - Varahenkilöjärjestelyt (ml. osaaminen ja eturistiriitojen välttäminen)

Valvonnan suunnittelu

Havainnot

- Yleisin ratkaisu oli laatia yksi suunnitelma sijoitusrahastoille ja toinen vaihtoehtorahastoille
- Osa suunnitelmista yleisellä tasolla
- Puutteita:
 - Konkreettiset valvontatehtävät ja niiden suorittamistiheys
 - Vastuullinen taho
 - Hyväksymispäivä ja/tai päivityspäivä

Finanssivalvonnan näkemys

- Valvontasuunnitelman perustuttava säilytysyhtiön tekemään riskiarvioon
 - Rahastoon ja rahastoyhtiöön/vaihtoehtorahaston hoitajaan liittyvät riskit
 - Huomioitava kunkin rahaston erityispiirteet ja valvontatarpeet
 - Ei välttämättä jokaiselle rahastolle omaa dokumenttia (ryhmittely mahdollista).

Valvontatehtävät (yksinkertaistus havainnoista)

Merkinnät ja lunastukset

1. Tarkastaa säännöllisesti rahastoyhtiön/AIFM:n täsmäytysmenettelyn
2. Tarkastaa säännöllisesti merkintä- ja lunastusprosessin
3. Täsmäyttää liikkeeseenlaskettujen osuuksien lukumäärän ja merkintätulot
4. Täsmäyttää merkintä-/lunastustoimeksiannot ja tulot/maksut
5. Tarkastaa, että osuuksien kokonaismäärä vastaa osuusrekisteriin merkittyjen osuuksien kokonaismäärää



Arvonmääritys

1. Varmistaa arvonmäärityspolitiikat- ja menettelyt
2. Arvonmäärityspolitiikan- ja menettelyjen säännöllinen uudelleentarkastelu
3. Tarkistaa otantatarkistuksilla hinnat ja vertaa niitä toisen tietolähteen hintoihin **tai**
4. Tarkistaa jokaisen salkussa olevan instrumentin hinnan ja vertaa sitä toisen tietolähteen hintaan **tai**
5. Vertaa rahaston NAV-laskennassa ajan mittaan tapahtuneen muutoksen ja vertailuarvon muutoksen johdonmukaisuutta
6. Ilmoittaa havainnoista tarvittaessa rahastoyhtiölle/ AIFM:lle



Valvontatehtävät (yksinkertaistus havainnoista)

Kassavirrat

1. Tehokkaat ja asianmukaiset menettelyt kassavirtaliikkeiden täsmäyttämiseksi (päivittäin) 
2. Menettelyt merkittävien epäjohtonmukaisten kassavirtojen yksilöimiseksi pankkipäivän päätteeksi 
3. Tarkastelee menettelyiden riittävyden, täsmäytysprosessin vuotuinen kokonaistarkistus 
4. Seuraa jatkuvasti täsmäytysten tuloksia ja toimia ja ilmoittaa välittömästi oikaisemattomista poikkeamista 
5. Tarkastaa, että säilytysyhteisön käteispositiotiedot ovat yhdenmukaisia yhtiön kirjaamien tietojen kanssa 

Jatkuvan valvonnan tehtävien suorittamistiheys

Merkintöjen ja lunastusten valvonta sekä arvonmäärityksen valvonta

- Säilytysyhteisöjen välillä merkittäviä eroja (päivittäisestä vuosittaiseen)
- Sääntelyn mukaan kontrollit suoritettava **johdonmukaisella tiheydellä** merkintä- ja lunastus-virtoihin/arvonmääritysväliin
- Finanssivalvonnan näkemys:
 - Jos valvontaa ei suoriteta jokaisen merkinnän tai lunastuksen sekä arvonmäärityksen yhteydessä, tulee menettelyn perustua riskiarvioon
 - peruste dokumentoitava.

Kassavirtojen seuranta

- Valtaosa säilytysyhteisöistä seurasi kassavirtoja päivittäin
- Sääntely edellyttää seurannan olevan päivittäistä, jos päivittäisiä kassavirtoja
 - Jos rahastossa kassavirtoja harvemmin, täsmäytykset aina kassatapahtuman yhteydessä.

Valvontahavaintojen dokumentointi

Havainnot

- Finanssivalvonta pyysi säilytysyhteisöjä ilmoittamaan 1.7.2017 - 30.11.2018 tehdyt valvontahavainnot (lukumäärä, esimerkkejä ja jatkotoimenpiteet) seuraavista aihealueista:
 - merkintöjen ja lunastusten valvonta
 - arvonmäärityksen valvonta
 - kassavirtojen täsmäytys
- Valtaosa säilytysyhteisöistä ei ilmoittanut lainkaan yksilöityjä havaintoja.

Finanssivalvonnan näkemys

- Säilytysyhteisön tulisi dokumentoida havaintonsa rahastokohtaisesti kuten myös tilanne, jossa havaintoja ei ole
- Jos valvontatoimet eivät tuota havaintoja, tulee säilytysyhteisön varmistua valvontamenettelyjensä riittävydestä.

Jatkotoimet

- Säilytysyhteisöjen tuli käsitellä Finanssivalvonnan havainnot ja toimittaa selvitys jatkotoimista 1.10.2019 mennessä
- Fiva analysoi esitetyt toimenpiteet ja seuraa niiden toteutumista



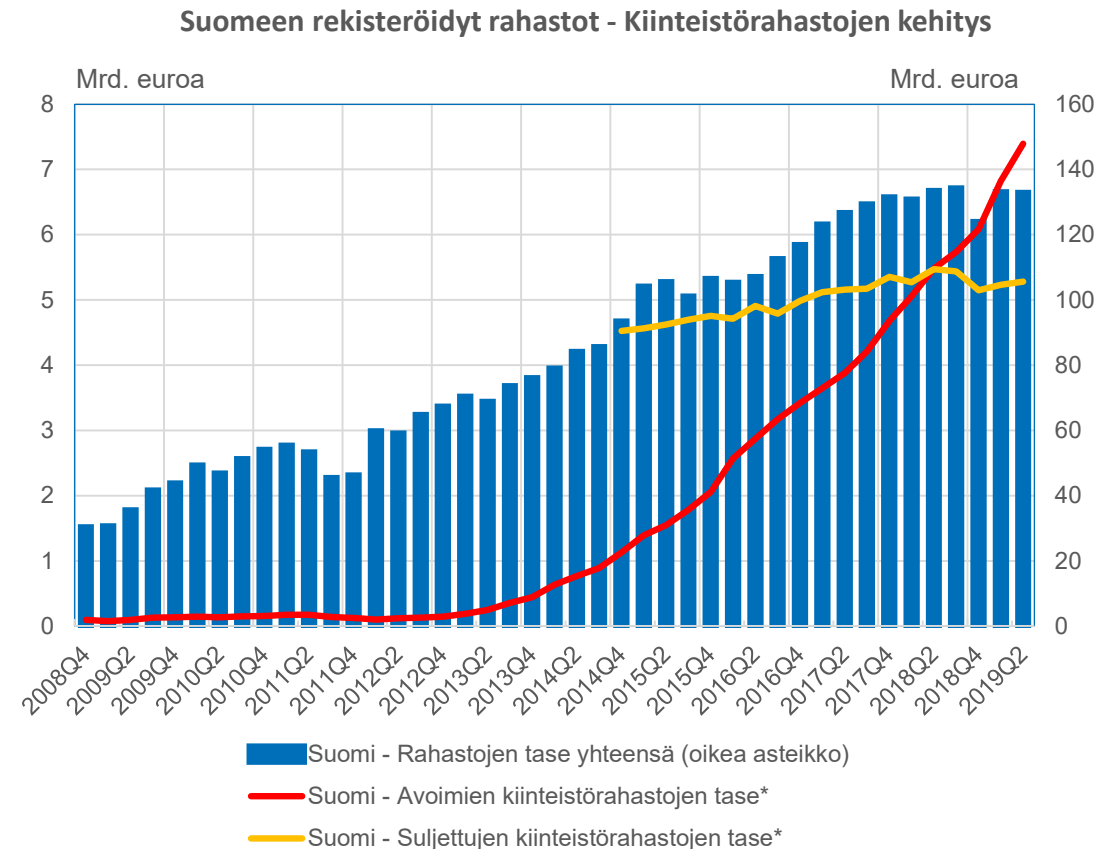
Teema-arvio avointen kiinteistörahastojen arvonmäärittämisestä ja likviditeetinhallinnasta – Finanssivalvonnan keskeiset havainnot

Anna Mäkipeska, markkina-avalvoja



Taustaa kiinteistörahastoista ja teema-arviosta

- Suomeen rekisteröityjen kiinteistörahastojen pääomakanta on kasvanut voimakkaasti vuodesta 2014. Suomalaisten kotitalouksilla 65% osuus sijoitetusta pääomasta 08/2019.
- Teema-arviossa tarkastelun kohteena olivat avointen kiinteistörahastojen (21 rahastoa, 13 yhtiötä) asianmukaiset menettelytavat ja lain vaatimat prosessit ja dokumentit koskien: arvonmäärittystä ja likviditeetin hallintaa sekä stressitestejä.



Lähde: Suomen Pankki

*Suomen Pankin luokituksessa kiinteistörahastoihin sisältyy myös rahastojen rahastot, jotka sijoittavat pääoman kiinteistörahastoihin.

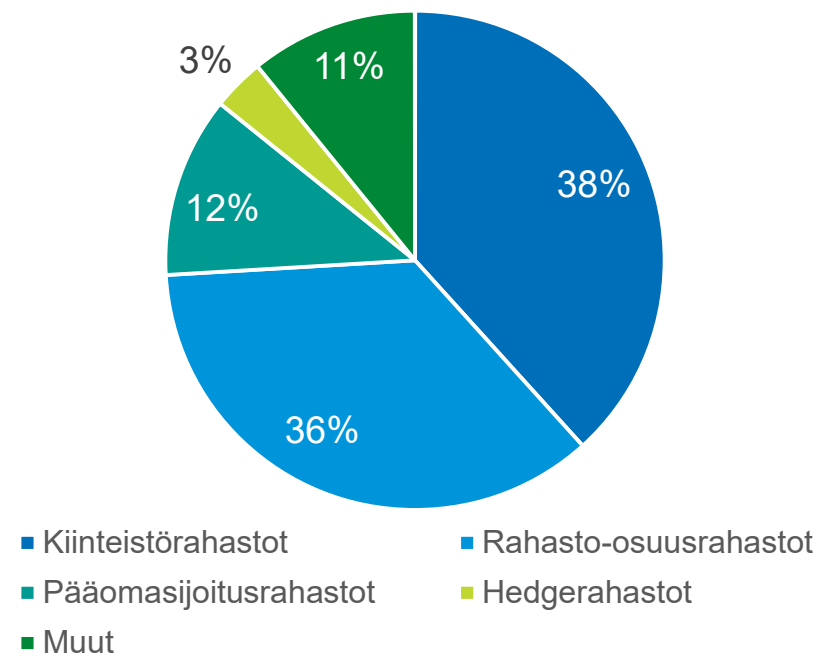
Suomen rahastomarkkina rahastotyypeittäin 31.12.2018

Rahastot	Hoidettavien varojen kokonaismäärä (AUM)* 31.12.2018 mrd €	Kpl rahastoa
Sijoitusrahastot (UCITS)	97,7	414
Vaihtoehtorahastot (Suomalaiset AIF:t)	26,0	424
josta erikoissijoitusrahastot	17,7	139
josta Ky-muotoiset	7,9	267
josta Oy-muotoiset	0,4	18

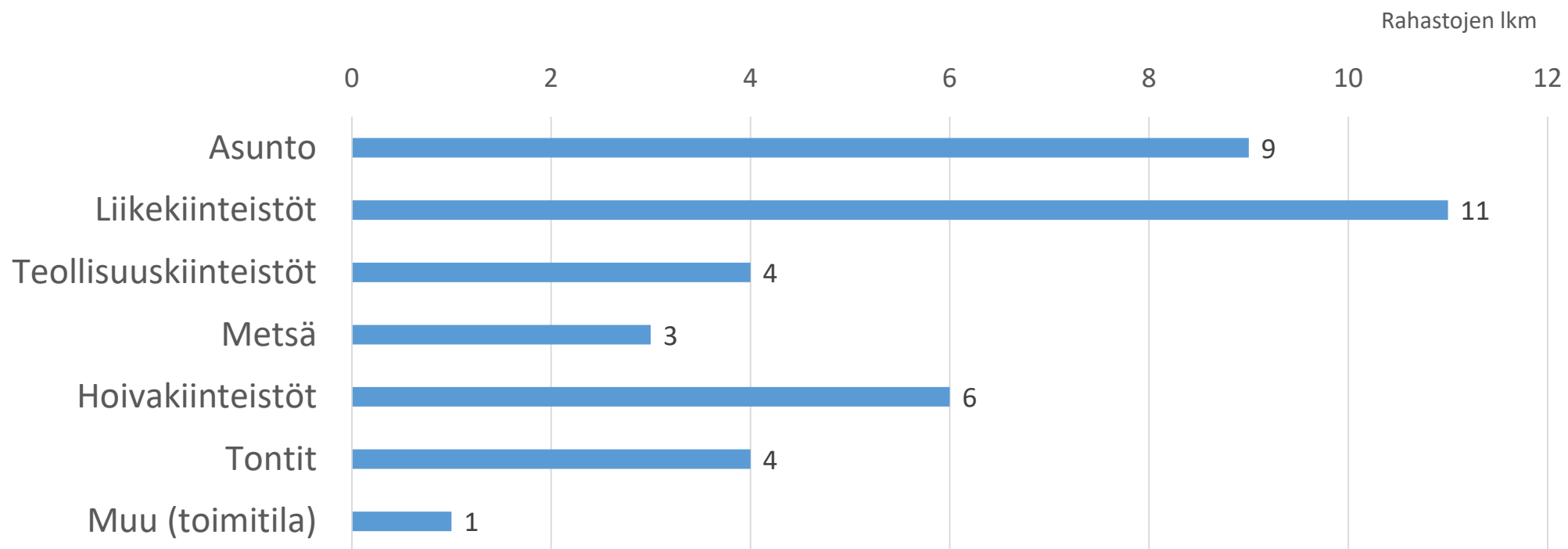
Rahastot	Hoidettavien varojen kokonaismäärä (AUM) 31.12.2018 mrd €	Kpl rahastoa
Vaihtoehtorahastot	26,0	424
josta Kiinteistörahastot	10,0	110
josta avoimet erikoissijoitusrahastot	6,5	21
josta suljetut rahastot (pääasiassa Ky-muotoiset)	3,5	89

Lähteet: Suomen Pankki (UCITS-rahastot), Finanssivalvonta (Finanssivalvonnan valvonnassa olevat vaihtoehtorahastot).

Suomalaisten vaihtoehtorahastojen hoidettavat varat rahastostrategioittain



Rahastojen kiinteistösijoituskohteet



Teema-arvioon osallistuneet rahastot sijoittavat erilaisiin kiinteistötöypppeihin; liikekiinteistöihin, asuntoihin, hoivakiinteistöihin, teollisuuskiinteistöihin, tontteihin, metsään. Osa sijoittaa muutamaa erilaista kiinteistötöyppiin, osa vain yhteen kiinteistötöyppiin. Kuvassa rahasto joka esimerkiksi sijoittanut kahteen eri sijoituskohteeseen löytyy kaksi kertaa.

Taustaa arvonnääritykseen liittyvästä sääntelystä

- Arvonnääritystä koskevan sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että rahaston varojen arvo on määritelty johdonmukaisesti ja asianmukaisesti turvaamaan rahaston osuudenomistajien yhdenvertaisen kohtelun
- Rahaston arvonnääritys ja hoitajan toiminta ovat tärkeitä rahastoissa, jotka sijoittavat epälikvideihin sijoituskohteisiin esim. kiinteistöihin.
 - Niille ei löydy markkinoilla määriteltyä arvoa kuten esim. pörssilistatuille osakkeille



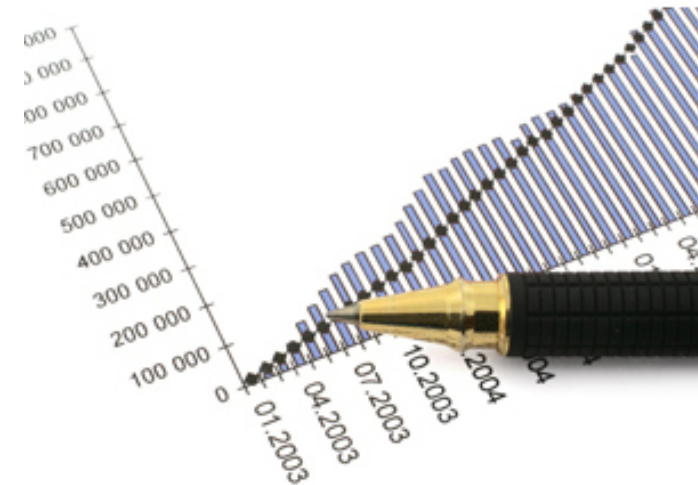
Keskeiset havainnot – Arvonmäärittämisprosessin dokumentoinnissa kehitettävää

- Vain muutamalla yhtiöllä oli arvonmäärittämisprosessi dokumentoitu sääntelyn vaatimalla yksityiskohtaisella tasolla. Kaikilla rahastoilla ei ollut erillistä arvonmäärittämispolitiikkaa.
- Arvonmäärittämispolitiikan tulee sisältää ainakin:
 - AIFM-asetuksen vähimmäisvaatimukset
 - tietoa rahaston varojen arvonmäärittämismenetelmistä;
 - käsitellä arvonmäärittämisprosessin johdonmukaisuus;
 - ilmoitettava hinnoittelua koskevat syötteet, mallit ja valintaperusteet;
 - vahvistettava arvonmäärittämiseen osallistuvien henkilöiden velvoitteet, tehtävät ja vastualueet

Keskeiset havainnot – Yhtiöillä tulee olla nykyistä selkeämmät toimintamallit arvonnäilytykseen

Kaikkien yhtiöiden kohdalla emme pystyneet varmistumaan, että:

- johdonmukainen arvonnäilytysmenetelmien soveltaminen toteutuu
- vastuujako kiinteistöarvioitsijan ja yhtiön välillä on selvä
- salkunhoitajan riippumattomuus säilyy täysin arvonnäilytyksen yhteydessä
- kiinteistöarvioitsijan ilmoittamia arvoja validoidaan tai verrataan omiin laskelmiin



Taustaa likviditeetinhallintaan ja stressitesteihin liittyvästä sääntelystä

Likviditeetinhallinta

- Likviditeetinhallintaa koskevan sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että rahastosijoittaja voi luottaa että lunastukset voidaan hoitaa ennakkoon luvattuna ajankohtana.

Stressitestit

- Rahaston stressitestejä koskevan vaatimuksen tarkoituksena on ennakkoon varautua ja arvioida poikkeuksellisten markkina- ja lunastustapahtumien vaikutukset rahaston kykyyn hoitaa rahastoon kohdistetut lunastusvaatimukset

Keskeiset havainnot – likviditeetinhallinnassa ja stressitesteissä kehitettävää

Likviditeetinhallintavälineiden käyttö vain poikkeuksellisissa tilanteissa

- Rahaston likviditeettiprofiilin ei tule rakentua ylimääräisten likviditeetinhallintavälineiden jatkuvaan käyttämiseen rahaston lunastusten hoitamisessa

Usealla kiinteistörahastolla on puutteita stressitesteissä

- Kaikista rahastoista ei ollut tehty sääntelyn edellyttämiä stressitestejä; ei oltu tehty numeerisia stressitestejä eikä analysoitu markkinariskejä riittävällä tasolla.
 - Finanssivalvonta katsoo, että stressitesteissä tulee simuloida useampaa eri oletusta samaan aikaan: esimerkiksi samanaikainen markkinoiden lasku ja poikkeuksellisen suuret euromääräiset lunastukset

Jatkotoimenpiteet

Jatkotoimenpiteet:

- Yhtiökohtaiset kirjeet lähetetty ja valvottavakirje julkaistu 19.11.2019
- <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2019/kiinteistoihin-sijoittavien-erikoissijoitusrahastojen-arvonmaarityskaytannoissa-ja-likviditeetinhallinnassa-viela-kehitettavaa/>
- Toimenpidesuunnitelma tulee toimittaa Finanssivalvonnalle 28.2.2020 mennessä

Ajankohtaista rahastosääntelystä

- ESMAn ohjeet ja tulkinnat
- SRL kokonaisuudistus

Marko Hovi, markkina-avalvoja



Ajankohtaista rahastosäätelystä – sisältö

- ESMAn ohjeet ja tulkinnat
 - Likviditeettistressitestit rahastoille (UCITS ja AIFs)
 - UCITS Q & A (kaappi-indeksointi)
 - Rahastojen tuottopalkkiot
- SRL-kokonaisuudistus



ESMAN likviditeettistressitestiohjeet rahastoille (UCITS ja AIFs)

- ESMAn uudet likviditeettistressitestiohjeet ("Ohjeet") sijoitusrahastoille (UCITS) ja vaihtoehtorahastoille (AIFs) julkaistiin 2.9.2019, tulee sovellettavaksi 30.9.2020 alkaen
 - Keskeinen tavoite varmistaa ja parantaa rahastoyhtiöiden kykyä selviytyä rahastojen velvoitteista myös haastavissa tilanteissa (heikentynyt markkinatilanne, suuria lunastuksia)
- ESRB:n suositukset rahastojen likviditeettiin ja vieraan pääoman käyttöön liittyvistä riskeistä vuonna 2018, ESRB:n toimeksianto ESMalle
- Ohjeet tuovat uusia vaatimuksia rahastoyhtiöille mm. riskienhallintaan ja stressitestien sisältöön
- Soveltamisala
 - Sijoitusrahastot (UCITS) ja avoimet vaihtoehtorahastot (AIFs)
 - ETF (UCITS ja AIFs), MMF soveltuvien osin, vivutetut suljetut AIFs
 - Rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat (Yhtiöt), säilytysyhteisöt ja kansalliset valvojat

ESRB:n minimivaatimukset ESMA:n ohjeille

- Likviditeettistressitestien skenaarioiden suunnittelu
- Likviditeettistressitestipolitiikka (sisältään mm. testien tulosten sisäisen käytön)
- Rahaston varojen ja vastuiden arviointi
- Stressitestien ajoituksen ja testausvälin arviointi rahastokohtaisesti



ESMAN ohjeiden keskeinen sisältö

- ***Mallien suunnittelu***

- Määriteltävä mm. riskitekijät, eri skenaarioiden tyypit, eri tulokset ja mittarit, tulosten raportointi johdolle ja miten tuloksia käytetään (riskienhallinta, salkunhoito ja johto)
- Follow-up eli seuranta varmistettava

- ***Likviditeettiriskien ymmärtäminen***

- *A manager should have a **strong understanding of the liquidity risks** arising from the assets and liabilities of the fund's balance sheet, and its overall liquidity profile, in order to employ LST that is appropriate **for the fund** it manages*
- Stressitestien tulee aina olla **rahastokohtainen** ja sisältää riittävästi eri skenaarioita

- ***Governance -periaatteet***

- Asianmukainen integrointi riskienhallintaan, raportointi ja mahdolliset eskalointitoimintatavat
- Riippumattomuus salkunhoidosta, korostuu salkunhoidon ulkoistustilanteissa
- Organisaatiovaatimukset ja eturistiriitatilanteiden hallinta

ESMAN ohjeiden keskeinen sisältö

- **Politiikka**

- Tulee sisältyä osana riskienhallintapolitiikkaan, joka yhtiön tulee säännöllisesti uudelleenarvioida ja päivittää, mikäli tarpeellista
- Vaatimukset: johdon rooli, vastuuorganisaatio/-henkilö(t), raportointi, eskaloititilanteet ja toimenpiteet, rahastot, käytetyt validoinnit ja oletukset, skenaariotyypit ja perustelut skenaarioille, oletukset datan käytölle, frekvenssi ja likvidointimenetelmät

- **Frekvenssi**

- Lähtökohta on kvartaaleittain, perusteltava harvempi
- Rahastokohtainen arviointi
- Huomioitava varojen likviditeetti ja rahaston aukioloajat
- Ad hoc-testit: mikäli odottamaton tapahtuma lähestyy tai likviditeettiriski on toteutumassa

- **Tulokset**

- Auttaa varmistamaan, että rahasto on riittävän likvidi
- Vahvistaa yhtiön kykyä hallinnoida rahaston likviditeettiä sijoittajien parhaiden etujen mukaisesti
- Auttaa havainnoimaan mahdollisia likviditeettiongelmia suhteessa sijoituspolitiikkaan
- Avustaa riskienhallinnassa ja päätöksenteossa

ESMAN ohjeiden keskeinen sisältö

- **Skenaariot**
 - Hypoteettiset: nousevat korot, luottoriskin kasvaminen, poliittinen tapahtuma
 - Historialliset: finanssikriisi 2008-10, euro velkakriisi 2010-12
 - Reversal Stress Tests
- **Tuotekehitys**
 - Oltava aina osa tuotekehitystä
- **Stressitestausta rahaston varojen suhteen**
 - Aika ja kustannukset likvidoinnille – suhde tavoitteisiin ja sijoituspolitiikkaan, velvollisuus hoitaa sijoittajien etujen mukaisesti
- **Stressitestausta rahaston vastuiden suhteen**
 - Lunastukset, omistusrakenne, osuudenomistajien keskittyneisyys



ESMA UCITS Q&A – ”Closet indexing”

- Huolet kaappi-indeksoinnista: markkinoidaan rahastoa aktiivisena, käytännössä seurataan indeksiä
- ESMAn havainnot 2016 , Fivan kartoitus 2016
- ESMAn julkaisi aiheesta Q&A -tulkintoja (Section II, 8a-8c) maaliskuussa 2019
- Q&A:t asettavat vaatimuksia kuvata tarkemmin rahaston sijoitustoiminnan tavoitetta rahastojen avaintietoesitteiden sisällölle

Section II:

Question 8a:

Does Article 7(1)(d) of Commission Regulation (EU) No 583/2010 require a UCITS to provide a clear indication of whether it is actively or passively managed?

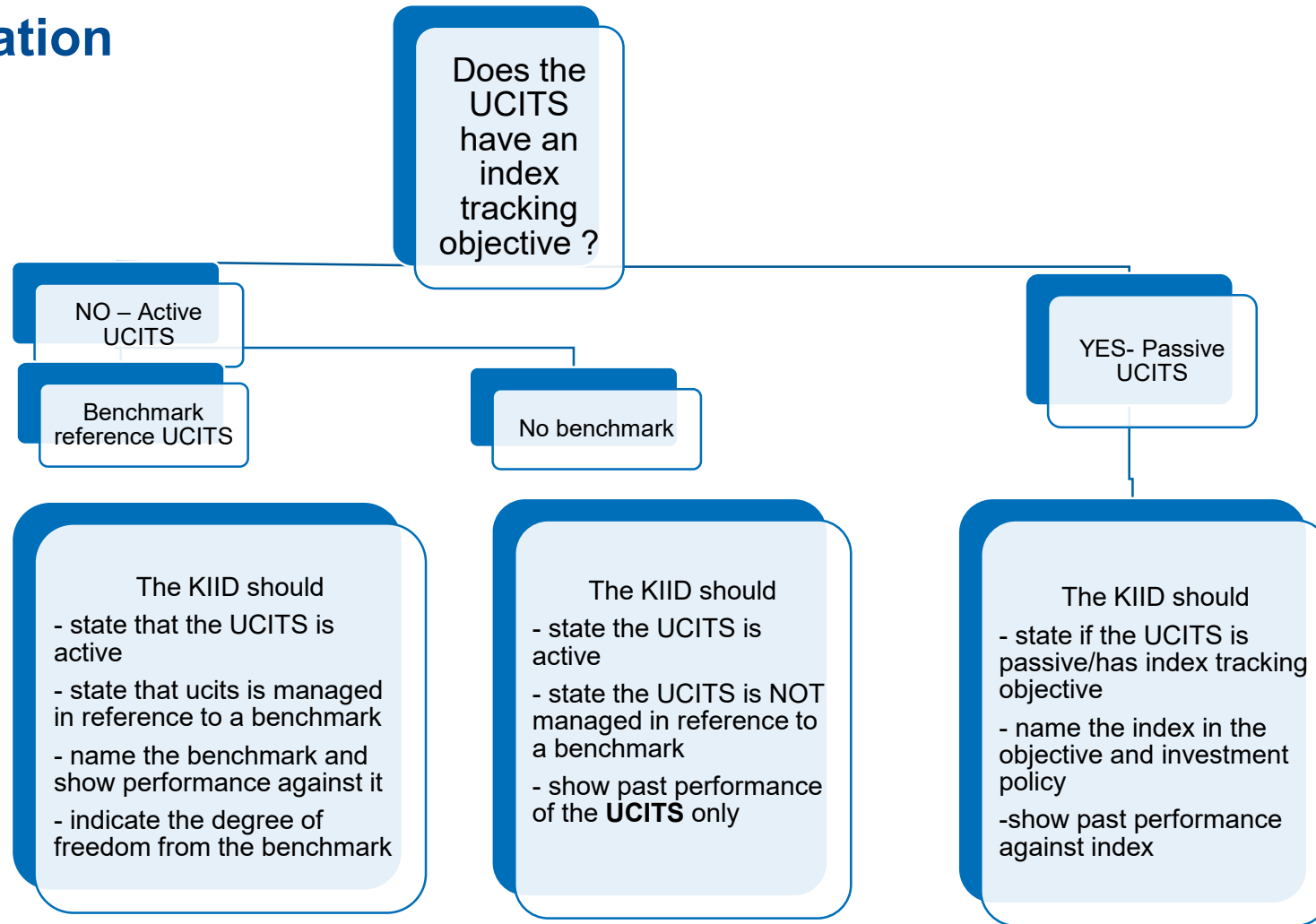
Answer 8a: Yes.



ESMA UCITS Q&A

Articles 7(1)d and 8(1)

- UCITS KIID Regulation



ESMA UCITS Q&A - "Closet indexing"

- Sijoittajan tulee ymmärtää selkeästi, onko sijoitusrahasto **aktiivinen** vai **passiivinen** (avaintietoesite ja säännöt)
 - Mikäli rahasto on **passiivinen**, tulee sijoittajille kertoa sijoittajille, mitä indeksiä seuraa sekä rahaston tuotto suhteessa indeksiin (tracking error)
 - Mikäli rahasto on **aktiivinen**, tulee määritellä, onko rahastolla jokin benchmark -indeksi, johon se vertaa omaa tuottoaan vai onko valittu, että ei ole benchmark -indeksiä
 - Mikäli ei ole benchmark -indeksiä, tulee osoittaa UCITS:n tuotto
 - Mikäli on benchmark -indeksi, tulee indikoida selvästi, että kyseessä on aktiivinen rahasto
 - näyttää UCITS:n tuotto suhteessa indeksiin
 - indikoida selvästi, että rahaston tavoitteena on esimerkiksi sijoittaa indeksin ulkopuolelle jossakin määrin ja määritellä se (level of freedom, Q&A 8c)
- *Keskeinen vaatimus: tulee ottaa kantaa, mihin pyritään suhteessa indeksiin (eroamaan merkittävästi, sijoittaa esimerkiksi x % indeksin ulkopuolelle jne.)*
 - Huom ! Ruotsin kansallinen sääntely tiukempaa kuin Q&A, voimaan 1.1.2020

ESMAN ohjeet rahastojen tuottopalkkioista

- 2018 ESMAn kysely kansallisille valvojille, hyvin epäyhtenäinen käytäntö
- 2019 ESMA Supervisory Convergence Work Programme (SCWP) pääprioriteettejä
- IOSCO good practices
- Jäsenmaiden eri käytännöt voivat johtaa sääntelyarbitraasiin ja/tai epäyhtenäiseen sijoittajansuojaan
- ESMA konsultoinut tuottopalkkioita koskevista ohjeista
 - konsultaatio päättyi 31.10.2019
 - ESMAssa vastausten analysointi käynnissä



ESMA:n ohjeet rahastojen tuottopalkkioista - keskeinen sisältö

- **Guideline 1 - Performance fee calculation method**
 - The performance fee calculation method should include **the reference indicator, the crystallisation period, the performance reference period, the performance fee rate and the performance fee methodology** and **the computation frequency**
- **Guideline 2** - Consistency between the performance fee model and the fund's investment objectives and strategy
- **Guideline 3** - Frequency for the crystallisation of the performance fees
- **Guideline 4** - Negative Performance (Loss) Recovery
- **Guideline 5** - Disclosure of the performance fee model



” SRL:n kokonaisuudistus voimaan 1.3.2019 ...



SRL:n kokonaisuudistus – päätavoitteet

- Lain rakenteen päivittäminen ja lain soveltamisalan selkiyttäminen
 - Erikoissijoitusrahastot siirrettiin AIFML:ään
- Kilpailukyvyn lisääminen
- Rahastoyhtiön hallinnollisen taakan keventäminen:
 - Ei pakollista järjestää säännöllistä osuudenomistajien kokousta
 - Tilintarkastajien arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastaminen jatkossa vain kerran vuodessa
 - Osuustodistuksesta luopuminen
 - Osuudenomistajien vähimmäismäärän laskeminen 30 kpl



SRL:n kokonaisuudistus – keskeisiä muutoksia

- AIFML 21 luku 4 §
 - Finanssivalvonta voi antaa kielteisen päätöksen 12 luvun 1 §:n mukaisesta markkinoinnin aloittamisesta tietyin edellytyksin
 - Tavoitteena lisätä sijoittajansuojaa ja selkeyttää käsittelyprosessia erittäin tulkinnanvaraisissa tapauksissa
- SRL 1 luku 6 § - Alarahastorakenteesta
 - Mahdollista jatkossa perustaa ns. sateenvarjomallinen sopimusperusteinen rahasto
 - Yhtiömuotoinen rahasto ja alarahastomalli keskustelussa, mutta ehdotus ei edennyt



SRL:n kokonaisuudistus – keskeisiä muutoksia

- SRL 9 luku 2 § - Osuudenomistajien kokous
 - Oltava säännöissä mahdollisuus kutsua tarvittaessa
- SRL 3 luku 3 § - Hallituksen jäsenen riippumattomuus
- SRL 10 luku 5 § 2 momentti - Lunastusrajoitusten lisääminen
 - Rahastoyhtiöllä oikeus oma-aloitteisesti lunastaa rahasto-osuudenomistajan rahasto-osuudet ilman suostumusta, huomioitava edellytykset (painava peruste , kohtuuttomat velvoitteet, perusteet säännöissä)
- SRL 10 luku 6 § 1 momentti - Lunastusten porrastaminen
 - Vaatii syvempää arviota ja analyysiä koko yhtiön likviditeetinhallintaan liittyen (UCITS), Kiinteistöihin sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa mahdollisuus olemassa
 - Yhtiöiden prosessit ja ohjeistukset tulee olla mietitty ja kunnossa ennen käyttöönottoa (mukaan lukien sääntöhyväksyntä)



AIFMD-raportoinnin tila ja haasteet

Jori Oksanen, markkinavalvoja



Yleistä AIFMD-raportoinnista

- Perusta:
 - AIFM-direktiivin (2011/61/EU)
 - Euroopan komission asetus (2013/231)
 - Kansallisesti sisällytetty:
 - Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014)
 - valtiovarainministeriön asetus koskien vaihtoehtorahastojen hoitajia (226/2014)
- Raportoitu vuodesta 2014 alkaen
- Raportoijat
 - Rekisteröityneet ja toimiluvalliset vaihtoehtorahastojen hoitajat
 - Kolmannen maan (ETA-alueen ulkopuoliset) vaihtoehtorahastojen hoitajat, jotka markkinoivat vaihtoehtorahastoja Suomessa
- Suomen Pankin tiedonkeruut
 - SIRA- ja PEF-tiedonkeruut myös Finanssivalvonnan käytettävissä
 - Euroopan keskuspankin vaatimusten mukaiset tasetiedonkeruut tilastovaatimuksiin

Raportoinnin laatu

- Raportoinnin laatu hyvin vaihtelevaa
- Raportoinnin laatuun tarkempi seuranta raportointiperiodista 2019Q4 alkaen
 - Kansalliset laatutarkastukset (ks. Myöhemmät kalvot)
 - Painotus datan analysoinnin kannalta tärkeimpiin tietoihin – tarkempi ohjeistus
 - Kehikon laajennus tulevaisuudessa
 - ESMA:n laatutarkastukset käyttöön todennäköisesti raportointiperiodista 2019Q4 alkaen
 - Osa tarkastuksista vaatii korjauksia (virheelliset tiedot) / osa selvitystä (epäilyttävät tiedot)
- Revisioita jo raportoituihin tietoihin ei lähtökohtaisesti odoteta / pyydetä
 - 2019Q4 raportoinnista lähtien laatutarkastusten myötä ilmenneisiin puutteisiin tullaan vaatimaan revisiot / selvitykset virheellisistä ja epäilyttävistä raportoiduista arvoista

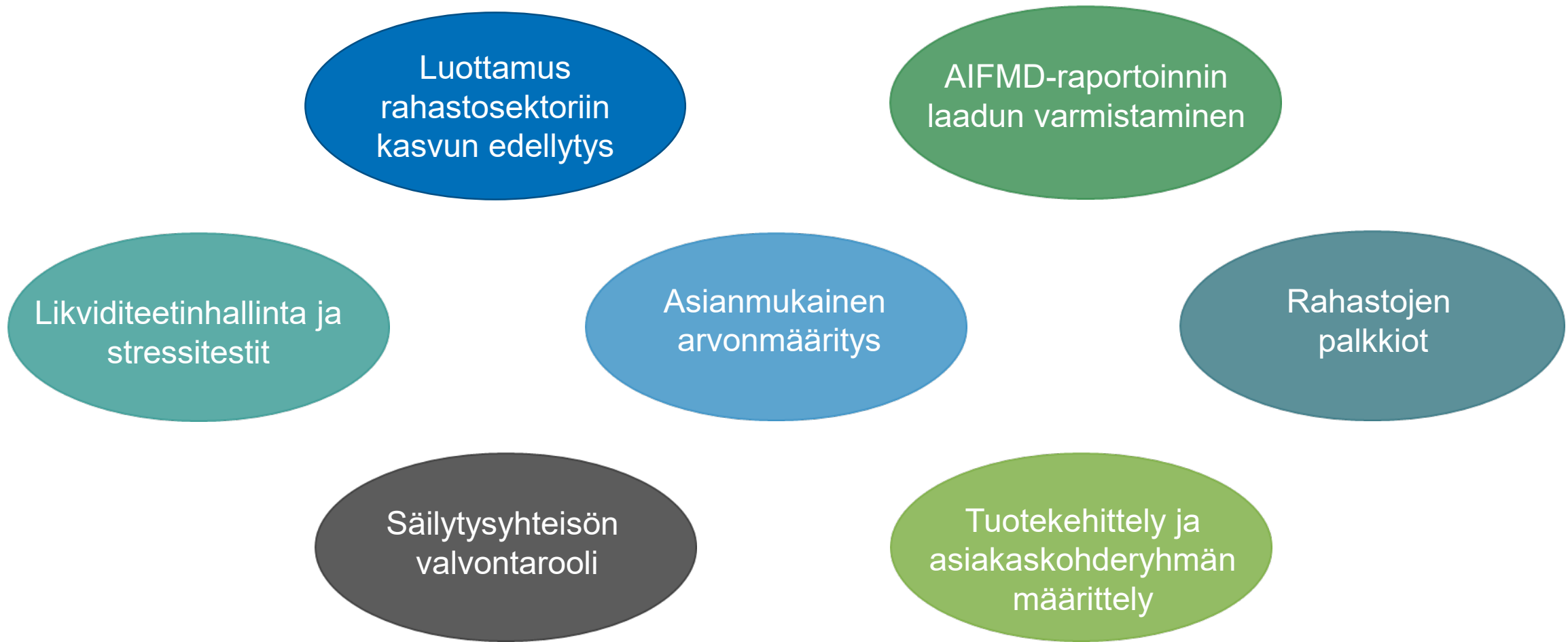
Muuta

- Jos raportoitavan tiedon sisältö on epäselvä
 - Ensisijainen ohjeistus:
 - ESMA Guideline: https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2014-869.pdf
 - ESMA Q&A: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf
 - Tarvittaessa AIFMDReportingHelpDesk@fiva.fi
- Aiemmilla kalvoilla läpikäydyt korjaukset 2019Q4 raportointiin jo ensimmäisellä raportointikierroksella vuoden 2020 alussa
 - ESMA tulee vaatimaan revisioita 2019Q4 dataan läpi vuoden kunnes korjaukset / selvitykset on saatu
→ Jos korjaukset tehdään etupainotteisesti ei ole tarvetta palata vuodenvaihteen tietoihin myöhemmin vuoden 2020 aikana
- Läpikäydyt, tarkennetut ohjeistukset raportoinnista vastaaville sähköpostitse joulukuun 2019 aikana
 - Yhtiökohtaisia viestejä ei tulla lähettämään vaan ohjeistusten mukaisten asioiden tarkastus / korjaus on ensimmäisellä raportointikierroksella yhtiöiden vastuulla

” Lopuksi ...



Yhteenveto



Kiitos!

