

Rahastojen maksuvalmiuden hoidon keinojen toimintaperiaatteet ja menettelytavat

25.11.2026

Kirjoittajat

Juha Eerikäinen
juha.eerikainen(at)finanssivalvonta.fi

Jenna Lamminen
jenna.lamminen(at)finanssivalvonta.fi

Anna Mäkipeska
anna.makipeska(at)finanssivalvonta.fi

Diana Ollari
diana.ollari(at)finanssivalvonta.fi

Sisällys

1 Taustaa 3

2 Maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttämisen yleiset toimintatavat 4

2.1 Yleiset havainnot maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöä koskevista sisäisistä menettelytavoista 4

2.2 LMT-toimintaperiaatteiden sisältö ja dokumentointi 6

3 Määrälliset maksuvalmiuden hoidon keinot 11

3.1 Lunastusrajoitus 11

3.2 Ilmoitusajan pidentäminen 14

3.3 Apporttilunastus 15

4 Diluutiosuojavälineet 18

4.1 Joustava hinnoittelu 18

4.2 Lunastusmaksu 19

4.3 Kaksoishinnoittelu 20

4.4 Diluutiosuojamaksu 21

5 Merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys 22

6 Varojen erottelujärjestely 24

1 Taustaa

Rahastoille on otettava käyttöön asianmukaiset maksuvalmiudenhoitojärjestelmät ja tehokkaat menettelyt, joiden avulla varmistetaan, että rahastoilla on asianmukainen maksuvalmius. Rahaston sijoitusstrategian, maksuvalmiuden ja lunastuspolitiikan tulee olla keskenään johdonmukaisia. Rahaston maksuvalmiusriskin hallitsemiseksi on valittava kullekin rahastolle sellaiset maksuvalmiuden hoidon keinot[1], jotka sopivat kyseiselle rahastolle. Avoimissa sijoitus- ja vaihtoehtorahastoissa lunastukset tulee myös hoitaa viipymättä. Tämän velvollisuuden täyttämiseksi rahaston maksuvalmiudesta tulee huolehtia jatkuvasti, ja maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttö tulee aina olla perusteltua ja tarkoituksenmukaista.

Huhtikuussa 2026 rahastosääntelyyn[2] tuli voimaan muutoksia, jotka edellyttivät, että rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat (jatkossa yhtiöt) valitsevat kullekin sijoitusrahastolle ja avoimelle vaihtoehtorahastolle (jäljempänä myös rahastot) vähintään kaksi laissa lueteltua maksuvalmiuden hoidon keinoa (jäljempänä myös LMT = Liquidity Management Tools).[3] Finanssivalvonta on loppuvuonna 2025 esittänyt näkemyksiään rahastojen maksuvalmiuden hoidon keinoista[4], jotta yhtiöt pystyivät huomioimaan Finanssivalvojan huomiot ja selvennykset sääntelymuutosten osalta rahastojen sääntöpäivityksissä. Maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöönotto aiheutti sääntömuutoksia merkittävään osaan Suomeen rekisteröidyistä sijoitusrahastoista ja avoimista vaihtoehtorahastoista.

Sääntely edellyttää myös, että yhtiöt laativat maksuvalmiuden hoidon keinoista toimintaperiaatteet ja menettelytavat (jatkossa LMT-toimintaperiaatteet), jotka tulee toimittaa Finanssivalvonnalle.[5] Sääntelyssä ei erikseen kuvata LMT-toimintaperiaatteiden sisällöllisiä vaatimuksia. Jo ennen LMT-toimintaperiaatteita koskevan velvoitteen lisäämistä vaihtoehtorahastojen hoitajilla on ollut velvollisuus dokumentoida maksuvalmiuden hallintaa koskevat periaatteensa ja menettelynsä.[6] Tämän dokumentaation on tullut kattaa myös käytettävät maksuvalmiuden hallinnan välineet ja niihin liittyvät järjestelyt.[7] RTS:issä[8] säädetään vuoden siirtymäajasta ennen 16.4.2026 perustetuille rahastoille, jolloin RTS:ien tarkempia ominaisuuksia koskeva sääntely velvoittaa näitä rahastoja 16.4.2027 alkaen. Finanssivalvonta suosittaa, että vaihtoehtorahastojen hoitajat ja rahastoyhtiöt huomioivat RTS:n vaatimukset jo ennen RTS:ien voimaantuloa LMT-toimintaperiaatteissaan. Lisäksi tulee huomioida, että kuvausten pitää vastata todellista tilannetta.

Finanssivalvonta on kesällä 2026 arvioinut 28 yhtiön kevään aikana toimittamat LMT-toimintaperiaatteet. Finanssivalvonta esittää tällä raportilla havaintoja hyvistä ja heikoista käytännöistä sekä keskeisiä näkemyksiään LMT-

[1] sääntelyssä käytetään myös termiä maksuvalmiuden hoidon väline

[2] sijoitusrahastolaki 213/2019 (jäljempänä SRL) luku 5 § 4–11 ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun laki 162/2014 (jäljempänä AIFML) luku 8 § 6.

[3] AIFML 8 luvun 6 b §:n 1 momentti, SRL 5 luvun 5 §:n 1 momentti.

[4] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

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

[6] Komission delegoitu asetus 2013/231 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU täydentämisestä poikkeuksien, yleisten toimintaedellytysten, säilytysyhteisöjen, vivutuksen, avoimuuden ja valvonnan osalta (jäljempänä AIFM-asetus) artikla 47 kohta 2.

[7] AIFM-asetus artikla 47 kohta 1 e).

[8] Komission delegoitu asetus 2026/466 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täydentämisestä maksuvalmiuden hoidon välineiden ominaisuudet täsmentävillä teknisillä sääntelystandardeilla (jatkossa UCITS RTS), Komission delegoitu asetus 2026/465 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU täydentämisestä maksuvalmiuden hoidon välineiden ominaisuudet täsmentävillä teknisillä sääntelystandardeilla (jäljempänä AIF RTS).

toimintaperiaatteiden sisällöstä. Finanssivalvonta on näkemyksissään ja hyvien sekä heikkojen käytäntöjen osalta huomioinut sääntelyn vaatimukset liittyen maksuvalmiuden keinoihin.[9]

LMT-toimintaperiaatteissa on tarkoitus kuvata kaikki olennainen tieto yhtiön valitsemista maksuvalmiuden hoidon keinoista, niiden käyttöönotosta, sisäisistä menettelytavoista ja päätösprosesseista, jotka liittyvät maksuvalmiuden hoidon keinoihin. Lisäksi LMT-toimintaperiaatteissa tulee kuvata tilanteita, joissa valittuja keinoja käytetään. Yhtiöiden tulisi etukäteen suunnitella ja arvioida, miten valittuja keinoja käytetään suhteessa muihin keinoihin erillään ja mahdollisesti samanaikaisesti muiden keinojen kanssa sekä niiden etusijajärjestys. Kun tämä suunnittelu on tehty ja kuvattu LMT-toimintaperiaatteissa on yhtiöiden helpompi toimia etenkin tilanteissa, jossa keinojen käyttöönotto vaatii nopeita päätöksiä. Maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöönoton ja poistamisen tiedottaminen osuudenomistajille ja Finanssivalvonnalle on myös tärkeä suunnitella etukäteen ja kuvata LMT-toimintaperiaatteissa.

2 Maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttämisen yleiset toimintatavat

2.1 Yleiset havainnot maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöä koskevista sisäisistä menettelytavoista

Pääsääntöisesti yhtiöiden sisäiset menettelytavat ovat olleet tarkoituksenmukaisia maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöön ottamiseksi ja käytöstä poistamiseksi. Kaikki yhtiöt eivät kuitenkaan olleet määritelleet , mitä LMT-keinolla[10] tarkoitetaan. Osin epäselväksi jäi, tarkoittiko osa yhtiöistä maksuvalmiuden hoidon keinoilla vain lainsäädännössä lueteltuja keinoja vai myös yhtiön soveltamia muita lain sallimia keinoja, joita ei ole laissa lueteltu. Useammat yhtiöt eivät olleet määrittäneet kaikkien yhtiön käytössä olevien maksuvalmiuden hoidon keinojen tarkoitusta ja toimintatapoja LMT-toimintaperiaatteissaan. Lisäksi maksuvalmiuden hoidon keinojen käytön olosuhteita ja keskinäistä etusijajärjestystä oli kuvattu vain osalla yhtiöistä.

Operatiivisten ja hallinnollisten järjestelyjen kuvaustavat LMT-toimintaperiaatteissa vaihtelivat yhtiöittäin. Osa yhtiöistä oli kuvannut järjestelyitä yleisellä tasolla, kun taas osa oli esittänyt operatiiviset ja hallinnolliset järjestelyt erikseen kunkin maksuvalmiuden hoidon keinon osalta. Operatiivisilla järjestelyillä tarkoitetaan niitä toimintatapoja, järjestelmiä ja muita järjestelyitä, jotka mahdollistavat prosessien käytännön toteuttamisen. Hallinnollisilla järjestelyillä tarkoitetaan toiminnan johtamiseen, valvontaan, vastuunjakoon ja organisointiin liittyviä menettelyitä.

Operatiivisia järjestelyitä oli kuvattu pääsääntöisesti niukemmin kuin hallinnollisia menettelytapoja. Yhtiöiden välillä oli myös vaihtelua siinä, kuinka yksityiskohtaisesti maksuvalmiuden hoidon keinoihin kohdistuva hallinnollinen

[9] SRL luku 5 § 4-11 ja AIFML luku 8 § 6, Komission delegoitu asetus 2026/466 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täydentämisestä maksuvalmiuden hoidon välineiden ominaisuudet täsmentävillä teknisillä sääntelystandardeilla (jäljempänä UCITS RTS), Komission delegoitu asetus 2026/465 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU täydentämisestä maksuvalmiuden hoidon välineiden ominaisuudet täsmentävillä teknisillä sääntelystandardeilla (jatkossa AIF RTS), ESMAn ohje yhteissijoitusyritysten ja avointen vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen maksuvalmiuden hoidon välineistä ESMA34-671404336-1364 (jatkossa ESMAn ohje).

[10] LMT-keinolla viitataan maksuvalmiuden hoidon keinoihin.

prosessi on kuvattu ja kuinka selkeästi vastuut on yhtiön sisällä jaettu. Useammissa LMT-toimintaperiaatteissa päätöksenteon menettelytavat ja valtuudet oli kuvattu melko yleisellä tasolla.

Finanssivalvonnan näkemys

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan LMT-toimintaperiaatteissa tulee kuvata sisäisistä menettelytavoista ainakin seuraavat asiat :

- Kuvaus sisäisestä prosessista sekä päätöksentekomenettelystä, jotka koskevat maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöönottoa, mahdollista muuttamista ja käytöstä poistamista.
- Yhtiön sisäinen vastuunjako maksuvalmiuden hoidon keinoihin liittyvissä menettelyissä (kuka ehdottaa maksuvalmiuden hoidon keinon käyttöä, kuka määrittää millainen markkinatilanne on käsillä, kuka tiedottaa sijoittajia ja viranomaista, kuka testaa operatiivisia työkaluja säännöllisesti, kuka ratkaisee erimielisyydet).
- Kuvaus yhtiön laatimista periaatteista tilanteisiin, joissa eri maksuvalmiuden hoidon keinoja käytetään samanaikaisesti tai yhdistettynä samoin kuin siihen, sovelletaanko eri LMT-keinojen käytössä etusijajärjestystä toisiinsa nähden.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan, LMT-toimintaperiaatteista tulisi löytyä periaatetasoinen kuvaus siitä, miten yhtiö soveltaa muita valittuja maksuvalmiuden hoidon keinoja[11] suhteessa AIFML:n ja SRL:n lueteltuihin keinoihin ja missä tilanteissa näitä on tarkoitus käyttää.

Finanssivalvonta katsoo, että LMT-toimintaperiaatteiden kuvausten selkeyttämiseksi yhtiöiden tulisi kuvata valittujen maksuvalmiuden hoidon keinojen ominaisuudet, niihin liittyvät yleiset toimintatavat ja mahdolliset käyttötilanteet. Rahastojen sääntöihin viittaaminen on mahdollista, mutta maksuvalmiuden hoidon keinoihin liittyvät keskeiset määritelmät olisi silti kuvattava selkeästi osana LMT-toimintaperiaatteita (näitä voivat olla esimerkiksi väliaikaisuus, poikkeukselliset olosuhteet, ilman aiheetonta viivästystä, eikä lista ole tyhjentävä).

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan operatiivisten ja hallinnollisten järjestelyiden kuvausten on oltava riittävän täsmällisiä ja yksityiskohtaisia, jotta niistä käy ilmi keskeiset operatiiviset toimet maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöönottoon, käyttöön, seurantaan ja käytöstä poistamiseen, sekä näihin liittyvät päätöksentekomenettelyt ja vastuut.

[11] Muut kuin AIFML 8 luvun 6 a §:ssä ja SRL 5 luvun 4 §:ssä luetellut keinot.

Hyvä käytäntö

- Operatiiviset järjestelyt kuvataan riittävän yksityiskohtaisella tasolla siten, että yhtiön vastuut ja toteutustapa käytössä olevien maksuvalmiuden hoidon keinojen olosuhteiden seurannasta ja niihin käytettävistä järjestelmistä ilmenee kuvauksesta. Lisäksi yhtiö huomioi operatiivisten järjestelyiden kuvauksessa järjestelmien testaamisen ja tarvittavan kalibrointimahdollisuuden.
- Yhtiön olisi hyvä kuvata LMT-toimintaperiaatteissa lyhyesti tärkeimmät tiedot kustakin LMT-keinosta. Yksityiskohtaisempien tietojen kohdalla voidaan viitata rahaston sääntöihin tai sisäiseen ohjeeseen, jossa nämä on kuvattu.
- Yhtiön LMT-toimintaperiaatedokumentaatio on selkeästi esitetty ja riittävän helposti käytettävissä.

Heikko käytäntö

- Yhtiön LMT-toimintaperiaatedokumentaatio muodostuu epäselväksi, jos siinä olevat termit ja määrittelyt ovat epäselviä, asiaa koskevat tiedot hajaantuvat liian moneen eri dokumenttiin tai tiedot ovat ristiriidassa yhtiön muun dokumentaation kanssa.

2.2 LMT-toimintaperiaatteiden sisältö ja dokumentointi

2.2.1 Keskeiset määritelmät

LMT-toimintaperiaatteet voivat sisältää useita erilaisia yhtiön käyttämiä määritelmiä, jotka liittyvät maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöön. Tällaisia voivat olla esimerkiksi määritelmät siitä, mitä tarkoitetaan poikkeuksellisilla olosuhteilla, väliaikaisuudella tai toimimisella ilman aiheetonta viivästystä. Tällaisia määrittelyitä havaittiin aineistossa vaihtelevasti, osassa aineistoa näitä ei ollut lainkaan, muutamassa varsin laajalti ja valtaosassa jossain määrin esitettyinä. Sääntelyssä tarkoitetut poikkeukselliset tilanteet[12] olivat tyypillisin seikka, joka LMT-toimintaperiaatteissa oli määritelty. Osa yhtiöistä oli käyttänyt matemaattisia raja-arvoja osoittamaan esimerkiksi poikkeuksellisen tilanteen olemassaoloa ja havaittavissa oli myös tukeutumista Euroopan arvopaperiviranomaisen ESMAn ohjeessa[13] määriteltyihin poikkeuksellisiin olosuhteisiin. Muita kuin poikkeuksellisia olosuhteita ja tilanteita määriteltiin sen sijaan suhteellisen harvoin. Joiltakin osin määrittelyitä kuvattiin esimerkeillä ja jossain tapauksessa viitattiin rahastojen sääntöihin, joissa määritelmät on kuvattu.

Yhtiön maksuvalmiuden arviointiin osallistuvilla henkilöillä tulee olla riittävä ymmärrys siitä, mitä yhtiö tarkoittaa erilaisilla käytetyillä termeillä, jotta LMT-toimintaperiaatteet olisivat tarkoituksenmukaiset. Termejä, jotka voivat olla epäselviä tai epämääräisiä, tulisi kuvata riittävällä tavalla LMT-toimintaperiaatteissa, tai periaatteiden tulisi

[12] AIFML 8 luvun 6 d §, SRL 5 luvun 7 §.

[13] ESMAn ohje, kohdat 2.3 ja 5.2.1 (19).

ohjata hakemaan tarkempaa tietoa muusta yhtiön dokumentaatiosta. Lisäksi käytännön esimerkit tai matemaattiset raja-arvot ovat hyödyllisiä termien ja määritelmien tulkinnoissa.

Hyvä käytäntö

- Yhtiön LMT-toimintaperiaatteissa käytetyt termit on riittävän yksityiskohtaisesti määritetty.
- Matemaattisia raja-arvoja tai käytännön esimerkkejä käytetään tarvittaessa määritelmien kuvaamisen apukeinona.

2.2.2 Valitut maksuvalmiuden hoidon keinot

Sääntelyn mukaan yhtiön on valittava vähintään kaksi laissa lueteltua maksuvalmiuden hoidon keinoa kullekin sääntelyn piiriin kuuluvalle rahastolleen.[14] ESMAn ohjeen mukaan yhtiön tulisi tarvittaessa arvioida, onko syytä ottaa käyttöön vähintään yksi määrällinen ja yksi diluutiosuojaväline[15], ja sen tulisi ottaa LMT-keinon valinnan arvioinnissa huomioon rahaston sijoitusstrategia, maksuvalmiusprofiili ja lunastuspolitiikka sekä markkinaolosuhteet, joissa maksuvalmiuden hoidon väline voitaisiin ottaa käyttöön.[16]

Pääosassa LMT-toimintaperiaatteita LMT-keinoiksi oli valittu sekä määrällisiä että diluutiosuojavälineitä. Noin neljänneksessä arvioidusta aineistosta oli kuitenkin valittu vain joko määrällisiä tai vain diluutiosuojavälineitä.

Vain noin kolmasosassa LMT-toimintaperiaatteita oli arvioitu valittuja keinoja suhteessa rahaston sijoitusstrategiaan, lunastuspolitiikkaan ja maksuvalmiusprofiiliin sekä markkinaolosuhteisiin. Vaikka yhtiöiden on tullut suorittaa tällainen arviointi, se ei käy ilmi valtaosasta LMT-toimintaperiaatteita. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tällainen arviointi tulisi esittää LMT-toimintaperiaatteissa, jotta yhtiö pystyisi paremmin arvioimaan mahdollista tarvetta käyttää LMT-keinoa ja valitsemaan rahastolle asianmukaisimman LMT-keinon vallitsevassa olosuhteessa.

Yhtiön tulisi valikoidessaan LMT-keinoja ja niiden käyttöä arvioidessaan kiinnittää huomiota sääntelyn tavoitteeseen varmistua siitä, että valitut keinot ovat kullekin rahastolle sopivat.

LMT-toimintaperiaatteissa tulee kuvata riittävän yksityiskohtaisesti, miksi kyseiset LMT-keinot on valittu ja mihin tilanteisiin ne ovat käyttökelpoisia. Asianmukaiset ja riittävän yksityiskohtaiset LMT-toimintaperiaatteet hyödyttävät salkunhoitoa, riskienhallintaa, yhtiön johtoa sekä muita prosessiin osallistuvia ja tukevat LMT-keinojen käytön ja käyttökelpoisuuden arviointia sekä päivitystarpeita jatkuvassa toiminnassa.

Jos yhtiö on LMT-toimintaperiaatteissaan kuvannut esimerkiksi kaikkia mahdollisia LMT-keinoja, vaikka sillä on käytössään rahastoissa vain jotkin näistä, olisi yhtiön hyvä tuoda tässä aineistossaan esiin se, mitkä keinoista on valittu sen rahastojen käyttöön.

[14] AIFML 8 luku 6 b §, SRL 5 luku 5 §.

[15] Diluutiosuojavälineillä tarkoitetaan ESMAn ohjeen luvun 2.3 määritelmissä lunastusmaksuja, joustavaa hinnoittelua, kaksoishinnoittelua ja diluutiosuojamaksuja.

[16] ESMAn ohje, kohta 15.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö on arvioinut ja kuvannut riittävän yksityiskohtaiseksi LMT-keinojen sopivuutta rahastoihinsa samoin kuin sitä, mihin tilanteisiin nämä keinot ovat käyttökelpoisia.

Heikko käytäntö

- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissaan useita LMT-keinoja, mutta jättää epäselväksi mitkä sillä tosiasiallisesti on niistä käytössä.

2.2.3 Muiden sallittujen keinojen suhde laissa lueteltuihin maksuvalmiuden hoidon keinoihin

Yhtiöiden toimittamat maksuvalmiuden hoidon keinoja koskevat LMT-toimintaperiaatteet vaihtelivat laajuudeltaan. Pääsääntöisesti LMT-toimintaperiaatteissa kuvattiin yhtiöiden valitsemia laissa lueteltuja maksuvalmiuden hoidon keinoja. Sen sijaan useista LMT-toimintaperiaatteista puuttui kokonaan muiden kuin laissa lueteltujen maksuvalmiuden keinojen kuvaukset[17], sekä näiden keskinäinen suhde laissa lueteltuihin maksuvalmiuden hoidon keinoihin.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan maksuvalmiuden hoidon keinolla tarkoitetaan keinoa tai muuta toimenpidettä, jolla voidaan varmistaa rahaston toimintakyky ja kyky hallita rahaston maksuvalmiutta.[18] Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan maksuvalmiuden hoidon välineiksi voidaan katsoa kaikki ne rahaston käytössä olevat välineet (kuten lunastusten lykkääminen), joita käytetään maksuvalmiusriskin hallitsemiseksi ja rahoitusvakauteen kohdistuvien riskien lieventämiseksi.[19]Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan LMT-toimintaperiaatteissa tulisi kuvata sekä laissa luetellut että muut maksuvalmiuden hoidon keinot.

Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota lunastusten lykkäämisten käyttöön. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiöiden ei tulisi käyttää lunastusten lykkäämistä laissa lueteltujen keinojen käytön kiertämiseksi (esim. lunastusten keskeyttämisen tai lunastusten rajoittamisen sijaan). Mikäli rahastolla on säännöissä määrätty esimerkiksi tietty lunastusraja rajoittamiselle (esim. viisi prosenttia), käyttämällä lykkäämistä toistuvasti voidaan kiertää lunastusrajan mukainen rajoittaminen, eivätkä lunastajat saa edellä kuvatussa tilanteessa edes lunastusrajan mukaisia lunastuksia. Tämä lähtökohta koskee myös muita rahastolle mahdollisesti valittuja maksuvalmiuden keinoja. Finanssivalvonta muistuttaa, että mikäli yhtiö päättää käyttää lunastusten lykkäämistä maksuvalmiuden hoidon keinona, tulisi keinon olla suhteutettuna sijoitusrahastolain 10 luvun 5 §:n 1 momentin tavoitteeseen, eli arvopaperit olisi myytävä

[17] Yhtiöillä voi olla käytössä lisäksi myös muita kuin AIFMD annex V ja UCITS direktiivissä luetellut maksuvalmiuden keinot kuten todetaan ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 kohta 19 kpl 3.1. Kyseisten direktiivien periaatteista ei olla poikettu kansallisen implementoinnin yhteydessä.

[18] Finanssivalvonnan näkemys perustuu ESMAn ohjeen, kohdan 14 mukaiseen kuvaukseen maksuvalmiuden hoidon keinojen tarkoituksesta.

[19] Finanssivalvonnan tulkinta perustuu UCITS-direktiivin (2009/65/EY) 18 a artiklan 4 kohdan mukaiseen kuvaukseen maksuvalmiuden hoidon keinojen tarkoituksesta.

ilman aiheetonta viivytystä.[20] Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan LMT-toimintaperiaatteissa tulisi tällöin ilmetä, mikä on lunastusten lykkäämisen ja muiden rahastolle valittujen maksuvalmiuden hoidon keinojen välinen suhde.

Hyvä käytäntö

- Toimintaperiaatteessa kuvataan kaikki maksuvalmiuden hoidon keinot, jotka yhtiöllä on mahdollisesti käytössä, minkä lisäksi yhtiö on määritellyt kullekin keinolle selkeät periaatteet. Esim. lunastuksen lykkääminen (mitä tämä tarkoittaa, missä tilanteissa kyseisen keinon käyttö on mahdollinen ja kuinka pitkään keinoa voidaan käyttää ottaen huomioon muut rahaston käytössä olevan maksuvalmiuden hoidon keinot).

2.2.4 Ilmoitukset Finanssivalvonnalle LMT-keinojen käyttöön ottamisesta ja käytöstä poistamisesta sekä LMT-toimintaperiaatteiden päivityksestä

Sääntelyn[21] mukaan yhtiön tulee ilmoittaa Finanssivalvonnalle LMT-keinon käyttöön ottamisesta tai käytön lopettamisesta. Tällainen ilmoitus tulee tehdä sääntelyssä tarkemmin kuvattujen aikamääreiden mukaisesti. Finanssivalvonnalle tulee myös ilmoittaa maksuvalmiuden hoidon keinoja koskevat toimintaperiaatteet ja menettelytavat.[22] Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tämä tarkoittaa ilmoittamisvelvollisuutta myös silloin, kun näitä periaatteita on päivitetty.

Arvioiduissa LMT-toimintaperiaatteista vain kolmasosassa kuvattiin LMT-keinojen käyttöön ottamista tai käytön lopettamista koskevat ilmoitusvelvollisuudet ilman puutteita. Ilmoitusvelvollisuus oli huomioitu kaikissa LMT-toimintaperiaatteissa, mutta puutteita havaittiin erityisesti keinon käytön poistamista koskevien ilmoitusten kuvaamisessa. Kyseiset kuvaukset jäivät yleisesti epämääräisiksi tai niissä ei huomioitu sääntelyn asettamia aikamääreitä ilmoituksen tekemiselle. Kohtalaisen harvoissa LMT-toimintaperiaatteissa kuvattiin tarkemmin sitä, kenen vastuulla tällaisen ilmoituksen tekeminen on. LMT-toimintaperiaatteissa tulisi kuvata toimintatavat niin LMT-keinon käyttöön ottamista kuin myös sen käytöstä poistamista koskevien ilmoitusten tekemisessä. Samoin LMT-toimintaperiaatteissa tulisi kuvata se, kenen vastuulla tällaisten ilmoitusten tekeminen on.

Erään yhtiön LMT-toimintaperiaatteessa kuvattiin myös tarkemmin sitä, mitä tietoja Finanssivalvonnalle annetaan, kun mainittu ilmoitus tehdään. Tämän kuvauksen mukaan tietoja tulee antaa käytetystä LMT-keinosta, sen käyttöönoton perusteista, keskeisistä ehdoista ja parametreista sekä arvioidusta kestosta tai suunnitellusta

[20] Pääasiassa kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen on aiemmin kumotun SRL 1999/48 49§:n (joka vastasi nykyistä SRL 10:5§:ää) 1 momentin mukaisesti tullut toteuttaa lunastukset viimeistään kuuden kuukauden kuluttua lunastusvaatimuksen esittämisestä ja niin, että lunastuksia ja merkintöjä tällaiseen erikoissijoitusrahastoon voidaan tehdä kuuden kuukauden välein. Tämän pykälän esitöiden (HE 102/2006 vp) mukaan sellaisessa tapauksessa, jossa varat rahasto-osuuksien lunastamiseen on hankittava kiinteistöjä tai kiinteistöarvopapereita myymällä, kiinteistöt tai kiinteistöarvopaperit on myytävä viimeistään kuuden kuukauden kuluessa siitä, kun lunastamista vaadittiin rahastoyhtiöltä. Lisäksi esitöissä on katsottu, että tiettyjen erikoissijoitusrahastojen on ollut mahdollista sijoitustoiminnan sitä edellyttäessä poiketa kuuden kuukauden enimmäisajanjaksosta, jos ajanjakso on osoittautunut riittämättömäksi ja se oli yhteydessä esimerkiksi kiinteistömarkkinoiden suhdanteiden käännetilanteisiin. Poikkeamisesta on tullut kuitenkin määrätä rahaston säännöissä. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiöiden tulisi määritellä ja ottaa huomioon, milloin kyse on mahdollisesta suhdanteiden käännetilanteesta ja milloin kyse poikkeuksellisesta tilanteesta, kun suunnitellaan rahaston maksuvalmiuden hoidon keinon käyttöönottoa ja sen soveltuvuutta käsillä olevaan tilanteeseen.

[21] AIFML 8 luku 6 e §, SRL 5 luku 8 §.

[22] AIFML 8 luku 6 c §, SRL 5 luku 6 §.

tarkasteluajankohdasta. LMT-toimintaperiaatteissa olisi hyvä tarkentaa, mitä tietoja Finanssivalvonnalle käytännössä annetaan, kun sille ilmoitetaan LMT-keinon käyttöön liittyvästä asiasta.

Kahdessa kolmasosassa arvioiduista LMT-toimintaperiaatteista ei ollut huomioitu velvoitetta toimittaa myös päivitetyt toimintaperiaatteet Finanssivalvonnalle. LMT-toimintaperiaatteissa tulisi huomioida velvollisuus ilmoittaa periaatteiden muutoksista Finanssivalvonnalle sekä tuoda esiin se, kenen vastuulla tällaisten ilmoitusten tekeminen on.

Hyvä käytäntö

- Yhtiön LMT-toimintaperiaatteissa on kuvattu toimintatavat siitä, kuinka LMT-keinon käyttöön ottamista tai käytön lopettamista koskevat ilmoitukset tehdään Finanssivalvonnalle.
- Yhtiön LMT-toimintaperiaatteissa on määritelty se, mitä tietoja Finanssivalvonnalle annetaan tehtäessä sille ko. ilmoituksia sekä kenen vastuulla ilmoitusten tekeminen on.

2.2.5 LMT-toimintaperiaatteiden ylläpito

Arvioidusta aineistosta reilussa puolessa LMT-toimintaperiaatteita tuotiin esiin, että periaatteita päivitetään ja tarkistetaan vuosittain. Alle puolessa mainittiin, että tämän lisäksi LMT-toimintaperiaatteita arvioidaan ja päivitetään tarvittaessa useammin. Eräistä LMT-toimintaperiaatteista sai sen käsityksen, että niitä uudelleenarvioitaisiin vain lainsäädännön muuttuessa. Yhden yhtiön LMT-toimintaperiaatteissa taas mainittiin, että säännönmukainen uudelleenarviointi tapahtuisi kerran kahdessa vuodessa. LMT-toimintaperiaatteita tulee päivittää säännöllisesti.[23] Finanssivalvonnan suosittaa, että LMT-toimintaperiaatteita tarkastellaan vuosittain ja päivitetään aina tarvittaessa.

LMT-toimintaperiaatteet ovat osa yhtiön toiminnan järjestämiseen liittyvää dokumentaatiota, jonka ajantasaisena pitämisen ohella tarpeellisia ovat tiedot siitä, milloin dokumentti on hyväksytty, kenen toimesta ja kenen laatimana. Arvioidussa aineistossa nämä tiedot olivat pääosin näkyvissä, mutta osassa aineistoa puuttui jokin näistä seikoista. LMT-toimintaperiaatteet tulisi olla päivätty, niistä tulisi käydä ilmi periaatteiden laatija ja se, että periaatteet on hyväksytty yhtiön hallituksessa.

LMT-toimintaperiaatteissa kuvattujen LMT-keinojen käytön testaamisesta kertoi kohtalaisen harva yhtiö. Testaamisesta kertoneista LMT-toimintaperiaatteissa osassa viitattiin yhtiön yleisempään rahastojen likviditeettistressitestaukseen tai käytössä olevan LMT-keinon monitorointiin tai kerrottiin, että keinojen käyttöä testataan, mutta ilman tarkempia tietoja siitä, kuinka tämä tapahtuu. Jotta LMT-toimintaperiaatteissa esitettyjen LMT-keinojen käyttökelpoisuudesta ajan kuluessa varmistuttaisiin, tulisi keinojen käyttöä testata riittävässä määrin. Tämä testaaminen voi tapahtua osana yhtiön muuta testaamista, mutta Finanssivalvonta pitää suositeltavana, että LMT-toimintaperiaatteista kävisi ainakin pääpiirteissään ilmi se, kuinka tämä testaaminen tapahtuu.

[23] Osin tästä päivitystarpeesta on säädetty sitovasti (AIFML 8 luvun 1 §:ssä, jonka mukaan vaihtoehtorahastojen hoitajan on tarkasteltava riskienhallintajärjestelyjensä asianmukaisuutta ja tarvittaessa päivitettävä niitä vähintään vuosittain ja Finanssivalvonnan määräyksissä ja ohjeissa 3/2011, luku 8.1 (3), jonka mukaan rahastoyhtiön tulee päivittää riskienhallintaperiaatteitaan säännöllisesti.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö arvioi LMT-toimintaperiaatteet säännöllisesti vuosittain, sekä tarvittaessa.
- Yhtiön LMT-toimintaperiaatteet on päivätty, niistä käy ilmi periaatteiden laatija ja se, että periaatteet on hyväksytty yhtiön hallituksessa.
- Yhtiö testaa LMT-keinojen käyttöä riittävässä määrin ja LMT-toimintaperiaatteista käy ainakin pääpiirteissään ilmi se, kuinka tämä testaaminen tapahtuu.

3 Määrälliset maksuvalmiuden hoidon keinot

3.1 Lunastusrajoitus

Lunastusrajoituksella tarkoitetaan osuudenomistajien lunastusoikeuden rajoittamista väliaikaisesti ja osittain, jolloin osuudenomistajat voivat lunastaa vain tietyn osan osuuksistaan. Lunastusrajoituksia käyttävän yhtiön tulee soveltaa niitä yhdenmukaisesti kaikkiin sijoittajiin.[24] Suurin osa yhtiöistä ei todennut LMT-toimintaperiaatteissaan, että keinoa sovellettaisiin yhdenmukaisesti kaikkiin sijoittajiin. Osa yhtiöistä kuvaa toimintaperiaatteissaan yleisesti sijoittajien tasapuolista kohtelua, mutta ei erikseen keinon osalta. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiöiden tulisi kuvata LMT-toimintaperiaatteissa sijoittajien tasapuolista kohtelua erikseen keinon osalta. Pelkkä yleinen viittaus sijoittajien tasapuoliseen kohteluun ei välttämättä osoita, että yhtiö on tunnistanut lunastusrajoitusten käyttöä koskevan sääntelyvaatimuksen, jonka mukaan keinoa on sovellettava yhdenmukaisesti kaikkiin sijoittajiin.

ESMAn ohjeissa kuvataan esimerkkejä, millaisille rahastoille rahastonhoitajien tulisi harkita lunastusrajoituksen valintaa LMT-keinona.[25] ESMAn ohjeet kuvaavat myös, millaisissa tilanteissa lunastusrajoituksen käyttöönottoa tulisi harkita.[26] Valtaosa yhtiöistä ei ole LMT-toimintaperiaatteissaan kuvannut, millaisille rahastoille lunastusrajoitusten valinta LMT-keinona on soveltuva. Suurin osa yhtiöistä on kuitenkin kuvannut tilanteita, joissa lunastusrajoitusta voidaan käyttää. Lunastusrajoitusten käyttöönottoa tulisi harkita tilanteessa, jossa lunastuspyyntöjen raja ylittyy. Useat yhtiöt kuvasivat LMT-toimintaperiaatteissaan käyttöönoton olevan mahdollinen tilanteessa, jossa lunastuspyyntöjen raja ylittää ennalta määritellyn raja-arvon.

Lunastusrajoituksella on oltava käyttöönottokynnys.[27] Vaihtoehtorahastoissa käyttöönottokynnyksen täyttymistä voidaan tarkastella koko rahaston tasolla, sijoittajakohtaisesti, tai edellisten yhdistelmänä. Mikäli

[24] AIF RTS 2026/465 artikla 2 kohta 1, UCITS RTS 2026/466 artikla 2 kohta 1.

[25] ESMAn ohje kohdat 23–24.

[26] ESMAn ohje kohta 25.

[27] AIF RTS 2026/465 artikla 2 kohta 2, UCITS RTS 2026/466 artikla 2 kohta 2.

käyttöönottokynnys asetetaan koko rahaston tasolla, sen tulee perustua rahaston saamiin yhteenlaskettuihin lunastustoimeksiantojen netto- tai bruttomäärään tiettynä kaupankäyntipäivän tai tarkastelujaksona ja se voidaan määrittää rahaston nettoarvon prosenttiosuutena, rahamääräisenä arvona tai likvidien varojen prosenttiosuutena taikka edellisten yhdistelmänä.[28] Mikäli käyttöönottokynnystä tarkastellaan sijoittajakohtaisesti, käyttöönottokynnyksen tulee perustua rahastoon kohdistuvien yksittäisten sijoittajien tekemiin bruttolunastuksiin ja se voidaan ilmaista joko prosenttisuutena osuudenhaltijan tai osakkeenomistajan omistusosuuksista vaihtoehtoisessa sijoitusrahastossa tai osuutena vaihtoehtoisen sijoitusrahaston omaisuuserien nettoarvosta.[29] Yhteissijoitusyritysten osalta käyttöönottokynnys määritetään rahaston nettoarvon prosenttiosuutena ja sen tulee perustua tiettynä kaupankäyntipäivänä tai tarkastelujaksona saatujen lunastustoimeksiantojen yhteenlaskettuun netto- tai bruttomäärään.[30]

Valtaosa yhtiöistä ei ole LMT-toimintaperiaatteissaan kuvannut, mihin lunastusrajoituksen käyttöönottokynnys perustuu. Useat yhtiöt ovat kuitenkin määritelleet toimintaperiaatteissaan prosentuaalisen käyttöönottokynnyksen. Osa yhtiöistä viittaa toimintaperiaatteissaan käyttöönottokynnyksen osalta rahaston sääntöihin ja osalla yhtiöitä puuttuu kokonaan käyttöönottokynnyksen prosentuaalisen määrän kuvaus.

Finanssivalvonta on todennut aiemmissa näkemyksissään maksuvalmiuden hoidon keinojen valinnasta, käyttämisestä ja esittämisestä rahaston säännöissä, että käyttöönottokynnystä ei tule määrittää liian alhaiseksi, jotta avoin rahasto ei muutu käytännössä suljetuksi rahastoksi.[31] Osa yhtiöistä oli LMT-toimintaperiaatteissaan huomioinut Finanssivalvonnan näkemykset ja todennut, että lunastusrajoituksen käytöllä ei muuteta avointa rahastoa suljetuksi rahastoksi.

Rahaston on lunastusrajoitusta soveltaessaan toteutettava vähintään käyttöönottokynnystä vastaava määrä tiettyä kaupankäyntipäivää koskevista lunastustoimeksiannoista osuudenomistajien lunastusten koon mukaisessa suhteessa (pro rata -periaate).[32] Muutamaa yhtiötä lukuun ottamatta yhtiöt ovat LMT-toimintaperiaatteissaan kuvanneet, että lunastusrajoituksen käyttöönotossa lunastukset toteutetaan pro rata -periaatteella. Eräässä toimintaperiaatteessa pro rata -periaate oli tunnistettu mahdolliseksi keinoksi toisen keinon ohella, muttei yksilöity, kumpaa keinoa käytetään. Parissa LMT-toimintaperiaatteessa ei mainittu pro rata -periaatetta lunastusrajoituksen yhteydessä. Finanssivalvonta huomauttaa, että pro rata -periaate on sääntelyssä edellytetty ja sitä tulee soveltaa lunastusrajoituksen yhteydessä. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan pro rata -periaate tulisi kuvata LMT-toimintaperiaatteissa.

Sijoittajien oikeudenmukaisen kohtelun varmistamiseksi yhtiön tulisi pystyä käsittelemään lunastusrajoituksen käyttöönoton yhteydessä lunastustoimeksiantojen toteuttamatta jäänyttä osaa sijoittajille ilmoitettujen ennalta määritettyjen ehtojen perusteella.[33] Valtaosa yhtiöistä on kuvannut LMT-toimintaperiaatteissaan, että toteuttamatta jäävät lunastustoimeksiannot joko siirtyvät seuraavaan lunastuspäivään tai raukeavat. Useat yhtiöt ovat myös kuvanneet näiden siirtyvien lunastustoimeksiantojen etusijajärjestystä suhteessa seuraavaan lunastuspäivään toimitettujen lunastustoimeksiantojen kanssa. Osa yhtiöistä ei kuvannut lainkaan, mitä toteuttamatta jääville lunastustoimeksiannoille tapahtuu ja eräässä toimintaperiaatteessa on viitattu rahaston sääntöihin. Finanssivalvonnan

[28] AIF RTS 2026/465 artikla 2 kohta 3, ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 kohta 7 kpl 2.2.

[29] AIF RTS 2026/465 artikla 2 kohta 4.

[30] UCITS RTS 2026/466 artikla 2 kohta 3, ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 kohta 8 kpl 2.2.

[31] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

[32] AIF RTS 2026/465 artikla 2 kohta 5, UCITS RTS 2026/466 artikla 2 kohta 4.

[33] UCITS RTS 2026/466 resitaali 4, AIF RTS 2026/465 resitaali 5.

näkemyksen mukaan LMT-toimintaperiaatteissa tulisi kuvata, mitä tapahtuu toteuttamatta jääville lunastustoimeksiannoille.

ESMAn ohjeiden mukaan lunastusrajoitusten käyttöä ei tulisi rajoittaa ennalta määritellyllä enimmäiskestolla tai käyttökerroilla, vaan niiden soveltamisen kesto ja mahdollinen toistuva käyttö tulisi arvioida tapauskohtaisesti edellyttäen, että toimenpide säilyy luonteeltaan väliaikaisena.[34] Suurin osa yhtiöistä on LMT-toimintaperiaatteissaan tunnistanut sen, että lunastusrajoitusten käyttöä ei tule rajoittaa ennalta määritellyllä enimmäiskestolla tai käyttökerroilla. Osa yhtiöistä on toimintaperiaatteissaan myös tunnistanut keinon olevan luonteeltaan väliaikainen. Muutamat yhtiöt ovat kuvanneet, että lunastusrajoitusten käytön jatkaminen ja mahdollinen toistuva käyttö ovat tapauskohtaisen arvioinnin kohteena. Moni yhtiö jättää kuitenkin kokonaan mainitsematta LMT-toimintaperiaatteissaan keinon väliaikaisen luonteen ja tapauskohtaisuuden tai sen, että keinon käyttöä ei tule rajoittaa enimmäiskestolla tai käyttökerroilla.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa millaiselle rahastolle lunastusrajoituksen käyttö soveltuu.
- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissaan tilanteita, joihin lunastusrajoituksen käyttö soveltuu.
- ESMAn ohjeissa suositaan keinon käytön raja-arvon kalibrointia tehokkaan toiminnan varmistamiseksi.[35] Finanssivalvonta pitää hyvänä käytäntönä, että yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissaan raja-arvon kalibrointia.[36]
- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissaan tarkastellaanko käyttöönottokynnystä koko rahaston tasolla, sijoittajakohtaisesti, tai edellisten yhdistelmänä ja mihin käyttöönottokynnys perustuu.

Heikko käytäntö

- Yhtiö ei kuvaa LMT-toimintaperiaatteissaan, mihin asetettu käyttöönottokynnys perustuu tai millä tasolla käyttöönottokynnystä tarkastellaan.

[34] ESMAn ohje kohta 27.

[35] ESMAn ohje kohta 26.

[36] Raja-arvolla viitataan käyttöönottokynnykseen.

3.2 Ilmoitusajan[37] pidentäminen

Sääntelyn mukaan sijoittajien suojelemiseksi ja markkinoiden vakauden säilyttämiseksi stressiaikoina tai epätavallisen lunastustoiminnan aikana yhtiö voi ottaa käyttöön ilmoitusaikojen pidentämisen.[38] ESMAn ohjeessa kuvataan missä tilanteissa ilmoitusajan pidentäminen voi olla erityisen hyödyllinen.[39] Suurin osa yhtiöistä on kuvannut tilanteita, joissa ilmoitusajan pidentämien voidaan ottaa käyttöön. Osa yhtiöistä on kuitenkin kuvannut tilanteet hyvin yleisellä tasolla.

Sääntelyn mukaan ilmoitusajan pidentäminen ei saa vaikuttaa rahaston lunastusväliin.[40] Pidennetyn ilmoitusajan on katettava yhtiön lunastustoimeksiannon vastaanottamisen ja sen toteuttamisen välinen ajanjakso. Pidennetty ilmoitusaika ei saa sisältää selvitysprosessiin tarvittavaa aikaa.[41] Useammalta yhtiöltä puuttui kuvaus, ettei ilmoitusajan pidentäminen vaikuta rahaston lunastusväliin eikä ilmoitusaika sisällä selvitysprosessiin tarvittavaa aikaa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan LMT-toimintaperiaatteissa tulisi selventää, että ilmoitusajan pidentäminen ei vaikuta rahaston lunastusväliin eikä siihen lasketa selvitysprosessiin tarvittavaa aikaa.

Rahaston sijoitustavoitteesta ja lunastuspolitiikasta riippuen pidennetty irtisanomisaika voi olla tietty määrä päiviä, viikkoja tai kuukausia taikka määrätty lunastuspäivää edeltävä päivämäärä.[42] ESMAn ohjeen mukaan, jotta vältetään lunastuspyyntöjen määrän kasvaminen, tulisi rahastonhoitajien kalibroida huolellisesti irtisanomisaikojen pidentämisen pituus ja ottaa siinä huomioon aika, joka tarvitaan kohde-etuutena olevien välineiden järjestelmälliseen realisointiin sijoittajien edun mukaisesti.[43] Suurin osa yhtiöistä on kuvannut ilmoitusajan pidentämisen pituuden tai viitannut rahaston sääntöihin, jossa tämä kuvataan rahastokohtaisesti. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ilmoitusajan enimmäisajan pidentämisen määrittelyssä tulee huomioida rahaston sijoituspolitiikka ja lunastusehdot.[44] Useammalta yhtiöltä puuttui kuvaus siitä, miten ilmoitusajan pidentämisen pituus arvioidaan ennen sen käyttöönottoa ja miten sitä arvioidaan jatkuvasti ja mitkä seikat vaikuttavat pituuteen. Ilmoitusaika voidaan ja tietyissä tilanteissa tulee asettaa lyhyemmäksi kuin maksimiaika, jos maksimiajan käytölle ei ole riittäviä perusteita. Kuvaus, kuinka usein arvio tehdään ja kuka vastaa arviointiprosessista, puuttui useimmalta yhtiöltä. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön tulisi kuvata LMT-toimintaperiaatteissaan ilmoitusajan pidentämisen arviointiprosessi eli arvioinnin kriteerejä, kuinka usein arvioidaan, kuka vastaa arvioinnista ja kuka päättää kuinka kauan keino on käytössä.

Suurin osa yhtiöistä on kuvannut, että keinoa ei voi soveltaa taannehtivasti, eli sitä ei sovelleta lunastuksiin, jotka on annettu ennen ilmoitusta ilmoitusajan pidentämisestä. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ennen ilmoittamisajan pidentämisen käyttöönottoa jätetyt lunastustoimeksiannot tulee toteuttaa alkuperäisen ilmoitusajan mukaisesti, koska maksuvalmiuden hoidon keinossa on kyse lunastustoimeksiantojen ilmoitusajan pidennyksestä eikä sitä voida soveltaa taannehtivasti jo jätettyihin toimeksiantoihin. Jos ilmoitusaikaa pidennettäisiin vastaanotetuille lunastustoimeksiannoille ja ne maksettaisiin vasta myöhemmin, kyseessä olisi lunastusten maksun lykkääminen.[45]

[37] tai irtisanomisajan.

[38] AIF RTS 2026/465 resitaali 6, UCITS RTS 2026/466 resitaali 5.

[39] ESMAn ohje kohta 28–30.

[40] AIF RTS 2026/465 artikla 3 kohta 2. UCITS RTS 2026/466 artikla 3 kohta 2.

[41] AIF RTS 2026/465 artikla 3 kohta 1. UCITS RTS 2026/466 artikla 3 kohta 1.

[42] AIF RTS 2026/465 resitaali 6, UCITS RTS 2026/466 resitaali 5.

[43] ESMAn ohje kohta 31.

[44] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

[45] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

Hyvä käytäntö

- Jos yhtiöllä on useampi rahasto, jolla on eri mittaiset ilmoitusajan pidennykset, yhtiö voi LMT-toimintaperiaatteissa myös viitata rahaston sääntöihin, jossa yksityiskohtaiset ominaisuudet kuvataan.
- Yhtiö kuvaa selkeästi, missä tilanteissa ilmoitusajan pidentäminen otetaan käyttöön kuvaamalla, mitkä seikat vaikuttavat ilmoitusajan pidentämisen käyttöönottoon esimerkiksi sijoitusten likvidointiaika, markkinanäkymät liittyen markkinan likviditeettiin ja lunastusten kehitykseen.
- Yhtiön LMT-toimintaperiaatteissa on selvennys siitä, että ilmoitusajan pidentäminen tulee sovellettavaksi lunastuksiin, jotka on annettu sen jälkeen, kun ilmoitusajan pidentäminen on otettu käyttöön, eikä sovellu sitä ennen annettuihin lunastuksiin.

Heikko käytäntö

- Yhtiö kuvaa ilmoitusajan pidentämisen pituutta LMT-toimintaperiaatteissa epäselvästi siten, että ilmoitusajan pidentäminen voidaan ottaa käyttöön määräajaksi.
- Yhtiö kuvaa, että ilmoitusajan pidentämistä käytetään vain poikkeuksellisissa markkinatilanteissa. Finanssivalvonta muistuttaa, että ilmoitusajan pidentäminen ei aina vaadi poikkeuksellisia olosuhteita. Jos ilmoitusajan pidentäminen on yksi kahdesta valinnaisesta LMT-keinosta, voivat liian suppeasti rajatut käyttötilanteet kaventaa yhtiön mahdollisuutta hallita rahaston likviditeettiä.
    - *ESMAn ohjeen mukaan rahastonhoitajien tulisi harkita irtisanomisaikojen pidentämisen käyttöönottoa sekä tavanomaisissa että vaikeissa markkinaolosuhteissa ja ottaa huomioon, että se voi olla erityisen hyödyllistä tietyissä olosuhteissa, esimerkiksi silloin, kun on lunastuspaineita.*[46]

3.3 Apporttilunastus

Sääntelyn mukaan apporttina tehtävä lunastus voidaan ottaa käyttöön ainoastaan ammattimaisten asiakkaiden esittämien lunastuspyyntöjen täyttämiseksi.[47] Kaikissa arvioiduissa LMT-toimintaperiaatteissa tämä rajoitus oli huomioitu, eikä Finanssivalvonta tehnyt havaintoja siitä, että apporttia olisi tarkoitus käyttää lunastustilanteissa myös muille kuin ammattimaisille asiakkaille.

[46] ESMAn ohje kohta 29.

[47] AIFML 8 luku 6 c §, SRL 5 luku 6 §.

Valtaosassa tapauksia Finanssivalvonta havaitsi, että apporttina toteutettavan luovutuksen toteuttaminen edellytti sijoittajan hyväksyntää eli se ei ole yhtiön yksipuolisella päätöksellä toteutettavissa.

Lainsäädäntö edellyttää kahden laissa määritellyn LMT-keinon valitsemista.[48] Jos apporttiluovutuksen toteuttaminen edellyttää osuudenomistajan antamaa suostumusta apporttiomaisuuden vastaanottamiseen eli keinon käyttämiseen, ei keinoa voi Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan pitää yhtenä lain edellyttämänä LMT-keinona. Tällaisen keinon tulee olla yhtiön yksipuolisella päätöksellä toteutettavissa. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan osuudenomistajan suostumusta edellyttävä keino on mahdollinen, mutta rahastolla on oltava käytössä kaksi muuta lainsäädännön edellytykset täyttävää keinoa, jotta vähintään kahden eri keinon vaatimus täyttyy.

Apporttilunastusta ei voi käyttää sääntelyn mukaan ei-ammattimaisille asiakkaille. Jos rahastoa markkinoidaan sekä ammattimaisille että ei-ammattimaisille asiakkaille, rahastolla tulee tällöin olla kuitenkin käytössä kaksi muuta laissa kuvattua LMT-keinoa apporttilunastuksen lisäksi. Perusteena on, että apporttilunastus ei toimi täysimääräisesti rahastossa, jossa on myös ei-ammattimaisia asiakkaita.

Muutamassa LMT-toimintaperiaatteessa apporttilunastuksen mahdollisia käyttöönottotilanteita ja arviointia keinon käyttöönottoon vaikuttavista seikoista ei ollut määritelty ollenkaan.

ESMAn ohjeessa on tuotu esiin niitä seikkoja, jotka yhtiöiden tulisi ottaa huomioon apporttina tehtävien lunastusten valinnassa.[49] Käyttöönottotilanteiden selkeä kuvaaminen LMT-toimintaperiaatteissa tukee niiden hallittua soveltamista tilanteessa, joissa markkinat eivät toimi tavanomaisella tavalla ja eri LMT-keinojen käytön harkinta on aiheellista.

Reilussa puolessa LMT-toimintaperiaatteita oli määritelty apporttina luovutettavan omaisuuden laji. Tyypillisesti kuvatut määritelmät pitivät sisällään sen, että luovutettavan omaisuuden tulee vastata suhteellista osuutta rahaston hallussa olevista varoista ja että osuudenomistajien yhdenvertainen kohtelu toteutuu. Finanssivalvonta pitää näitä sääntelyyn[50] perustuvia seikkoja perusperiaatteina kyseistä keinoa kuvattaessa.

Yhdessä LMT-toimintaperiaatteissa oli myös tuotu esiin, että tämän keinon käyttäminen edellyttää ennakkosuunnittelua. Koska apporttilunastus voi olla kohtalaisen monimutkaisesti toteutettava, Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että LMT-toimintaperiaatteissa keinon käyttäminen ja yksityiskohdat on kuvattu riittävällä tavalla, jotta ne tukisivat yhtiön työtä esimerkiksi vaikeassa markkinatilanteessa tai nopeasti tapahtuneiden markkinaympäristön muutosten tilanteissa.

Finanssivalvonta pitää suositeltavana, että vähintään keinon käytön perusperiaatteet tulevat kirjatuksi LMT-toimintaperiaatteisiin. Tällaisia perusperiaatteita Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ovat tämän keinon osalta ainakin varmistuminen yhdenvertaisuuden toteutumisesta ja lähtökohtaisesti sovellettavasta pro rata -periaatteesta.

Eräässä LMT-toimintaperiaatteessa oli mainittu, että vaikka lähtökohtana on pro rata -luonteinen lunastus, lunastuksessa luovutettavat arvopaperit ja rahamarkkinavälineet koostuvat rahaston kyseisen ajankohdan sijoituksista siinä suhteessa kuin niitä rahastossa on, kuitenkin sallien vähäiset tekniset pyöristykset, jotka eivät vaaranna osuudenomistajien tasapuolista kohtelua. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kunkin sijoittajan tulee myös apporttilunastustilanteessa saada osuuksiaan vastaava määrä rahaston kokonaisarvosta. Samoin sijoittajan tulee

[48] AIFML 8 luku 6 b §, SRL 5 luku 5 §.

[49] ESMAn ohje kohta 5.2.4.

[50] AIFML 8 luku 6 c § ja 6 luku 1 §, SRL 5 luku 6 § ja 4 luku 2 §.

lähtökohtaisesti saada osuus kaikesta rahaston omaisuudesta, ellei tämä muodostu käytännön syistä mahdottomaksi kuten asia tyypillisesti on esimerkiksi kiinteistörahastoissa.

Useimmat yhtiöistä olivat ainakin jossain määrin kuvanneet sitä, kuinka apporttina luovutettavaa omaisuutta arvostetaan ja kertoneet esimerkiksi, että luovutettava omaisuus on arvostettava vastaavalla tavalla kuin rahaston arvonlaskennassa tehdään. Samoin oli tuotu esiin, että luovutus on tehtävä yhdenvertaisuutta noudattaen ja siten, ettei osuudenomistajille aiheudu tarpeetonta haittaa.

Osa toimijoista ei ollut kuitenkaan kuvannut lainkaan sitä, kuinka luovutettavaa apporttiomaisuutta tulisi arvostaa. Koska apporttina luovutettavan omaisuuden arvon määrittämisellä on erityinen vaikutus osapuolten oikeudenmukaisen kohtelun kannalta, yhtiön tulisi myös LMT-toimintaperiaatteissa tuoda esiin sitä, minkä periaatteiden mukaan tätä omaisuutta arvostetaan. Tämän voi toteuttaa myös viittaamalla yhtiön omaisuuden arvostusperiaatteisiin, jos asiaa ei ole kuvattu LMT-toimintaperiaatteissa. Apporttilunastuksen tulee aina perustua käypään arvoon, jolloin yhtiö huolehtii kaikkien osuudenomistajien edusta.

Vaikka laissa tarkoitettuna LMT-keinona apporttiluovutuksen toteuttaminen on yhtiön yksipuolisella päätöksellä toteutettavissa, yhtiön tulee aina kuitenkin huomioida sekä apporttiomaisuuden saajan että jäljelle jäävien osuudenomistajien etu.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö on määritellyt LMT-toimintaperiaatteissa tilanteita, joissa apporttilunastus voi olla käyttökelpoinen ratkaisumalli.
- Keinon käyttämisen yksityiskohtia on suunniteltu ja kuvattu riittävällä tavalla ja vähintään keinon käytön perusperiaatteet tulevat kirjatuiksi LMT-toimintaperiaatteisiin.
- Yhtiö tuo LMT-toimintaperiaatteissa esiin, että luovutuksessa huomioidaan sekä luovutuksensaajan että jäljelle jäävien osuudenomistajien tilanne.

Heikko käytäntö

- Yhtiö ei tuo LMT-toimintaperiaatteissa esiin sitä, minkä periaatteiden mukaan luovutettavaa omaisuutta arvostetaan eikä periaatteissa tuoda esiin sitä, missä tällaiset arvostusperiaatteet on kuvattu.

4 Diluutiosuojavälineet

4.1 Joustava hinnoittelu

Sääntelyn mukaan yhtiö saa soveltaa joustavaa hinnoittelua silloin, kun lunastustoimeksiantojen ja merkintätoimeksiantojen välillä on jokin ero (täysi joustavuus), tai silloin, kun kyseinen ero ylittää ennalta määritellyn käyttöönottokynnyksen (osittainen joustavuus).[51] Suurin osa yhtiöistä oli kuvannut LMT-toimintaperiaatteissa, missä tilanteissa joustavaa hinnoittelua sovelletaan. Useammat yhtiöt olivat kuvanneet kumpi menetelmä (täysi vai osittainen joustavuus) on käytössä. Suurin osa käytti osittaista joustavuutta.

Sääntelyn mukaan yhtiön tulisi varmistaa, että joustotekijään on sisällytetty suorat ja soveltuvin osin epäsuorat transaktiokustannukset, joista epäsuorat transaktiokustannukset on arvioitava parhaan kyvyn mukaan.[52] Suurin osa yhtiöistä oli kuvannut LMT-toimintaperiaatteissa, että suorat ja epäsuorat transaktiokustannukset huomioidaan joustotekijässä. Joustotekijä on ilmaistava prosenttiosuutena rahaston nettoarvosta.[53] Suurin osa yhtiöistä oli LMT-toimintaperiaatteissa kuvannut tämän.

Joustavaan hinnoitteluun saa sisältyä eri joustotekijöitä, jotka vastaavat eri käyttöönottokynnyksiä.[54] Useammalta yhtiöiltä puuttui kuvaus eri käyttöönottokynnyksistä. ESMAn ohjeen mukaan yhtiöt voivat asettaa suurimman mahdollisen joustotekijän. Jos joustotekijän mukautus ylittää suurimman mahdollisen joustotekijän, yhtiön tulisi voida perustella sovellettu joustotekijä jälkikäteen. Yhtiön tulisi varmistaa, että päätös suurimman mahdollisen joustotekijän uudelleenkalibroinnista on perusteltu ja tehty sijoittajien edun mukaisesti.[55] Useammalta yhtiöltä puuttui kuvaus, mikä on suurin mahdollinen joustotekijä, miten menetellään, jos suurin mahdollinen joustotekijä ylittyy ja miten siinä tilanteessa huomioidaan osuudenomistajien etu. Finanssivalvonta katsoo, että LMT-toimintaperiaatteissa tulisi myös kuvata käyttöönottokynnykset tai viitata rahaston sääntöihin, joissa nämä ovat kuvattuina.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa, missä tilanteissa joustava hinnoittelumalli sopii käytettäväksi esimerkiksi rahastoille, joiden lunastukset ja merkinnät voivat aiheuttaa merkittäviä kustannusvaikutuksia ja rahastoille, joiden transaktiokulut voidaan luotettavasti määrittää. Lisäksi on kuvattu, minkä tyyppisille rahastoille kyseinen keino soveltuu.
- Yhtiö on kuvannut, onko rahastossa käytössä täysi tai osittainen joustavauus. Lisäksi yhtiö on kuvannut, onko malli automaattisesti käytössä vai erikseen päätettävissä.
- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa, kuinka usein joustavaa hinnoittelumallia tarkastellaan uudelleen. Esimerkiksi useampi yhtiö oli kuvannut, että joustavaa hinnoittelumallin joustotekijää ja aktivointikynnyksiä tarkastetaan uudelleen neljännesvuosittain tai aina tarvittaessa.

[51] AIF RTS 2026/465 artikla 5 kohta 3. UCITS RTS 2026/466 artikla 5 kohta 3.

[52] AIF RTS 2026/465 artikla 5 kohta 1. UCITS RTS 2026/466 artikla 5 kohta 1.

[53] AIF RTS 2026/465 artikla 5 kohta 2. UCITS RTS 2026/466 artikla 5 kohta 2.

[54] AIF RTS 2026/465 artikla 5 kohta 4. UCITS RTS 2026/466 artikla 5 kohta 4.

[55] ESMAn ohje kohdat 44–46 .

Heikko käytäntö

- Yhtiö ei kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa sääntelyssä kuvattuja tärkeimpiä seikkoja liittyen joustavaan hinnoitteluun vaan viitataan toiseen sisäiseen ohjeeseen. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiön olisi hyvä kuvata LMT-toimintaperiaatteissa lyhyesti tärkeimmät tiedot LMT-keinosta. Yksityiskohtaisempien tietojen kohdalla voidaan viitata rahaston sääntöihin tai sisäiseen ohjeeseen, jossa nämä ovat kuvattuna.

4.2 Lunastusmaksu

ESMAn ohjeiden mukaan lunastusmaksu voi olla hyödyllisin etenkin rahastoille, jotka sijoittavat omaisuuseriin, joihin liittyy kiinteitä ja ennakoitavia liiketoimintakustannuksia, sekä rahastoille, joiden sijoituskohteet ovat epälikvidimpiä ja joihin voi olla haastavaa soveltaa muita diluutiosuojavälineitä.[56] Yhtiön tulisi myös kalibroida lunastusmaksun vaihteluväli.[57] Niiden yhtiöiden toimintaperiaatteissa, joiden rahastoissa lunastusmaksu on otettu käyttöön maksuvalmiuden hallinnan keinona, vaihteluvälin kalibroinnin periaatteita on kuvattu niukasti tai ei lainkaan. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kalibroinnin periaatteet ja näiden uudelleen tarkastelun toimet tulisi löytyä toimintaperiaatteissa.

Suurin osa niistä yhtiöistä, joilla lunastusmaksu on käytössä rahaston maksuvalmiuden hallinnan keinona, on kuvattu yleisellä tasolla suorat ja epäsuorat kustannukset, joiden perusteella lunastusmaksun suuruus määräytyy. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiöiden tulisi kuvata kustannusluokat mahdollisimman yksityiskohtaisesti.

Sääntelyn mukaan[58] lunastusmaksu on ilmaistava prosenttiosuutena lunastustoimeksiantojen bruttomäärästä tai rahallisena arvona, taikka näiden yhdistelmänä. Kaikki yhtiöt ovat pyrkineet kuvaamaan lunastusmaksun määräytymistä toimintaperiaatteissaan, mutta useammalla kuvauksissa on esiintynyt epäselviä määrittelyitä.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö ilmaisee LMT-toimintaperiaatteissa selkeästi lunastusmaksun määräytymisen perusteet ja kuvaa lunastusmaksun käyttötilanteet, sekä mahdollisimman tyhjentävästi, millaisia kustannuksia määräytymisessä otetaan huomioon.

[56] ESMAn ohje kohta 40.

[57] ESMAn ohje kohta 41.

[58] AIF RTS 2026/465 artikla 4 kohta 2. UCITS RTS 2026/466 artikla 4 kohta 2.

4.3 Kaksoishinnoittelu

ESMAn ohjeissa on kuvattu kaksoishinnoittelun olevan mahdollisesti asianmukainen sellaisille rahastoille, jotka sijoittavat pääosin omaisuuseriin, joiden likviditeettikustannukset perustuvat ensisijaisesti myynti- ja ostohintojen eroon.[59] LMT-toimintaperiaatteissa yhtiöt ovat kuvanneet ESMAn ohjeissa esitetyn lähtökohdan kaksoishinnoittelun soveltuvuudesta.

Kaksoishinnoittelun ominaisuuksien yhteydessä yhtiön tulisi esittää kuvaus sen laskentamenetelmästä.[60] Sääntelyn mukaan kaksoishinnoittelua voidaan soveltaa laskemalla rahastolle erilliset merkintä- ja lunastushinnat, jotka perustuvat rahaston sijoitusten osto- ja myyntihintoihin tai laskemalla rahastolle yhden merkintä- ja lunastushinnan.[61] LMT-toimintaperiaatteissa yhtiöt ovat kuvanneet kaksoishinnoittelun laskentamenetelmät.

Likviditeettikustannuksia ilmentävän tekijän tulee sisältää suorat likviditeettikustannukset, sekä mikäli rahaston sijoitusstrategian mukaista, myös epäsuorat kustannukset.[62] Epäsuorat kustannukset tulee arvioida parhaan kyvyn mukaan.[63] LMT-toimintaperiaatteissa yhtiöt ovat huomioineet suorat transaktiokustannukset, sekä tarvittaessa myös epäsuorat kustannukset.

Hyvä käytäntö

- LMT-toimintaperiaatteissa yhtiöt arvoivat tarkemmin, millä perusteilla kaksoisinnoittelua pidetään soveltuvana yksittäiselle rahastolle.
- Yhtiö ottaa kaksoishinnoittelua soveltaessaan osto- ja myyntihinnan välisen eron lisäksi huomioon myös mahdolliset merkittävät markkinavaikutukset ja eksplisiittiset liiketoimikustannukset.

Heikko käytäntö

- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa laskentamenetelmän epäselvästi, jolloin ei ole yksiselitteisesti arvioitavissa, mitä sääntelyssä tarkoitettua laskentamenetelmää sovelletaan.

[59] ESMAn ohje kohta 47.

[60] UCITS RTS 2026/466 resitaali 12, AIF RTS 2026/465 resitaali 13.

[61] UCITS RTS 2026/466 artikla 6, AIF RTS 2026/465 artikla 6.

[62] UCITS RTS 2026/466 artikla 6, AIF RTS 2026/465 artikla 6.

[63] UCITS RTS 2026/466 artikla 6, AIF RTS 2026/465 artikla 6.

4.4 Diluutiosuojamaksu

Arvioiduissa LMT-toimintaperiaatteissa oli kohtalaisen tyypillisesti tuotu esiin sääntelyssä mainittu perusedellytys siitä, että tätä keinoa voidaan käyttää lunastustilanteessa, jossa nettolunastukset ylittävät nettomerkintöjen määrän tai merkintätilanteessa, jossa nettomerkinnät ylittävät nettolunastusten määrän.[64] Finanssivalvonta pitää hyvänä, että tämä perusedellytys tulee mainituksi LMT-toimintaperiaatteissa, vaikka kyse onkin sääntelyssä kuvatusta seikasta.

Useissa LMT-toimintaperiaatteissa oli kuvattu, miksi keinoa voisi ja tulisi tietyissä tilanteissa käyttää. Useammassa LMT-toimintaperiaatteissa oli kuvattu myös, että keino on käyttökelpoinen niin normaalissa kuin poikkeuksellisessa markkinatilanteessa. LMT-toimintaperiaatteissa oli kuvattu jossakin määrin tilanteita, joihin keinon käyttö erityisesti soveltuu ja keinon käyttöjärjestyksen suhdetta muihin valittuihin keinoihin. Finanssivalvonta suosittelee, että yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa keinon käytön tarkoituksen ja tilanteita, joissa se voisi tulla sovellettavaksi. Jos yhtiö on antanut LMT-toimintaperiaatteissa esimerkkejä tilanteista, joissa keinon käyttö on erityisen soveltuvaa, on huomioitava, että keinon käyttö voi olla mahdollista muissakin tilanteissa.

ESMAn ohjeessa tuodaan esiin, että yhtiöiden tulisi huomioida, että keino voidaan ottaa käyttöön jatkuvasti ja dynaamisesti rajojen perusteella.[65] Valtaosassa arvioiduista LMT-toimintaperiaatteista tämä kävi ilmi joko nimenomaisesti näin todeten tai siten, että tämä toimintamalli kävi ilmi keinon käyttöönottoa tarkemmin kuvattaessa.

ESMA ohjeistaa diluutiosuojamaksun kalibroinnista.[66] Noin puolessa arvioiduista LMT-toimintaperiaatteista tuotiin esiin se, kuinka tämä kalibrointi toteutetaan, noin puolessa tämä puolestaan oli jätetty epämääräisemmäksi, eivätkä nämä toimintaperiaatteet kertoneet kuinka maksu tultaisiin asettamaan. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiöillä pitäisi olla valmiiksi muodostettu laskentatapa, joilla kustannukset voidaan arvioida ja tarkastella säännöllisin väliajoin, jotta diluutiosuojamaksun raja-arvo olisi määritetty riittäväksi ja mahdollisimman realistiseksi.

Sääntely määrää sisällyttämään diluutiosuojamaksuun suorat kustannukset ja, jos se on rahaston sijoitusstrategian mukaista, parhaan arvion mukaan myös epäsuorat kustannukset.[67] Pääasiassa nämä tiedot oli arvioidussa aineistossa tuotu esiin, tosin joitakin poikkeuksia oli. Kuitenkin jos LMT-toimintaperiaatteissa pelkästään yleisesti mainitaan, että mainitut kustannukset on huomioitava, voi se jättää epämääräiseksi, mitä kaikkia kustannuksia asiassa tulisi huomioida. Finanssivalvonta pitää hyvänä, jos LMT-toimintaperiaatteissa annetaan esimerkkejä joistakin epäsuorista kustannuksista. Samalla tulisi kuitenkin myös huomioida, että esimerkit eivät välttämättä kata kaikkia tällaisia kustannuksia.

[64] AIF RTS 2026/465 artikla 7 kohta 3. UCITS RTS 2026/466 artikla 7 kohta 3.

[65] ESMAn ohje, kohta 50.

[66] ESMAn ohje, kohta 52.

[67] AIF RTS 2026/465 artikla 7 kohta 1. UCITS RTS 2026/466 artikla 7 kohta 1.

Hyvä käytäntö

- Yhtiö tuo LMT-toimintaperiaatteissa esiin keinon sääntelyssä määritelty perusedellytys nettolunastusten tai -merkintöjen ylittämisestä.
- Yhtiö kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa keinon käytön tarkoitusta ja sitä, mihin tilanteisiin keinon käyttäminen erityisen hyvin sopii.

Heikko käytäntö

- Yhtiö ei kuvaa LMT-toimintaperiaatteissa, kuinka diluutiosuojamaksun kalibrointi toteutetaan.
- Yhtiö ei tuo LMT-toimintaperiaatteissa esiin sitä, mitä kustannuksia yhtiö pitää asiassa huomioitavina suorina kustannuksina tai anneta esimerkkejä epäsuorista kustannuksista.

5 Merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys

Kaikilla yhtiöillä on mahdollisuus poikkeuksellisissa tilanteissa sekä olosuhteiden ja rahaston osuudenomistajien edun vaatiessa ottaa tilapäisesti käyttöön osuuksien merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttäminen.[68]

Yleisesti yhtiöt ovat kuvanneet LMT-toimintaperiaatteissa merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytyksen vain poikkeuksellisessa tilanteessa käytettäväksi ja silloin, kun osuudenomistajien etu käyttöä vaatii. Muutamat yhtiöt eivät ole kirjanneet kuvausta ollenkaan tai kuvauksesta puuttui viittaus siihen, että käytön tulee perustua poikkeuksellisen tilanteen lisäksi osuudenomistajien edun vaatimukseen. Melkein kaikilta yhtiöiltä puuttui kuitenkin periaatetasoinen kuvaus, mitä lunastusten keskeytys käytännössä tarkoittaa. Kuvausten puuttumisen vuoksi epäselväksi jää, keskeytetäänkö uusien lunastustoimeksiantojen vastaanotto sekä lunastusten maksaminen, vai onko yhtiöllä mahdollisuus esimerkiksi maksaa jo jätettyjen toimeksiantojen lunastusten maksut osittain silloin kun likviditeettitilanne tämän sallii.[69] Tämä tulisi myös kuvata rahaston säännöissä. Selkeyden vuoksi Finanssivalvonta korostaa, että uusien lunastustoimeksiantojen vastaanotto ei kuitenkaan ole mahdollinen menettely silloin, kun lunastukset on keskeytetty.[70] Yhtiöllä voi kuitenkin olla käytössä ns. soft closure menettely[71], mutta sitä ei tule kuvata osana laissa mainittua maksuvalmiuden keinoa, sillä sen tarkoituksena ei ole hallita maksuvalmiusriskejä tai reagoida lunastuspaineisiin. Soft closure-menettely tulee olla kuvattu rahaston säännöissä, jotta menettelyä voidaan käyttää.

[68] AIFML 8 luku 6 d § ja SRL 5 luvun 7 §

[69] ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 s. 5-6.

[70] Kyse olisi tällöin ennemminkin toimeksiantojen siirrosta.

[71] UCITS RTS 2026/466 resitaali 2 ja AIF RTS 2026/465 resitaali 2 . Soft closure menettely mahdollistaa merkintöjen väliaikaisen keskeyttämisen.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiön on määriteltävä, millaisissa olosuhteissa valittuja maksuvalmiuden hoidon keinoja voidaan käyttää.[72] Finanssivalvonta suosittelee siten, että LMT-toimintaperiaatteissa määritellään myös, missä tilanteissa merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttämistä voidaan käyttää. Koska edellä mainittua keinoa voidaan käyttää vain poikkeuksellisissa tilanteissa, tulisi yhtiölle olla selvää, miten poikkeuksellinen tilanne määritellään. Tiedot poikkeuksellisista tilanteista, joissa rahastoyhtiö voi keskeyttää tai on velvollinen keskeyttämään rahasto-osuuksien lunastamisen, on esitettävä rahastojen säännöissä[73],mutta Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan poikkeukselliset olosuhteet ja niiden määrittely on perusteltua kuvata myös LMT-toimintaperiaatteissa. Lisäksi yhtiöillä tulisi olla asetettuna kriteerit sille, milloin olosuhde arvioidaan poikkeukselliseksi. Osa tilanteista voi olla luonteeltaan yksiselitteisiä, kun taas toisissa tilanteissa olosuhteiden luokittelu poikkeuksellisiksi voi edellyttää yksityiskohtaisempaa kuvausta ja arviointia. Yhtiöiden olisi suositeltavaa kuvata mahdolliset kriteerit sille, miten keskeytyspäätöstä arvioidaan ja tarkistetaan sekä miten seurataan mahdollisia keskeytykseen johtaneita olosuhteita.[74]

Vain noin puolet LMT-toimintaperiaatteista sisälsi tiedon siitä, että keskeytystä sovelletaan kaikkiin mahdollisiin osuuslajeihin samanaikaisesti.[75] Sen sijaan lähes kaikkien yhtiöiden LMT-toimintaperiaatteissa oli kuvattu, että ilmoitus merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttämisen käyttämisestä on toimitettava Finanssivalvonnalle.[76] Finanssivalvonta myös havaitsi, että LMT-toimintaperiaatteista puuttui useimmiten riittävä kuvaus menettelyperiaatteista tilanteessa, jossa keskeytys raukeaa.[77]

Hyvä käytäntö

- Selkeä kuvaus periaatetasolla menettelyistä, joiden perusteella seurataan olosuhteita sekä päätetään keskeytyksen käyttöönotosta ja päättymisestä. Lisäksi kuvataan keskeytyksen päättymistä seuraavat toimenpiteet, kuten ilmoituksen tekeminen Finanssivalvonnalle.

- Yhtiö painottaa myös LMT-toimintaperiaatteissa, että merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttämisessä on kyse väliaikaisesta menettelystä.

[72] Kuten 8.12.2025 julkaistun valvottavatiedotteen mukaisesti. Finanssivalvonnan näkemyksiä maksuvalmiuden hoidon keinojen valinnasta, käyttämisestä ja esittämisestä rahaston säännöissä s.3.

[73] SRL 8 luku 2 §:n kohta 12, AIFML 16 a luvun 1 §:n 1 momentin mukaan edellä mainittu SRL:n kohta soveltuu myös erikoissijoitusrahastoihin.

[74] ESMAn ohje kohta 5.2.1 alakohta 22.

[75] AIF RTS 2026/465 artikla 1 kohta 3 ja UCITS RTS 2026/466 artikla 1 kohta 3

[76] AIFML 8 luku 6 e § ja SRL 5 luvun 8 §.

[77] ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 KS. 3.1 Annex I- Feedback Statement Q3, vaikka ESMA ei ole asettanut erillisiä ehtoja menettelytavoille, on Finanssivalvonnan mukaan kukin yhtiön määriteltävä riittävät menettelyperiaatteet tilanteeseen, jossa merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeytys raukeaa, ottaen huomioon kunkin rahaston ominaisuudet.

6 Varojen erottelujärjestely

Varojen erottelujärjestely (eng. side pockets) on maksuvalmiuden hoidon keino, jota voidaan käyttää kaikkiin rahastoihin. Se edellyttää kuitenkin poikkeuksellista tilannetta ja että olosuhteet ja osuudenomistajien etu vaativat sen käyttöä.

Vaikka suurin osa yhtiöistä on kuvannut LMT-toimintaperiaatteissaan varojen erottelujärjestelyä ainakin yleisellä tasolla, useiden yhtiöiden LMT-toimintaperiaatteista ei löydy lainkaan mainintaa kyseisestä maksuvalmiuden hallinnan keinosta. Finanssivalvonta suosittaa varojen erottelujärjestelyn kuvaamista LMT-toimintaperiaatteissa, vaikkei sitä välttämättä tarvitse kuvata rahaston säännöissä.[78] Finanssivalvonta kuitenkin toteaa, että keinon käyttämisestä on tiedotettava sijoittajia ja annettava riittävät tiedot sen vaikutuksista.[79] Tästä johtuen Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan olisi hyvä, että toimintaperiaatteissa olisi kuvaus varojen erottelujärjestelystä, jotta yhtiöllä ja sen henkilöstöllä on selkeä käsitys keinon käyttöönoton edellytyksistä, toimintatavasta sekä sijoittajille annettavista tiedoista.

Varojen erottelujärjestelyä toimintaperiaatteissaan kuvanneet yhtiöt ovat pääosin todenneet, että tätä maksuvalmiuden hallinnan keinoa voidaan käyttää ainoastaan poikkeuksellisissa tilanteissa. Sen sijaan osa yhtiöistä ei ole kuvannut, että keinon käyttö edellyttää poikkeuksellisen tilanteen lisäksi sitä, että olosuhteet ja osuudenomistajien etu vaativat sen käyttöönottoa. Finanssivalvonta huomauttaa, että keinon käyttö edellyttää sääntelyn mukaan sekä poikkeuksellisten olosuhteiden olemassaoloa että sitä, että keinon käyttöönotto on osuudenomistajien edun mukaista.[80]

Sääntely sekä ESMAn ohjeet kuvaavat tilanteita, joissa keino voidaan ottaa käyttöön.[81] Useat yhtiöt ovat LMT-toimintaperiaatteissaan kuvanneet näitä tilanteita. Finanssivalvonta pitää hyvänä, että yhtiöt tunnistavat toimintaperiaatteissaan mahdollisia käyttöönoton tilanteita.

ESMAn ohjeissa annetaan tarkempaa ohjausta varojen erottelujärjestelyn kalibroinnista.[82] Valtaosassa yhtiöiden LMT-toimintaperiaatteita kalibrointia ei ole kuvattu lainkaan. Niissä harvoissa tapauksissa, joissa kalibrointia on käsitelty, kuvaus on jäänyt yleisluonteiseksi eikä siitä käy riittävän selkeästi ilmi, miten järjestelyn käyttöönoton edellytyksiä ja niiden lakkaamista arvioidaan, millaisia kriteerejä olosuhteiden seurantaan on asetettu, miten järjestelyä koskevia päätöksiä arvioidaan ja tarkistetaan muuttuvissa olosuhteissa tai onko käteisen hallussapidon tarvetta järjestelyssä harkittu.

Sääntely edellyttää, että Finanssivalvonnalle tulee ilmoittaa kohtuullisessa ajassa ennen varojen erottelujärjestelyn käyttöönottoa.[83] Osa yhtiöistä on toimintaperiaatteissaan todennut, että ennen keinon käyttöönottoa siitä ilmoitetaan Finanssivalvonnalle. Osa yhtiöistä on toimintaperiaatteissaan kuvannut, että keinon käyttöönotosta

[78] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

[79] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/

[80] AIFML 8 luku 6 d §, SRL 5 luku 7 § 1 mom. 2 kohta.

[81] UCITS RTS 2026/466 artikla 9 kohta 1, AIF RTS 2026/465 artikla 9 kohta 1, ESMAn ohje kohta 53.

[82] ESMAn ohje kohta 54.

[83] AIFML 8 luku 6 e § 3 mom. SRL 5 luku 8 § 2 mom.

ilmoitetaan Finanssivalvonnalle, mutta ei tarkemmin määritellyt, että sen tulisi tapahtua ennen keinon käyttöönottoa. Suurin osa yhtiöistä ei ole toimintaperiaatteissaan maininnut keinon käyttöönoton ilmoittamisesta Finanssivalvonnalle.

Varojen erottelujärjestelyn käytöstä tulee tiedottaa sijoittajia ja antaa riittävät tiedot sen vaikutuksista.[84] Pääosa yhtiöistä ei ole LMT-toimintaperiaatteissaan huomioinut sitä, että käytöstä tulisi tiedottaa sijoittajia ja antaa riittävät tiedot sen vaikutuksista. Moni yhtiö on kuitenkin toimintaperiaatteissaan todennut, että keinon käytöstä tiedotetaan sijoittajille. Osa yhtiöistä on toimintaperiaatteissaan kuvannut sekä käytön tiedottamisen että tietojen antamisen käytön vaikutuksista.

Hyvä käytäntö

- LMT-toimintaperiaatteissa yhtiö määrittelee poikkeuksellisia olosuhteita, jolloin varojen erottujärjestely on mahdollista ottaa käyttöön.
- Yhtiö kuvaa varojen erottelujärjestelyn kalibrointia LMT-toimintaperiaatteissaan.

Heikko käytäntö

- Varojen erottelujärjestelyä ei kuvata LMT-toimintaperiaatteissa.

[84] https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2025/finanssivalvonta-esittaa-nakemyksiaan-rahastojen-maksuvalmiuden-hoidon-keinoista/