

ESMA Supervisory briefing – soveltamisesimerkkejä hinnoitteluprosessia koskevien ohjeiden laatimiseen rahastoyhtiöille

A. ESMA:n Supervisory briefing – ohjeistuksen vaatimukset

Hinnoitteluprosessissa rahastoyhtiön on piilokulujen välttämiseksi identifioitava ja kvantifioitava kaikki rahastosta perittävät kulut riippumatta siitä mille taholle ne loppujen lopuksi koituvat maksettaviksi.

Hinnoitteluprosessissa rahastoyhtiön on arvioitava muun muassa seuraavia seikkoja:

- a) ovatko palvelusta perityt kulut sijoittajan edun mukaisia. Yhtiöiden on arvioitava ovatko kulut välttämättömiä esimerkiksi sijoituspolitiikan toteuttamiseksi tai sääntelyn edellyttämien vaatimusten täyttämiseksi.
- b) ovatko kulut oikeassa suhteessa markkinakäytäntöihin ja vastaavan sijoitusstrategian rahastoihin
- c) onko kulurakenne johdonmukainen sijoitusstrategian kanssa (monimutkaisten strategioiden toteuttamisesta korkeammat kulut kuin yksinkertaisten)
- d) ovatko kulut kohtuullisia ottaen huomioon sijoitusrahaston odotettu nettotuotto, ja huomioiden sen riskiprofiili ja sijoitusstrategia
- e) onko hinnoittelu tasapuolista osuudenomistajien välillä
- f) onko kulut selkeästi eroteltu rahastoyhtiön maksamiin kuluihin ja sijoitusrahastolta veloitettaviin kuluihin, jottei kuluja peritä kahteen kertaan
- g) onko eri kuluille (kuten merkintä- ja lunastuspalkkiolle) asetettu maksimimäärä ja onko se kerrottu selkeästi sijoittajille
- h) onko mahdollisten tuottosidonnaisten palkkioiden palkkiomalli ESMA:n tuottosidonnaisista palkkioista antaman ohjeen (ESMA34-39-992) mukainen ja ilmoitetaanko siitä sijoittajalle ohjeen mukaisesti
- i) kerrotaanko kaikista kuluista sijoittajille EU-sääntelyn (AIFMD, PRIIPS ja UCITS) ja mahdollisten kansallisten vaatimusten mukaisesti
- j) perustuvatko hinnoitteluprosessi ja rahastosta perityt kulut luotettavaan ja dokumentoituun dataan, jotta valvoja voi sen perusteella laskea jälkikäteen uudelleen rahastosta perityt kulut.

B. Soveltamisesimerkkejä

1) Hinnoittelumallit selkeitä, sijoittajilta ei peritty asiattomia kuluja

Tarkastellun otoksen perusteella yhtiöiden käyttämät hinnoittelu- ja palkkiomallit eivät yleisesti ole monimutkaisia, vaan niitä voidaan pitää selkeinä ja läpinäkyvinä. Tuottosidonnaiset palkkiomallit voivat tehdä hinnoittelumalleista vaikeampia niitä käyttävien rahastojen kohderyhmille. Tuottosidonnaisten palkkioiden käyttäminen ei ole kuitenkaan kovin yleistä. Niitä oli otokseen kuuluneista yhtiöistä käytössä kahden rahastoyhtiön hoitamissa rahastoissa, joista toisessa tuottosidonnaisten palkkioiden käyttö on lopetettu tarkastelujakson aikana.

23.3.2022

53/02.01.03/2020

Julkinen

Otannassa ei havaittu suoranaisia väärinkäytöksiä, kuten kahteen kertaan perittyjä kuluja. Teema-arvion menetelmät eivät kuitenkaan riittäneet selvittämään kaikkia vastauksissa esille tulleita maksuja tai rahavirtoja, esimerkiksi palkkionpalautuksiin liittyviä järjestelyjä.

Soveltamisesimerkki 1: Esimerkiksi liiallinen kaupankäynti ja sen aiheuttamat kulut voivat olla asiattomia kuluja.

Soveltamisesimerkki 2: Kannustimia koskeva sääntely ja eturistiriitojen hallintaa koskeva sääntely tulisi huomioida mahdollisissa palkkionpalautusjärjestelyssä.

2) Hinnoittelu pohjautuu markkinatekijöihin - sijoittajan edun arviointi ei keskiössä

Rahastojen kulutason osalta tarkastelu osoittaa, että rahastoyhtiöiden hinnoittelun lähtökohtana on pääsääntöisesti kilpailu- ja markkinatilanne sekä esimerkiksi rahaston hoitamisesta aiheutuvien kustannusten määrä.

Osa yhtiöistä tarkastelee kuluja myös sijoittajanäkökulmasta, mutta se ei ole ensisijainen lähtökohta lopullisen kulutason määrittelyssä. Hinnoitteluprosesseihin ei esimerkiksi sisälly tarkastelua tai määrittelyä siitä, kuinka suuren osuuden palkkiot ja kulut voivat kokonaisuudessa ennakkoon tarkasteltaessa viedä rahaston tuotto-odotuksesta.

Myöskään laajemmin tuotehallintamenettelyn ja asiakaskohderyhmän määrittelyyn liittyen yhtiöt eivät esitä kulurakenteille kulujen enimmäistasojen lisäksi mitään määrällisiä rajoja esimerkiksi sen suhteen, kuinka suuria kulut voivat olla suhteessa tuotto-odotukseen.

Soveltamisesimerkki 3: Yhtiöiden olisi perusteltua tarkastella kuluja ja palkkioita asettaessa sijoittajan etua siitä näkökulmasta, mikä voi olla kulujen ja palkkioiden osuus kokonaistuotosta.

Soveltamisesimerkki 4: Sijoittajien etua koskevan tarkastelun tulisi tapahtua yksittäisen rahaston tai osuussarjan tasolla siten, että jokainen yksittäinen sijoittajalle tarjottava rahasto tai osuussarja on sijoittajan näkökulmasta järkevä ja sijoittajien edun mukainen. Kaikkien osuudenomistajien tulee osallistua rahaston kulujen kattamiseen. Rahastossa ei voi olla osuussarjoja, joiden sijoittajilta ei peritä lainkaan palkkioita.

3) Hinnoitteluprosessien dokumentointi on puutteellista

Finanssivalvonta ei ole pystynyt varmistumaan siitä, että yhtiöt noudattavat hinnoittelussaan Supervisory briefing ohjeistusta, koska yhtiöiden toimittama dokumentaatio oli puutteellista. Osa yhtiöistä on huomioinut rahastojen hinnoitteluun liittyviä kysymyksiä muun sääntelyn edellyttämässä prosesseissa ja dokumenteissa, kuten tuotehallintamenettelyjä koskevissa vaatimuksissa.

Soveltamisesimerkki 5: Osana hinnoitteluprosessia yhtiöiden tulisi myös kuvata perusteet asetetuille kulu- ja palkkiorakenteille sekä niiden määrille. Perusteiden kuvaamisella voidaan varmistua siitä, että kulujen ja palkkioiden asettamisessa ja

23.3.2022

53/02.01.03/2020

Julkinen

säännönmukaisessa arvioinnissa kaikki tarvittavat tekijät, mukaan lukien sijoittajien etu, tulevat huomioiduksi.

4) Avaintietoesitteiden tiedot asianmukaisia

Avaintietoesitteissä edellytetyt tiedot mm. rahaston aktiivisuudesta ja vertailuindeksistä oli esitetty pääsääntöisesti hyvin. Lisäksi kaikista avaintietoesitteistä löytyi vaa-dittu kuvaus rahaston vapausasteesta suhteessa vertailuindeksiin. Tuottohistoriaa koskevien tietojen osalta havaittiin yksittäisiä pienempiä puutteita.

5) Juoksevien kulujen laskentaa koskevan prosessin dokumentoinnissa puutteita

Kaikki yhtiöt eivät pystyneet erittelemään pyydetyllä tarkkuudella eriä, joista rahaston kokonaiskulut (juoksevat kulut -luku) muodostuvat. Yhtiöt eivät myöskään pystyneet esittämään sisäisiä prosessiohjeita juoksevien kulujen määrittämisestä, joten dokumentaatioissa on tältä osin kehitettävää.

Soveltamisesimerkki 6: Rahastojen juoksevien kulujen laskenta tulisi olla dokumentoitu siten, että valvoja voi tarpeen mukaan tarkastaa mistä eristä juoksevat kulut -luku koostuu.

6) Kulut ja palkkiotaso eri rahastoluokkien kesken johdonmukaisia

Otokseen kuuluvien rahastojen juoksevien kulujen keskiarvot sekä rahastoluokittain että rahastojen riski-tuottokuvaajan perusteella olivat yleisesti johdonmukaisia. Suuremman riskin rahastoista, kuten esimerkiksi pienyhtiöihin sijoittavista osakerahastoista, perittiin korkeampia kuluja kuin matalamman riskiluokan rahastoista.

Keskeisin perustelu juoksevien kulujen määrälle oli rahaston aktiivisuus eli aktiivisinkin määrä. Vastauksissa oli pitäydytty yleisellä tasolla eikä arvioitu tarkemmin rahastokohtaisesti aktiivisuuden merkitystä tai raportoitu sitä koskevia tunnuslukuja.

7) Osalla palkkiotaso korkeahko, yleisesti palkkiot hienoisessa laskussa

Suomalaisten rahastojen kulutaso on viime vuosina ollut laskusuunnassa¹. Muutamat otosrahastot erottuivat joukosta korkeahkoilla juoksevilla kuluilla (noin 30–80 % korkeammat kuin verrokkiryhmään kuuluvilla rahastoilla). Näiden edellä mainittujen rahastojen juoksevat kulut olivat välillä 1,5–2,6 %². Valtaosa näistä rahastoista oli rahastoja, jotka sijoittavat maailmanlaajuisesti osakkeisiin tai sekä osakkeisiin että korkoihin muiden rahastojen kautta.

¹ Sijoitustutkimuksen tietojen mukaan suomalaisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen juoksevien kulujen keskiarvot: 1,4 % (2017), 1,32 % (2018), 1,29 (2019 ja 1,27 (2020).

² Tarkastelujen osuussarjojen varoilla painotettu keskiarvo.

23.3.2022

53/02.01.03/2020

Julkinen

8) Tehokkaan salkunhoidon menetelmien käyttöön liittyvissä järjestelyissä ei havaittu merkittäviä puutteita

Tehokkaan salkunhoidon menetelmiä (esimerkiksi osakelainausta) käyttävien yhtiöiden on huomioitava muun muassa mitä tekniikoita ja millä edellytyksillä sijoitusrahastojen on mahdollisuus käyttää niitä sekä mitä tietoja näiden menetelmien käytöstä on annettava sijoittajille. Menetelmien käytöstä saadut tulot on ohjattava rahastolle.

Soveltamisesimerkki 7: Rahastoyhtiöiden sisäisistä prosesseista ja ohjeista tulee käydä ilmi, miten sääntelyn edellyttämät järjestelyt suoritetaan. Lisäksi sijoittajainformaatiossa (mukaan lukien rahaston säännöissä) tulee ilmaista vain ne tehokkaan salkunhoidon menetelmät, joita sijoitusrahasto tosiasiallisesti käyttää eikä tuoda esille kaikkia niitä menetelmiä, joita voidaan mahdollisesti käyttää tulevaisuudessa.