

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Finanssivalvonnan näkemyksiä maksuvalmiuden hoidon keinojen valinnasta, käyttämisestä ja esittämisestä rahaston säännöissä

Finanssivalvonta pyytää vaihtoehtorahastojen hoitajia ja rahastoyhtiöitä huomioimaan tulevat muutokset rahastosäätelyyn. 9.10.2025 on annettu eduskunnalle hallituksen esitys (HE 139/2025 vp), jonka myötä sijoitusrahastolakiin (213/2019, SRL) ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin (162/2014, AIFML) lisätään velvoite valita kullekin sijoitusrahastolle ja vaihtoehtorahastolle (pl. suljetut vaihtoehtorahastot) vähintään kaksi laissa määriteltyä maksuvalmiuden hoidon keinoa. Hallituksen esityksellä saatetaan kansallisesti voimaan direktiivi (EU) 2024/927 (ns. *AIFMD review*). Hallituksen esityksen mukaan lakimuutokset tulevat voimaan 16.4.2026.

Tässä kirjeessä Finanssivalvonta esittää näkemyksiään maksuvalmiuden hoidon keinoista ja nostaa esille erityisesti huomioitavia säätelyn kohtia. Finanssivalvonnan näkemykset perustuvat tämän kirjeen julkaisuhetken tietoihin tulevista säätelymuutoksista. Finanssivalvonnan näkemykset voivat tarkentua tai muuttua esimerkiksi komission tai Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAn kannanottojen myötä.

Maksuvalmiuden hoidon keinot

Maksuvalmiuden hoidon keinot (likviditeetinhallintavälineet, englanniksi *liquidity management tools, LMTs*) kuvataan uudessa AIFML 8 luvun 6 a §:ssä ja SRL 5 luvun 4 §:ssä.

Maksuvalmiuden hoidon keinot ovat:

- 1) merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys;
- 2) lunastusrajoitus;
- 3) ilmoitusajan pidentäminen;
- 4) lunastusmaksu;
- 5) joustava hinnoittelu;
- 6) kaksoishinnoittelu;
- 7) diluutiosuojamaksu;
- 8) apporttina tehtävä lunastus; ja
- 9) varojen erottelujärjestely.

Kohtien 1 ja 9 mukaista merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytystä sekä varojen erottelujärjestelyä voidaan käyttää kaikkiin vaihtoehtorahastoihin ja sijoitusrahastoihin.¹ Näiden maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttämisen edellytyksenä kuitenkin on, että kyse on poikkeuksellisesta tilanteesta ja että olosuhteet ja osuudenomistajien etu vaativat niiden käyttöä.

¹ AIFML 8 luvun 6 d § ja SRL 5 luvun 7 §:n 1 momentti

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Kohtien 2–8 mukaisista keinoista tulee valita vähintään kaksi kullekin vaihtoehtorahastolle ja sijoitusrahastolle.²³ Rahastolle ei kuitenkaan voi valita pelkästään kohdan 5 mukaista joustavaa hinnoittelua ja kohdan 6 mukaista kaksoishinnoittelua.⁴

AIFML:n ja SRL:n mukainen lista maksuvalmiuden hoidon keinoista ei ole tyhjentävä. Vaihtoehtorahastojen hoitaja tai rahastoyhtiö voi valita rahastolle myös muita maksuvalmiuden hoidon keinoja. Listan ulkopuolisia maksuvalmiuden hoidon keinoja ei kuitenkaan oteta huomioon arvioitaessa sitä, täyttyykö kahden valitun keinon minimiedellytys.

Maksuvalmiuden hoidon keinojen valinta ja käyttäminen sekä ilmoitukset Finanssivalvonnalle

Rahastolle valittujen maksuvalmiuden hoidon keinojen tulee sopia kyseiselle rahastolle. Rahaston sijoitusstrategiaan, maksuvalmiusprofiiliin ja lunastuspolitiikkaan tulee kiinnittää erityistä huomiota. Lisäksi on varmistettava, että operatiiviset ja hallinnolliset järjestelyt, mukaan lukien tietojärjestelmät, mahdollistavat keinojen tehokkaan ja asianmukaisen käytön. Tieto valituista rahastokohtaisista maksuvalmiuden hoidon keinoista on toimitettava Finanssivalvonnalle.⁵ Finanssivalvonta tiedottaa ilmoittamisen tavasta vaihtoehtorahastojen hoitajia ja rahastoyhtiöitä erikseen ennen lain voimaantuloa.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA on julkaissut [loppuraportin](#) ohjeiksi maksuvalmiuden hoidon keinojen valinnasta ja kalibroinnista. Ohjeita ei ole vielä julkaistu suomeksi. Finanssivalvonta aikoo ilmoittaa noudattavansa ohjeita. Finanssivalvonta kehottaa vaihtoehtorahastojen hoitajia ja rahastoyhtiöitä tutustumaan ohjeisiin huolellisesti.

Maksuvalmiuden hoidon keinoista on laadittava toimintaperiaatteet ja menettelytavat, jotka tulee toimittaa Finanssivalvonnalle. Finanssivalvonta pyytää toimittamaan toimintaperiaatteet ja menettelytavat osoitteeseen rahastoilmoitukset@finanssivalvonta.fi.⁶ Finanssivalvonta pyytää otsikoimaan sähköpostiviestin ”Maksuvalmiuden hoidon keinojen toimintaperiaatteet ja menettelytavat [vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön nimi]”. Jos toimintaperiaatteissa ja menettelytavoissa tapahtuu muutoksia, muutokset tulee toimittaa Finanssivalvonnalle edellä mainitulla tavalla. Materiaalin toimittamiseen voi käyttää Suomen Pankin salattua sähköpostia, <https://securemail.bof.fi/>.

Maksuvalmiuden hoidon keinoja voidaan käyttää vain tilanteissa, joissa osuudenomistajien etu tätä vaatii⁷. Vaihtoehtorahastojen hoitajan tai rahastoyhtiön tulee ilmoittaa Finanssivalvonnalle, kun se päättää käyttää tai poistaa käytöstä maksuvalmiuden hoidon keinoja, mikäli käyttöönotto tai poistaminen käytöstä tehdään tavalla, joka ei kuulu rahaston säännöissä tarkoitettuun tavanomaiseen liiketoimintaan.⁸ Finanssivalvonnan

² AIFML 8 luvun 6 b §:n 1 momentti ja SRL 5 luvun 5 §:n 1 momentti

³ Pois lukien suljetut vaihtoehtorahastot. Jos kyseessä on rahamarkkinarahastoasetuksen ((EU) 2017/1131) mukainen rahamarkkinarahasto, kohtien 2–8 mukaisista keinoista voidaan valita vain yksi keino.

⁴ AIFML 8 luvun 6 b §:n 3 momentti, SRL 5 luvun 5 §:n 2 momentti

⁵ AIFML 8 luvun 6 b §:n 1 momentti, SRL 5 luvun 5 §:n 1 momentti

⁶ AIFML 8 luvun 6 c §:n 2 momentti, SRL 5 §:n 6 §:n 2 momentti

⁷ AIFML 8 luvun 6 c §:n 1 momentti, SRL 5 luvun 6 §:n 1 momentti

⁸ AIFML 8 luvun 6 e §:n 1 momentti, SRL 5 luvun 8 §:n 1 momentin 3 kohta

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

näkemyksen mukaan tällä tarkoitetaan tilannetta, jossa on kyse poikkeuksellisista olosuhteista.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tietyt maksuvalmiuden hallinnan keinot soveltuvat toisia paremmin käyttöön myös tavanomaisissa olosuhteissa. Esimerkiksi joustavaa hinnoittelua voidaan käyttää likviditeettikustannusten kohdistamisessa päivittäin, kun taas esimerkiksi lunastusten rajoittaminen päivittäin ei ole osuudenomistajien edun mukaista ilman perusteltua syytä. Finanssivalvonta katsoo, että vaihtoehtorahastojen hoitajan tai rahastoyhtiön on määriteltävä, millaisissa olosuhteissa valittuja maksuvalmiuden hoidon keinoja voidaan käyttää.

Edellä todetusti kohtien 1 ja 9 mukaista merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytystä sekä varojen erottelujärjestelyä voidaan käyttää ainoastaan poikkeuksellisissa tilanteissa. Näiden keinojen käyttämisestä tai käytöstä poistamisesta on aina ilmoitettava Finanssivalvonnalle.

Finanssivalvonta pyytää toimittamaan lain edellyttämät ilmoitukset maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöönotosta ja käytöstä poistamisesta osoitteeseen kirjaamo@finanssivalvonta.fi ja vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön vastuuväljoille, mikäli yhtiöllä on Finanssivalvonnassa nimetty vastuuväljoja.

Maksuvalmiuden hoidon keinojen esittäminen säännöissä

Rahastolle valitut kohtien 2–8 mukaiset maksuvalmiuden hoidon keinot tulee ilmoittaa rahaston säännöissä. Lisäksi Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sääntöihin tulee sisällyttää kohdan 1 mukainen merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys, koska SRL 8 luvun 2 §:n 12 kohdan mukaan⁹ sijoitusrahaston säännöissä on määrättävä tilanteista, joissa rahastoyhtiö voi keskeyttää tai on velvollinen keskeyttämään rahasto-osuuksien lunastamisen.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan myös mahdolliset muut, kohtien 2–8 ulkopuoliset maksuvalmiuden hoidon keinot tulee sisällyttää rahaston sääntöihin. SRL 8 luvun 2 §:n kohtien 9 ja 10 mukaan sijoitusrahaston säännöissä on määrättävä tarkemmat perusteet rahasto-osuuden arvon sekä merkintä- ja lunastushinnan laskemiseksi sekä missä ja miten rahasto-osuudet merkitään ja lunastetaan sekä mahdolliset merkintä- tai lunastusrajoitukset. Maksuvalmiuden hoidon keinoilla tyypillisesti rajoitetaan joko sijoittajan oikeutta lunastaa osuutensa tai ne vaikuttavat merkintä- ja/tai lunastushintoihin. Lisäksi rahastojen sääntöjen on oltava selkeät.

Finanssivalvonta kuitenkin katsoo, että kohdan 9 mukaista varojen erottelujärjestelyä ei välttämättä tarvitse ilmoittaa rahaston säännöissä, koska kyseisessä järjestelyssä itsessään ei ole kyse lunastusrajoituksesta eikä rahaston merkintä- tai lunastushinnan muuttamisesta. Lisäksi varojen erottelujärjestelyssä on yleensä kyse erittäin poikkeuksellisesta tilanteesta, jolloin saatetaan käyttää muitakin maksuvalmiuden hoidon keinoja.

⁹ AIFML 16 a luvun 1 §:n 1 momentin mukaan kyseinen SRL:n kohta soveltuu myös erikoissijoitusrahastoihin.

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Rahaston säännöissä tulee selkeästi ilmoittaa valitut maksuvalmiuden hoidon keinot, niiden toiminta ja edellytykset niiden käytölle¹⁰. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan edellytyksillä tarkoitetaan ainakin sitä, millaisissa tilanteissa maksuvalmiuden hoidon keinoja voidaan käyttää. Finanssivalvonta muistuttaa, että keinoja voidaan käyttää vain silloin, kun osuudenomistajien etu sitä edellyttää, eli ei esimerkiksi ”muusta painavasta syystä”, joka ei liity osuudenomistajien etuun. Nykyisellään joidenkin rahastojen säännöissä käytön edellytyksenä voi olla ”muu painava syy”, mutta jatkossa tätä edellytystä ei voida käyttää säännöissä. Joillakin maksuvalmiuden hoidon keinoilla, kuten merkintöjen ja lunastusten keskeyttämisellä ja lunastusten rajoittamisella, puututaan merkittävässä määrin sijoittajien oikeuksiin. Finanssivalvonta katsoo, että tästäkin syystä maksuvalmiuden hoidon keinojen toiminta ja käytön edellytykset tulee kuvata rahaston säännöissä riittävän yksityiskohtaisesti ja yksiselitteisesti.

Erityistä huomioitavaa maksuvalmiuden hoidon keinojen ominaisuuksista

Komissio antaa maksuvalmiuden hoidon keinojen ominaisuuksista tarkemmat tekniset sääntelystandardit sijoitusrahastoille ja vaihtoehtorahastoille (jäljempänä yhdessä RTS:t). RTS:iä ei ole vielä julkaistu EU:n virallisessa lehdessä, mutta komissio on hyväksynyt RTS:t 17.11.2025 (linkit teksteihin: [AIFM](#), [UCITS](#)).¹¹ Komission hyväksymissä RTS:issä on joitain muutoksia ESMAn keväällä 2025 julkaisemiin luonnoksiin verrattuna.

RTS:issä säädetään vuoden siirtymäajasta ennen 16.4.2026 perustetuille rahastoille, jolloin RTS:ien tarkempia ominaisuuksia koskeva sääntely velvoittaa näitä rahastoja 16.4.2027 alkaen.

Finanssivalvonta kuitenkin suosittaa vahvasti, että vaihtoehtorahastojen hoitajat ja rahastoyhtiöt huomioivat RTS:n vaatimukset jo nyt ottaessaan käyttöön maksuvalmiuden hoidon keinoja. Näin myös vältetään uusilta sääntömuutoksilta vuoden kuluttua.

Jäljempänä Finanssivalvonta käy läpi maksuvalmiuden hoidon keinoja läpi yksitellen ja esittää näkemyksiään niiden ominaisuuksista, käyttämisestä ja ilmoittamisesta rahaston säännöissä.

Merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys (AIFML 8 luvun 6 a §:n 1 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 1 kohta, englanniksi *suspension of subscriptions, repurchases and redemptions*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: osuuksien merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten väliaikainen keskeyttäminen.

¹⁰ VMA 1040/2021 5 §:n 16 kohta, HE 139/2025 vp s. 76, AIFMD review -muutosdirektiivin johdantokappaleet 32 ja 55.

¹¹ Finanssivalvonta muistuttaa, että RTS:ien teksteihin voi teoriassa tulla muutoksia ennen niiden julkaisua EU:n virallisessa lehdessä, joten vaihtoehtorahastojen hoitajien ja rahastoyhtiöiden on syytä tutustua lopullisiin RTS:iin niiden julkaisun jälkeen. Finanssivalvonnan tässä kirjeessä esittämät näkemykset RTS:ien sisällöstä perustuvat 17.11.2025 komission hyväksyntään RTS:iin.

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Kun käytetään merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytystä, tulee sekä merkinnät että lunastukset keskeyttää samanaikaisesti. Lunastuksia ei voida jatkossa keskeyttää ilman, että myös merkinnät keskeytetään.¹²

SRL:stä kumotaan nykyinen lunastusten keskeyttämistä koskeva kohta¹³, mutta ei merkintöjen keskeyttämistä koskevaa kohtaa¹⁴. Merkinnät voidaan edelleen keskeyttää ilman lunastusten keskeyttämistä (ns. *soft closure*, jolloin kyse ei ole kohdan 1 mukaisesta maksuvalmiuden hoidon keinosta), mutta ei toisinpäin.¹⁵

Edellä todetusti rahaston säännöissä tulee myös lakimuutosten jälkeen määrätä tilanteet, joissa rahastoyhtiö tai erikoissijoitusrahastoa hoitava vaihtoehtorahastojen hoitaja voi keskeyttää tai on velvollinen keskeyttämään rahasto-osuuksien lunastamisen. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tästä johtuen merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytyksen toiminta ja edellytykset keskeytykselle tulee kuvata rahaston säännöissä.

Lunastusrajoitus (AIFML 8 luvun 6 a §:n 2 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 2 kohta, englanniksi *redemption gate*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: osuudenomistajien lunastusoikeuden rajoittaminen väliaikaisesti ja osittain, jolloin osuudenomistajat voivat lunastaa vain tietyn osan osuuksistaan.

RTS:ien mukaan lunastusrajoitusta voidaan käyttää eri tavoilla. Vaihtoehtorahastoissa lunastusrajoitusta voidaan käyttää monipuolisemmin kuin sijoitusrahastoissa.

RTS:ien mukaan lunastusrajoituksen tulee sisältää käytön raja-arvo (*activation threshold*), jonka täyttyessä vaihtoehtorahastojen hoitaja tai rahastoyhtiö voi rajoittaa lunastuksia. Raja-arvon täyttymistä voidaan tarkastella yksittäiselle lunastuspäivälle tai useammalle lunastuspäivälle liukuvasti.

Sijoitusrahastoissa raja-arvon täyttymistä tarkastellaan koko rahaston tasolla. Raja-arvon tulee perustua rahastoon kohdistuvien bruttolunastusten (*gross redemptions*) tai nettolunastusten¹⁶ (*net redemptions*) määrään ja se tulee ilmaista prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta (esimerkiksi 5 %).

Vaihtoehtorahastoissa raja-arvon täyttymistä voidaan tarkastella

- a) koko rahaston tasolla, tai
- b) sijoittajakohtaisesti, tai
- c) edellisten yhdistelmänä.

¹² Tämä on luettavissa myös maksuvalmiuden hoidon keinon nimestä: kyseessä on merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys. RTS:issä asia on todettu yksiselitteisesti.

¹³ SRL 10 luvun 6 §. Perustelujen mukaan (HE 139/2025 vp s. 76) pykälän 1 momentin mukainen mahdollisuus lunastusten rajoittamiseen ja väliaikaiseen keskeyttämiseen katetaan 5 luvun uuden 7 §:n säätämällä, eli säätämällä maksuvalmiuden hoidon keinoista, joista yksi on Merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys.

¹⁴ SRL 10 luvun 1 §:n 2 momentti

¹⁵ Tämä mahdollisuus on tunnistettu myös RTS:ien johdantokappaleessa 2.

¹⁶ Merkintöjen ja lunastusten erotus

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Kun raja-arvon täyttymistä tarkastellaan koko vaihtoehtorahaston tasolla, raja-arvon tulee perustua rahastoon kohdistuvien lunastusten tai nettolunastusten määrään ja se voidaan ilmaista joko

- a) prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta (esimerkiksi 5 %), tai
- b) rahamääränä (esimerkiksi 5 miljoonaa euroa), tai
- c) prosenttiosuutena rahaston likvideistä varoista¹⁷, tai
- d) edellisten yhdistelmänä.

Kun raja-arvon täyttymistä tarkastellaan vaihtoehtorahastossa sijoittajakohtaisesti, raja-arvon tulee perustua rahastoon kohdistuvien yksittäisten sijoittajien tekemiin bruttolunastuksiin ja se voidaan ilmaista joko

- a) prosenttiosuutena osuudenomistajan omistuksista vaihtoehtorahastossa
- b) prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta.¹⁸

Kun määritelty raja-arvo ylittyy ja vaihtoehtorahaston hoitaja tai rahastoyhtiö päättää käyttää lunastusrajoitusta, sen tulee toteuttaa vähintään kyseisen raja-arvon mukainen määrä lunastuksia. Lunastukset tulee toteuttaa osuudenomistajien lunastusten koon mukaisessa suhteessa (*pro-rata basis*).

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan rahaston säännöissä tulee määrätä lunastuksia koskevasta raja-arvosta, jonka ylittyessä lunastuksia voidaan rajoittaa (esimerkiksi siten, että lunastuksia voidaan rajoittaa, kun ne ylittävät 5 % rahaston nettoarvosta). Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan raja-arvoa ei tule määrittää liian alhaiseksi, huomioiden rahastoja koskevat velvollisuudet huolehtia rahaston likviditeetistä. Avoimesta rahastosta ei saa käytännössä muodostua suljettua rahastoa käyttämällä hyvin alhaista raja-arvoa. Toisaalta lunastusten rajoittamisen käytölle voi muodostua esteitä, jos raja-arvo on liian korkea.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan rahaston säännöissä tulee myös määrätä, mitä tapahtuu toteuttamatta jääville lunastustoimeksiannoille, eli siirtyvätkö ne automaattisesti seuraavaan lunastusajankohtaan ja jos siirtyvät, mikä on niiden etusijajärjestys muihin lunastustoimeksiantoihin verrattuna, vai raukeavatko ne.¹⁹

¹⁷ RTS:n mukaan kyse on UCITS-direktiivin (2009/65/EY) 50 artiklan 1 kohdan mukaisista UCITS-rahastoille sallituista sijoituskohteista. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan tämä vaihtoehto tarkoittaa käytännössä sitä, että lunastusrajoitusta voidaan käyttää, kun lunastukset ylittävät ennalta määrätyn prosenttiosuuden rahaston ns. likviditeettipuskurista.

¹⁸ AIFM RTS:n johdantokappaleessa 3 todetaan tarkemmin, että kun raja-arvo määritellään prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta, sitä tulee verrata yksittäisen sijoittajan lunastustoimeksiantoon.

¹⁹ Tämä todetaan myös RTS:ien johdantokappaleissa 5 (AIFM) ja 4 (UCITS), joiden mukaan *To ensure fair treatment of investors, [an AIFM/a UCITS] that activates redemption gates should be able to treat the non-executed part of the redemption orders on the basis of predetermined conditions that have been disclosed to investors. Those conditions may include the automatic transfer of the non-executed part of redemption orders to the following dealing date, with or without priority over redemption orders submitted at a later dealing date, or the cancellation of those redemption orders.*

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Ilmoitusajan pidentäminen (AIFML 8 luvun 6 a §:n 3 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 3 kohta, englanniksi *extension of notice periods*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: sen vaihtoehtorahastoon/sijoitusrahastoon sovellettavan vähimmäisajan pidentäminen, jota ennen osuudenomistajien on ilmoitettava vaihtoehtorahastojen hoitajalle/rahastoyhtiölle osuuksiensa lunastamisesta.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ennen ilmoittamisajan pidentämisen käyttöönottoa jätetyt lunastustoimeksiannot tulee toteuttaa alkuperäisen ilmoitusajan mukaisesti, koska maksuvalmiuden hoidon keinossa on kyse lunastustoimeksiantojen ilmoitusajan pidennyksestä, ja tässä tapauksessa lunastustoimeksianto on jo jätetty. Jos ilmoitusaikaa pidennettäisiin niille lunastustoimeksiannoille, jotka on jo jätetty, siten, että ne maksettaisiin vasta myöhemmin, tällöin kyseessä olisi lunastusten maksun lykkääminen, joka ei ole AIFML:n tai SRL:n mukainen maksuvalmiuden hoidon keino.

Finanssivalvonta suosittaa, että rahaston säännöissä on määritelty ilmoitusajan enimmäisaika. Jos tavanomainen lunastustoimeksiantojen ilmoitusaika on esimerkiksi kolme kuukautta, rahaston säännöissä voitaisiin määrätä, että lunastustoimeksiantojen ilmoitusaikaa voidaan säännöissä määritellyissä tilanteissa pidentää esimerkiksi 12 kuukauteen. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ilmoitusajan enimmäisajan pidentämisen määrittelyssä tulee huomioida rahaston sijoituspolitiikka ja lunastusehdot.

Lunastusmaksu (AIFML 8 luvun 6 a §:n 4 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 4 kohta, englanniksi *redemption fee*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: ennalta määritetyn vaihteluvälin mukainen ja likviditeettikustannukset huomioon ottava maksu, jonka osuudenomistajat maksavat vaihtoehtorahastolle/sijoitusrahastolle osuuksia lunastaessaan ja jolla varmistetaan, ettei vaihtoehtorahastoon/sijoitusrahastoon jääville osuudenomistajille koidu kohtuuttomasti haittaa.

Lunastusmaksussa olennaista on sen maksaminen rahastolle (eikä vaihtoehtorahaston hoitajalle tai rahastoyhtiölle, kuten tyypillisemmin lunastuspalkkioissa).

Lunastusmaksun tarkoituksena on hyvittää rahastoon jääville osuudenomistajille lunastuksesta aiheutuvia likviditeettikustannuksia. Täten esimerkiksi joissain kiinteistörahastoissa käytössä oleva pelkästään sijoitusaikaan sidottu lunastusmaksu ei lähtökohtaisesti ole tällainen laissa tarkoitettu lunastusmaksu. Pelkkään sijoitusaikaan perustuva lunastusmaksu ei perustu likviditeettikustannuksiin esimerkiksi tilanteessa, jossa nettomerkinnot ovat positiivisia tai rahastolla on riittävästi likvidejä varoja, vaikkakin lunastusmaksu parantaa tässäkin tilanteessa rahaston likviditeettiä.

Lunastusmaksulle tulee asettaa vaihteluväli. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vaihteluväli tulee määrätä rahaston säännöissä. Vaihteluväli voi alkaa myös nolasta, jolloin käytännössä määrätään vain lunastusmaksun enimmäismäärä.

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

RTS:ien mukaan lunastusmaksun vaihteluvälin tulee huomioida ainakin välittömät (*explicit*) likviditeettikustannukset, ja mikäli rahaston sijoitusstrategian kannalta on sopivaa, myös välilliset (*implicit*).²⁰

RTS:n mukaan lunastusmaksu voidaan määritellä prosenttiosuutena lunastustoimeksiantoista tai rahamääräisenä. Lunastusmaksu voi myös riippua lunastuksen koosta.

Joustava hinnoittelu (AIFML 8 luvun 6 a §:n 5 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 5 kohta, englanniksi *swing pricing*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: ennalta määritetty mekanismi, jolla vaihtoehtorahaston osuuk-sien/rahasto-osuuksien nettoarvoa mukautetaan soveltamalla likviditeettikustannuksia ilmentävää tekijää.

Joustava hinnoittelu on ollut Suomessa jo aiemmin laissa tunnistettu maksuvalmiuden hoidon keino. Lakimuutosten myötä joustavaa hinnoittelua koskeva lainkohta²¹ kumotaan. Finanssivalvonnan aiemmin antamat ohjeet²² kyseisen lainkohdan tarkoittamasta joustavasta hinnoittelumenetelmästä eivät enää ole voimassa lakimuutosten myötä. Finanssivalvonta kuitenkin katsoo, että kyseisten Finanssivalvonnan ohjeiden mukainen mekanismi joustavaan hinnoitteluun on lähtökohtaisesti lain mukainen myös lakimuutosten jälkeen, eikä täten välttämättä edellytä sääntömuutosta joustavan hinnoittelun osalta.

Likviditeettikustannuksia ilmentävä tekijä ("*swing factor*", Finanssivalvonnan Määräyksissä ja ohjeissa 3/2011 "oikaisukerroin") voi vaikuttaa rahaston nettoarvoon positiivisesti tai negatiivisesti, riippuen siitä, onko lunastuksia vai merkintöjä enemmän. Tekijä tulee määritellä prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta. Jos merkintöjä on enemmän, tekijä lisätään rahaston nettoarvoon ja jos vähemmän, tekijä vähennetään siitä. Markkinakäytännön mukaisesti tekijä voidaan lisätä tai vähentää aina silloin, kun merkintöjä tai lunastuksia on enemmän kuin toisia ("*full swing*") tai se voidaan lisätä tai vähentää vain silloin, kun merkinnät tai lunastukset ylittävät ennalta määrätyn raja-arvon ("*partial swing*"). RTS:ien mukaan joustavassa hinnoittelumenetelmässä voidaan soveltaa erisuuruisia tekijöitä eri raja-arvoille.

RTS:ien mukaan likviditeettikustannuksia ilmentävän tekijän tulee sisältää ainakin välittömät likviditeettikustannukset, ja mikäli rahaston sijoitusstrategian kannalta on sopivaa, myös välilliset likviditeettikustannukset.

Finanssivalvonta suosittelee, että joustavassa hinnoittelumenetelmässä käytetylle tekijälle määritetään rahaston säännöissä enimmäismäärä.

²⁰ RTS:ien mukaan (4 artiklan 3 kohta) välittömät likviditeettikustannukset tarkoittavat varojen ostosta tai myynnistä aiheutuvia suoraan rahastolle kohdistettuja ennalta tiedossa olevia kustannuksia, kuten välityspalkkioita tai veroja. Välillisillä kustannuksilla tarkoitetaan pääasiassa osto- ja myyntihinnan erotusta ja markkinavaikutusta, ja ne vaihtelevat varojen tyyppin ja markkinaolosuhteiden mukaan.

²¹ SRL 10 luvun 4 §:n 2 momentti

²² Finanssivalvonnan Määräykset ja ohjeet 3/2011 kohta 10.1.3

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Kaksoishinnoittelu (AIFML 8 luvun 6 a §:n 6 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 6 kohta, englanniksi *dual pricing*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: ennalta määritetty mekanismi, jolla vaihtoehtorahaston osuuksien/rahasto-osuuksien merkintä-, takaisinosto- ja lunastushinnat määritetään mukauttamalla osuuden nettoarvoa likviditeettikustannuksia ilmentävällä tekijällä.

RTS:n mukaan kaksoishinnoittelua voidaan soveltaa kahdella tavalla:

- a) laskemalla rahastolle erilliset merkintä- ja lunastushinnat, jotka perustuvat rahaston sijoitusten osto- ja myyntihintoihin; tai
- b) laskemalla rahastolle yhden merkintä- ja lunastushinnan.

RTS:ien mukaan likviditeettikustannuksia ilmentävän tekijän tulee sisältää ainakin välittömät likviditeettikustannukset, ja mikäli rahaston sijoitusstrategian kannalta on sopivaa, myös välilliset.

Diluutiosuojamaksu (AIFML 8 luvun 6 a §:n 7 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 7 kohta, englanniksi *anti-dilution levy*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: maksu, jonka osuudenomistaja maksaa vaihtoehtorahastolle/sijoitusrahastolle osuuksien merkinnän, takaisinoston tai lunastamisen yhteydessä, jolla hyvitetään vaihtoehtorahastolle/sijoitusrahastolle liiketoimen koosta juontuvat likviditeettikustannukset ja jolla varmistetaan, ettei muille osuudenomistajille koidu kohtuuttomasti haittaa.

Diluutiosuojamaksun tarkoituksena on hyvittää suurten lunastusten tai merkintöjen aiheuttamat likviditeettikustannukset rahastoon jääville tai siellä jo oleville osuudenomistajille.

Diluutiosuojamaksu voidaan vähentää lunastaville osuudenomistajille maksettavasta rahamäärästä, jos lunastustoimeksiantojen arvo ylittää merkintätoimeksiantojen arvon (nettolunastukset), ja vähentää merkitsevien osuudenomistajan saamista rahasto-osuuksista, jos merkintätoimeksiantojen arvo ylittää lunastustoimeksiantojen arvon (nettomerkinnät). Diluutiosuojamaksu muistuttaa ominaisuuksiltaan lunastusmaksua, mutta diluutiosuojamaksua voidaan soveltaa myös suurten merkintöjen yhteydessä.

RTS:n mukaan diluutiosuojamaksu voidaan määritellä prosenttiosuutena lunastus- tai merkintätoimeksiannoista tai rahamääräisenä.

Finanssivalvonta suositaa, että diluutiosuojamaksun enimmäismäärä määritellään rahaston säännöissä.

RTS:ien mukaan diluutiosuojamaksun tulee sisältää ainakin välittömät likviditeettikustannukset, ja mikäli rahaston sijoitusstrategian kannalta on sopivaa, myös välilliset.

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Apporttina tehtävä lunastus (AIFML 8 luvun 6 a §:n 8 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 8 kohta, englanniksi *redemption in kind*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: rahaston hallussa olevien varojen siirtäminen käteisvarojen sijaan osuudenomistajien lunastuspyyntöjen täyttämiseksi.

Apporttilunastusta voidaan lain mukaan²³ käyttää ainoastaan ammattimaisten asiakkaiden lunastustoimeksiantojen toteuttamiseen. Jos rahaston osuudenomistajina on sekä ammattimaisia että ei-ammattimaisia asiakkaita, Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan rahaston säännöissä tulee määrätä, että apporttilunastusta voidaan käyttää ainoastaan ammattimaisten asiakkaiden lunastustoimeksiantojen toteuttamiseen, jotta asiakkaalle on selvää, mitkä sääntöjen ehdot häneen soveltuvat.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vaihtoehtorahaston hoitajan ja rahastoyhtiön on tarkkaan arvioitava, onko apporttilunastus riittävä maksuvalmiuden hoidon keino, koska sitä voidaan soveltaa vain ammattimaisten asiakkaiden lunastustoimeksiantoihin. Lisäksi apporttina tehtävän lunastuksen, kuten muidenkin maksuvalmiuden keinojen, tulee olla osuudenomistajan edun mukaista.

Joidenkin rahastojen sääntöjen mukaan apporttilunastus on mahdollinen osuudenomistajan suostumuksella. Jatkossa apporttilunastus ei ole mahdollista ei-ammattilaiselle sijoittajalle edes hänen suostumuksellaan.

Varojen erottelujärjestely (AIFML 8 luvun 6 a §:n 9 kohta, SRL 5 luvun 4 §:n 9 kohta, englanniksi *side pockets*)

AIFML:n ja SRL:n kuvaus: sellaisten varojen, joiden taloudelliset tai oikeudelliset ominaisuudet ovat muuttuneet merkittävästi tai jotka ovat käyneet poikkeuksellisten olosuhteiden vuoksi epävarmoiksi, erottaminen rahaston muista varoista.

Varojen erottelujärjestelyt voidaan RTS:ien mukaan toteuttaa joko

- a) perustamalla rahastolle uusi osuussarja, jonne siirretään menettelyn kohteena olevat varat, tai
- b) perustamalla uusi rahasto, jonne siirretään muut kuin menettelyn kohteena olevat varat. Muut kuin menettelyn kohteena olevat varat voidaan myös sulauttaa olemassa olevaan rahastoon. Vaihtoehtorahastoissa myös menettelyn kohteena olevat varat voidaan siirtää uuteen rahastoon, jolloin muut varat jäävät alkuperäiseen rahastoon.

Menettelyn kohteena olevat varat sisältävät uudet osuussarjat tai rahastot ovat suljettuja eikä niihin voida ottaa vastaan merkintöjä eikä niitä huomioda rahaston arvonnalaskennassa. Rahaston sijoittajat saavat näitä uusia osuussarjoja tai uusien rahastojen osuuksia sijoitustensa suhteessa.

²³ AIFML 8 luvun 6 c §:n 3 momentti, SRL 5 luvun 6 §:n 3 momentti

8.12.2025
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Varojen erottelujärjestelyä ei välttämättä tarvitse kuvata rahaston säännöissä, toisin kuin muut maksuvalmiuden keinot. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan varojen erottelujärjestelyn käyttämisestä tulee kuitenkin tiedottaa rahastojen osuudenomistajia ja antaa riittävät tiedot sen vaikutuksista.