

2.6.2025
FB/FI-OBEGRÄNSAD TILLGÅNG
Offentligt

Finansinspektionen påminner förvaltarna av öppna fastighetsfonder om kraven på värdering av fondtillgångarna

Den nuvarande situationen på fastighetsmarknaden avspeglas också i fastighetsfonderna. Förvaltare av öppna fastighetsfonder bör fästa särskild uppmärksamhet vid inte bara likviditetshanteringen utan också vid värderingen av de fastigheter som utgör placeringsobjekt.

Vikten av värderingen av tillgångarna accentueras i öppna fastighetsfonder. Om tillgångarnas inte har värderats på korrekt sätt, behandlas andelsägarna inte opartiskt. Om tillgångarna har värderats för högt, får de investerare som inlöser sina andelar ett för högt inlösningspris på bekostnad av de investerare som stannar kvar i fonden och de som tecknar fondandelar, och tvärtom.

Nedan påminner Finansinspektionen förvaltarna av öppna fastighetsfonder om kraven i bestämmelserna om värdering av fondtillgångar och presenterar sina tolkningar av hur vissa punkter i bestämmelserna ska tillämpas.

Bestämmelser om värdering av tillgångar i alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) finns i 9 kap. i lagen om förvaltare av alternativ investeringsfonder (162/2014, AIFML). Närmare bestämmelser om ordnandet av värdering och om värderingsförfaranden ingår i avsnitt 7 (artiklarna 67 – 74) i kommissionens delegerade AIFM-förordning ((EU) 231/2013).

Öppna fastighetsfonder berörs också av lagen om fastighetsfonder (1173/1997). Enligt 4 kap. 18 § i lagen om fastighetsfonder ska en utomstående fastighetsvärderare värdera fastigheter som utgör fondens placeringsobjekt.

Ansvar för värderingen och delegering av värderingen

Värderingen av fastigheter som ägs av öppna fastighetsfonder baserar sig på fastighetsvärderares värderingsdokument. Detta betyder ändå inte att värderingen av fondtillgångarna skulle ha delegerats till en utomstående värderare i enlighet med AIFML 10 kap. 5 §. I Finland är det marknadspraxis att värderingen inte delegeras till fastighetsvärderare, varvid prisuppskattningarna i fastighetsvärderarnas värderingsdokument är priskällor, som AIF-förvaltaren själv ska kontrollera på det sätt som bestämmelserna förutsätter för att säkerställa att prissättningen är korrekt. AIF-förvaltaren ansvarar alltid för den slutliga värderingen av tillgångarna.

Konsekvent värdering

Enligt AIFML 9 kap. 1 § och artikel 69.1 i kommissionens delegerade AIFM-förordning ska ett konsekvent förfarande iakttas vid värderingen av fondtillgångarna och värderingens riktlinjer ska tillämpas på ett konsekvent sätt. En förutsättning för konsekvens är att AIF-förvaltaren har värderingsriktlinjer för fonden samt närmare anvisningar och processer för

2.6.2025
FB/FI-OBEGRÄNSAD TILLGÅNG
Offentligt

värderingen av fondtillgångarna. I princip ska inga undantag göras från de förfaranden som fastställts på förhand. Om undantag är nödvändiga t.ex. på grund av ett exceptionellt marknadsläge, ska förutsättningarna för undantag och de förfaranden som ska tillämpas i ett exceptionellt läge beskrivas i värderingsriktlinjerna.

Enligt AIFML 9 kap. 3 § ska värderingen göras med allmänt godkända förfaranden som baserar sig på lagstiftning, självreglering eller andra allmänt godkända regler. Bestämmelserna anger inte direkt vilken värderingsmetod som ska användas i respektive typ av fastighetsfond, och Finansinspektionen har inte meddelat några närmare anvisningar om saken. De värderingsmetoder som fastighetsvärderarna vanligtvis använder är marknadsvärdeметoden, avkastningsvärdeметoden och kostnadsvärdeметoden. Vid värderingen ska man använda en metod med vars hjälp det är möjligt att beräkna fastighetens gängse värde vid värderingstidpunkten.

Vid värderingen av fondtillgångarna ska samma värderingsmetod användas konsekvent över en längre tid. Om det är möjligt att byta värderingsmetod, ska förutsättningarna för byte beskrivas i värderingsriktlinjerna. I värderingsriktlinjerna ska det likaså anges, om det är möjligt att inom samma metod använda olika förfaranden (t.ex. prissätts fastighetsobjekt som en bostadsfond äger som enskilda bostäder eller som hela höghus), och under vilka förutsättningar olika förfaranden kan användas.

Oberoende värdering

Enligt AIFML 9 kap. 2 § ska värderingsfunktionen vara funktionellt och i övrigt oberoende av portföljförvaltningen. Enligt artikel 67.4 i kommissionens delegerade AIFM-förordningen ska riktlinjerna innehålla en beskrivning av skyddet av värderingens funktionella oberoende. Utgångspunkten för oberoende är att fondens portföljförvaltare (eller någon annan person som arbetar inom portföljförvaltningen och i vars arbetsbeskrivning ingår att fatta eller föreslå investeringsbeslut) inte får påverka värderingen av fondtillgångarna.

Portföljförvaltningen kan ha en mycket begränsad roll i värderingsprocessen. Finansinspektionens åsikt är att portföljförvaltaren i princip kan lämna fastighetsvärderaren de källuppgifter om fastigheter som används vid värderingen, om det säkerställs att portföljförvaltningen inte kan påverka deras korrekthet på ett osakligt sätt. Portföljförvaltningen kan också kontrollera att källuppgifterna har beaktats på korrekt sätt i prisuppskattningarna. Portföljförvaltningen kan också göra värderingskalkyler över fastigheterna för eget bruk, men dessa kalkyler ska inte ligga till grund för värderingen av fondtillgångarna. Portföljförvaltaren får inte påverka fastighetsvärderarens värderingar, utan fastighetsvärderaren ska göra värderingen självständigt. Portföljförvaltaren får inte heller annars delta i den egentliga värderingen av fondtillgångarna.

Enligt artikel 67.2 i kommissionens delegerade AIFM-förordning ska värderingsriktlinjerna ange skyldigheter, roller och ansvar för alla parter som deltar i värderingsprocessen. Om portföljförvaltningen spelar en roll i värderingsprocessen, t.ex. som leverantör av källuppgifter eller granskare av deras korrekthet, ska denna beskrivas. Om de åtgärder som är tillåtna för portföljförvaltningen inte är tillräckligt exakt angivna, kan värderingens oberoende äventyras.

2.6.2025
FB/FI-OBEGRÄNSAD TILLGÅNG
Offentligt

Vid bedömningen av oberoende bör man granska hur värderingen är ordnad och de deltagande personers uppgifter som en helhet. Kravet på oberoende värdering är inte begränsat till enbart portföljförvaltningen, utan enligt AIFML 7 kap. 6 § ska AIF-förvaltaren vid organiseringen av sin verksamhet upprätta tillräckliga skiljelinjer mellan ansvarsområden och uppgifter som kan uppfattas som inbördes oförenliga i den meningen som avses i denna paragraf eller som kan ge upphov till systematiska intressekonflikter. En intressekonflikt kan uppstå t.ex. om arvoden till de personer som utför värderingen är beroende av fondens avkastning eller värde.

Enligt AIFML 8 kap. 2 § ska en AIF-förvaltare med arrangemang som är tillräckliga i förhållande till verksamheten hålla riskhanteringsfunktionen funktionellt och hierarkiskt åtskild från de övriga funktionerna. I princip gäller kravet på åtskild riskhantering också åtskildhet från värderingsfunktionen, och riskhanteringen ska inte delta i den regelbundna värderingen av fondtillgångar. Enligt Finanstillsynens åsikt kan riskhanteringen dock delta i värderingen av fondtillgångar i ett exceptionellt marknads läge t.ex. som en del av värderingskommittén samt t.ex. granska värderingsprocessens tillförlitlighet.

Enligt Finansinspektionens åsikt säkerställs värderingens oberoende i allmänhet bäst på så sätt att för värderingen svarar en värderingsfunktion som är åtskild från och oberoende av portföljförvaltningen och riskhanteringen och som har tillräckliga resurser och tillräcklig sakkunskap om fastighetsvärdering.

Kontroller som ska göras som ett led i värderingen

I skäl 79 i ingressen till kommissionens delegerade AIFM-förordning konstateras att för vissa inventarier, särskilt för komplexa och illikvida finansiella instrument, är risken för felaktig värdering större, och för att hantera den typen av situation bör AIF-förvaltaren införa tillräckliga kontroller som säkerställer att AIF-fondens tillgångsvärde är tillräckligt objektivt.

Enligt Finansinspektionens åsikt är fastigheter i princip alltid förenad med sådan risk för felaktig värdering som beskrivs i det ovannämnda skälet och som anges i artikel 71.2 i kommissionens delegerade AIFM-förordning. Av denna orsak ska en AIF-förvaltare som sköter en AIF-fond som placerar sina medel i fastigheter i värderingens riktlinjer och förfaranden fastställa en bedömningsprocess för tillgångars enskilda värde i enlighet med artikel 71.2 i kommissionens delegerade AIFM-förordningen. Värderingen av tillgångarna i AIF-fonder som placerar sina medel i fastigheter grundar sig i allmänhet på värderingsdokument som erhållits från endast en fastighetsvärderare, varvid det är fråga om en situation enligt artikel 71.2 a i AIFM-förordningen, där värderingen grundas på priser som endast finns tillgängliga från en enskild motpart.

Översynsförfarandet ska i enlighet med artikel 71.3 i kommissionens delegerade AIFM-förordning innehålla tillräckliga och lämpliga kontroller av individuella värdenas rimlighet. Bedömningen av rimligheten ska åtminstone omfatta omständigheterna enligt leden a – i.

2.6.2025
FB/FI-OBEGRÄNSAD TILLGÅNG
Offentligt

Enligt Finansinspektionens åsikt ska en förvaltare av en öppen fastighetsfond utföra kontroller enligt artikel 71.3 i AIFM-förordningen av fastighetsvärderares prisuppskattningar. Kontrollerna ska i princip utföras lika ofta som AIF-fondens tillgångars, dvs. fastigheternas, värde beräknas. Enligt Finansinspektionens åsikt bör kontrollerna av prisuppskattningarna omfatta åtminstone följande omständigheter för att de ska uppfylla kraven i bestämmelsen:

- Kontroll av stora förändringar i prisuppskattningarna jämfört med föregående värderingstidpunkt så att det har angetts ett gränsvärde för stora förändringar (procentuellt och/eller i eurobelopp), vars överskridande förutsätter att orsaken till förändringarna utreds närmare och att det kontrolleras att det inte har förekommit några förändringar i prisuppskattningarna under en längre tid. Detta täcker följande kontroller enligt artikel 71.3 i kommissionens delegerade AIFM-förordning:
 - a) Kontroll av värden genom en jämförelse mellan motparterers prissättning och en jämförelse över tid (på engelska *verifying values by a comparison amongst counterparty-sourced pricings and over time*).
 - e) Undersökning och dokumentering av undantag (*an examination and documentation of exemptions*).
 - f) Identifiering och undersökning av eventuella skillnader som förefaller ovanliga eller som varierar jämfört med de värderingsriktmärken som fastställts för tillgångstypen (*highlighting and researching any differences that appear unusual or vary by valuation benchmark established for the type of asset*).
 - g) Testning av inaktuella priser och underförstådda parametrar (*testing for stale prices and implied parameters*).
- Bedömning av prisuppskattningarnas korrekthet genom att jämföra dem med genomförda affärer. Detta täcker följande kontroll enligt artikel 71.3 i kommissionens delegerade AIFM-förordning:
 - b) Validering av värden genom en jämförelse mellan realiserade priser och nyligen bokförda värden (*validating values by comparison of realised prices with recent carrying values*).
- Validering av prisuppskattningarnas korrekthet så att prisuppskattningarna jämförs med en alternativ priskälla, t.ex. med statistik över priserna för motsvarande fastighetsobjekt. Valideringen kan göras i form av stickprov, dock förutsätts att valideringen täcker en ändamålsenlig andel av de fastigheter som fonden äger. Detta täcker följande kontroll enligt artikel 71.3 i kommissionens delegerade AIFM-förordning:
 - h) Jämförelse med priser på eventuella relaterade tillgångar eller deras prissäkringar (*a comparison with the prices of any related assets or their hedges*).

Valideringen kan också göras så att man (genom stickprov) fastställer värdet på fondens tillgångar med hjälp av en egen värderingsmodell och jämför värdet med fastighetsvärderarens prisuppskattning.

2.6.2025
FB/FI-OBEGRÄNSAD TILLGÅNG
Offentligt

Vid valideringen av typen av fastigheter och fastigsvärderarens värderingsmetod beaktas. Exempelvis vid värderingen av en fastighetsfond som placerar sina medel i bostäder, där prisuppskattningarna bygger på marknadsvärdeметoden, kan det vara ändamålsenligt att jämföra prisuppskattningarna för enskilda bostäder med de priser som betalats för bostäder med motsvarande egenskaper, medan det vid värderingen av en fastighetsfond som placerar sina medel i affärslokaler, där prisuppskattningar bygger på avkastningsvärdeметoden, kan vara ändamålsenligt att bedöma avkastningskravets korrekthet.

Artikel 71.1 i AIFM-förordningen förutsätter att ovannämnda kontroller dokumenteras. Om avvikande priser iakttas vid kontrollerna, ska orsakerna utredas och dokumenteras i enlighet med artikel 71.3 e i kommissionens delegerade AIFM-förordning (e) Undersökning och dokumentering av undantag (*an examination and documentation of exemptions*)).

Om värderingen av fastigheter baserar sig på fastighetsvärderares prisuppskattningar, ska AIF-förvaltaren regelbundet utvärdera fastighetsvärderarens verksamhet och prisuppskattningarna kvalitet i enlighet med artikel 71.3 c i kommissionens delegerade AIFM-förordning (c) Beaktande av värderingskällans anseende, konsekvens och kvalitet (*considering the reputation, consistency and quality of the valuation source*)).

Finansinspektionen betonar att kontrollerna ska utgöra en del av värderingsriktlinjerna och processerna i enlighet med artikel 71.2 i AIFM-förordningen. Om det inte finns en tydlig och dokumenterad process för regelbundna kontroller, kan värderingens konsekvens äventyras.

Kontrollerna utgör en väsentlig del av värderingen av öppna fastighetsfonders tillgångar. Portföljförvaltningen får i princip inte delta i kontrollerna. AIF-förvaltaren ska ha tillräckligt med personresurser och kompetens, så att kontrollerna kan utföras på ett oberoende och effektivt sätt.