

LÄHITAPIOLA VARAINHOITO OY: TOIMEKSIANTOJEN TOTEUTUKSEN LAADULLINEN ARVIOINTI 2021

LähiTapiola Varainhoito on vuonna 2021 käynyt omaisuudenhoitoasiakkaidensa lukuun kauppaa osakkeilla, jvk-lainoilla, rahamarkkinavälineillä, ETF-rahastoilla, pörssijohdannaisilla ja valuutta-termiineillä. Toimeksiantojen toteutuksessa yhtiö pyrkii aina asiakkaidensa kannalta parhaaseen mahdolliseen tulokseen kokonaisarvioinnin pohjalta, ts. mikään yksittäinen tekijä ei yksinään määritä toteutusta.

Asiakkaan yhtiölle antamat erityiset toimeksiantoja koskevat ohjeet ovat aina ensisijaisia. Vuonna 2021 tällaisia ohjattuja toimeksiantoja oli vain yksi.

LähiTapiola Varainhoito on valinnut välittäjänsä huolellisesti kiinnittäen huomiota välittäjän maineeseen toimialalla ja toimeksiantopalvelun laatutasoon ml. selvitys. Välittäjien käyttämien kaupankäyntipaikkojen on vastattava LähiTapiola Varainhoidon näkemystä siitä, missä kokonaisuutena arvioiden voidaan saavuttaa asiakkaan edun kannalta paras mahdollinen tulos.

LähiTapiola Varainhoito hoitaa toimeksiantojen toteutuksen lähtökohtaisesti yhtäläisellä tavalla sekä ammattimaisille että ei-ammattimaisille asiakkailleen. Kokonaisarvioinnin perusteena olevien seikkojen tärkeysjärjestys voi kuitenkin vaihdella asiakkaan, toimeksiannon tai rahoitusvälineen ja toteuttamispaikan ominaispiirteiden mukaan, esimerkiksi silloin, kun kyseessä on suuri toimeksianto tai toimeksiannon kohteena on epälikvidi rahoitusväline.

LähiTapiola Varainhoidolla ei ole läheisiä suhteita, eturistiriitoja tai omistusjärjestelyjä yhdenkään kauppapaikan kanssa. Se ei ole vuonna 2021 saanut alennuksia tai palkkionpalautuksia tai muita ei-rahamääräisiä etuja kauppapaikoilta tai maksanut maksuja kauppapaikoille.

Toimeksiantojen toteutuksen laadullinen arviointi vuodelta 2021 on suoritettu salkunhoitajien ja varainhoitajien mm. kaupankäyntialustoilla tekemien havaintojen pohjalta.

Osakkeet ja osakejohdannaiset

Osaketoimeksiantojen sekä osakejohdannaisten osalta toteutuksen ensisijaisena kriteerinä on todennäköinen toteutushinta ja toimeksiannosta aiheutuvat kustannukset. Yleensä toimeksiannot on annettu ns. markkinatoimeksiantoina (market order) eli välittäjät pyrkivät toteuttamaan kaupan parhaaseen mahdolliseen saatavilla olevan hintaan. Etukäteen ei ole kuitenkaan mahdollista arvioida, mikä välittäjä pystyy tarjoamaan toimeksiannolle parhaan hinnan tai mikä on paras toteutushetki kaupalle. Toteutusten hyvää hintaa ja matalia kustannuksia on pyritty varmistamaan aika- ja volyymihajautuksella. Meklareita on tarvittaessa ohjeistettu, jotta epäsuotuisa hinta vältettäisiin. Käytetyillä välittäjillä on ollut havaintojemme mukaan suunnilleen samat komissiot. Maksettujen komissioiden seuranta tehdään välittäjittäin vuoden aikana ja välittäjiä vaihdellaan tarpeen mukaan. Seuranta on tehty myös esimerkiksi siitä, miten hyvin välittäjät ovat onnistuneet suhteessa volyymilla painotettuun keskihintaan (VWAP). Tavoitteena on välttää toimeksiantojen keskittämistä liiallisesti samoille välittäjille. Tiettyjen markkinoiden osalta on voitu käyttää hyväksi havaittuja välittäjiä. Joidenkin

välittäjien kanssa on tehty program tradingiä, jolloin osakekauppoja on pystytty niputtamaan parhaan toteutuksen saamiseksi.

Limiittitoimeksiantoja (limit order) on annettu ajoittain epälikvidien osakkeiden kohdalla tyypillisesti siten, että toimeksianto on tehty tietylle prosenttiosuudelle kaupankäyntivolyyymistä (over-the-day-kaupat) rajahinnalla lisättynä.

Toissijaisena kriteerinä on ollut kaupan toteuttamisen ja toimituksen todennäköisyys. Kauppojen toteutumista on seurattu jälkikäteen vahvistusten ja selvitysten osalta. Mikäli välittäjällä on havaittu niiden suhteen ongelmia, toimeksiannot on saatettu ohjata joksikin aikaa muille välittäjille.

Toimeksiantojen toteutuksessa on huomioitu koko suhteessa markkinaan. Epälikvidien osakkeiden toimeksiannot on pyritty toteuttamaan osissa ja varovaisuutta noudattaen valittujen vastapuolten kanssa.

Kaupat on toteutettu blokkina eli eri asiakastoimeksiantoja yhdistämällä silloin, kun se on ollut mahdollista ja järkevää asiakkaiden näkökulmasta hyvän hinnan ja toteutuksen saamiseksi.

Jvk-lainat ja rahamarkkinavälineet

Jvk-lainatoimeksiantojen osalta toteutuksen ensisijaisena kriteerinä on todennäköinen toteutushinta ja toimeksiannosta aiheutuvat kustannukset. Toimeksiannot kilpailutetaan aina eri välittäjiltä saatavien aktiivisten hintaindikaatioiden pohjalta ja toteutettavaksi valitaan paras tarjous. Jvk-lainakaupankäynti tapahtuu uusemissioita lukuunottamatta TradeWebin, Bloombergin ja Marketaxessin MTF-kauppapaikoilla. Valtaosa kaupoista on toteutettu EU MTF-kauppapaikoilla. Osa jvk-kaupoista on toteutettu OTC-kauppoina esimerkiksi silloin, jos kaupankäyntialustan kautta ei ole saatu luotettavia hintaindikaatioita. LähiTapiola Varainhoidon käyttämät vastapuolet on valittu kokemuksen ja huolellisen arvioinnin pohjalta.

Toissijaisena kriteerinä ovat olleet liiketoimen toteuttamisen ja toimituksen todennäköisyys sekä toimeksiannon toteutumisen nopeus. Kaupat toteutuvat käytännössä välittömästi TradeWebissä ja Bloombergilla sekä Marketaxessissa, kun paras välittäjä on valittu. Back Office seuraa jatkuvasti jvk-lainakauppojen vahvistus- ja selvitysprosessia. Mikäli ongelmia havaitaan näiden suhteen, välittäjää ei suositella käytettäväksi. Tällaiset tapaukset ovat olleet harvinaisia.

Epälikvidien jvk-lainojen osalta LähiTapiola Varainhoito selvittää, ketkä vastapuolet käyvät kauppa kyseisellä instrumentilla. Toimeksiannot kilpailutetaan myös niiden osalta aina, kun se on mahdollista. Vastapuolilla saattaa olla tietyissä yritys- ja valtionlainoissa meklareilla käytössä kaupankäyntilimiitit, jotka saattavat vaikuttaa toimeksiantojen toteutukseen. Hintaindikaation yhteydessä vastapuoli myös ilmoittaa, mille volyymin indikaatio on annettu. Jvk-lainojen osalta vastapuoli on yleensä tehnyt kaupat omaan lukuunsa. Joissakin tapauksissa vastapuoli saattaa ilmoittaa, että se on valmis tekemään kaupan omaan lukuunsa vain tiettyyn euromäärään asti.

Rahamarkkinavälineiden (sijoitus-, yritys- ja kuntatodistukset) osalta toimeksiantojen kilpailutus ei ole samalla tavalla mahdollista kuin jvk-lainoissa. Rahamarkkinavälineillä käydään kauppaa asiakkaan lukuun silloin, kun se salkunhoitajan näkemyksen ja tilannearvion mukaan on asiakkaan edun mukaista. Osto- ja myyntitilaisuuden tullessa salkunhoitaja vertaa tarjousta muihin vastaaviin markkinoilla oleviin instrumentteihin ja varmistaa, että kauppa on oikein hinnoiteltu ja tuo lisäarvoa asiakkaan salkkuun.

Vuodesta 2018 lähtien asiakkaalta on vaadittu suostumus, mikäli kaupat halutaan tehdä OTC:nä.

Kaupat on toteutettu blokkina eli eri asiakastoimeksiantoja yhdistämällä silloin, kun se on salkunhoitajan arvion mukaan ollut mahdollista ja järkevää asiakkaiden näkökulmasta hyvän hinnan ja toteutuksen saamiseksi. Näin on toimittu erityisesti uusemissioiden osalta.

Korkojohdannaiset

Korkojohdannaisten osalta toteutuksen ensisijaisena kriteerinä on todennäköinen toteutushinta ja toimeksiannosta aiheutuvat kustannukset. Pörssijohdannaisten välittäjät ovat valikoituneet ajan kuluessa ja ne kilpailutetaan tarvittaessa. Korkofutuuri- ja –optiokaupat on toteutettu Eurex-johdannaispörssissä, joka on ainoa kauppapaikka tiettyjen valtioiden valtionlainojen futuurikauppojen toteuttamiselle. OTC-korkojohdannaisia ei tehty vuonna 2021.

Korkojohdannaiskauppojen kustannukset koostuvat selvitys- (clearing) ja toteutuskustannuksista (execution). Niissä ei ole havaittu suuria eroja välittäjien kesken. LähiTapiola Varainhoito voi käyttää useampaa kuin yhtä välittäjää vaihtoehtojen turvaamiseksi.

Toissijaisena kriteerinä ovat olleet liiketoimen toteuttamisen ja selvityksen todennäköisyys sekä toimeksiannon toteutumisen nopeus. Kaupat toteutuvat Eurex-johdannaispörssissä hyvin nopeasti. Back Office seuraa jatkuvasti korkojohdannaiskauppojen vahvistus- ja selvitysprosessia. Niiden osalta ei ole havaittu ongelmia.

Käytännössä korkojohdannaisia on tehty muutamiin suurimpiin asiakassalkkuihin.

Valuuttajohdannaiset

Valuuttajohdannaisten osalta toteutuksen ensisijaisena kriteerinä on liiketoimen toteuttamisen ja selvityksen todennäköisyys. Toissijaisena kriteerinä ovat olleet todennäköinen toteutushinta ja toimeksiannosta aiheutuvat kustannukset. LähiTapiola Varainhoidon omaisuudenhoitoasiakkaat ovat katsooneet tarkoituksenmukaiseksi solmia ISDA- ja CSA-sopimukset muutaman hyväksi havaitun OTC-johdannaisvastapuolen kanssa. Toisaalta LähiTapiola Varainhoito haluaa käyttää useampaa kuin yhtä välittäjää vaihtoehtojen turvaamiseksi.

Käytännössä valuuttajohdannaisia on tehty määrääjoin suojaamistarkoituksessa muutamiin suuriin asiakassalkkuihin. Muiden instrumenttien tapaan Back Office seuraa jatkuvasti valuuttajohdannaiskauppojen vahvistus- ja selvitysprosessia. Niiden osalta ei ole havaittu ongelmia. Vastapuoliriskiä kontrolloidaan CSA-sopimuksissa määritellyillä vakuudensiirtomenettelyillä.

ETF-rahastot

Pörssinoteerattujen ETF-rahastojen osalta toteutuksen ensisijaisena kriteerinä on toimeksiannon suuruus ja luonne. Kaupan koko ja ETF-rahaston tyyppi vaikuttaa siihen, miten kaupankäyntipaikka ja välittäjä

valitaan. Kaupankäynti tapahtuu normaalisti TradeWebin MTF-kauppapaikalla ja Bloombergin EMSX-kaupankäyntijärjestelmässä. Toimeksiantoja on tarvittaessa edelleen mahdollista tehdä sähköpostitse ja puhelimitse samoin kuin toimeksiantoja, joita ei syystä tai toisesta voida välittää elektronisesti.

Toissijaisena kriteerinä ovat liiketoimen toteuttamisen ja selvityksen todennäköisyys. Back Office seuraa jatkuvasti ETF-kauppojen vahvistus- ja selvitysprosessia. Mikäli ongelmia havaitaan kauppojen selvityksessä, välittäjää ei valita RFQ-prosessiin vaan pyritään löytämään uusia vastapuolia.

Toimeksiannot toteutetaan pääsääntöisesti siten, että TradeWeb -kaupankäyntialustalla toimeksianto kilpailutetaan 2-5:llä vastapuolella (request for quote, RFQ) ja kauppa toteutetaan aina sen vastapuolen kanssa, joka tarjoaa parhaan hinnan asiakkaalle ("hit best"). Bloombergin EMSX-kaupankäyntijärjestelmässä käytetään yhtä hyväksi todettua välittäjää, joka puolestaan kilpailuttaa toimeksiannon usean välittäjän kesken. Toimeksiannosta aiheutuvat kustannukset eli käytännössä komissiot ovat olleet yhtäläiset käytettyjen välittäjien välillä. Ei-ammattimaisten asiakkaiden toimeksiantoja ei koon vuoksi aina kyetä toteuttamaan TradeWebissä.

Kaupat toteutuvat käytännössä välittömästi, kun paras välittäjä on valittu.

Kaupat on toteutettu blokkina eli eri asiakastoimeksiantoja yhdistämällä silloin, kun se on ollut mahdollista ja järkevää asiakkaiden näkökulmasta hyvän hinnan ja toteutuksen saamiseksi.

Yhteenveto ja johtopäätökset

LähiTapiola Varainhoito pyrkii riittävin toimenpitein varmistamaan toimeksiantojen toteutuksen asiakkaan edun kannalta parhaalla mahdollisella tavalla ottaen huomioon toimeksiannon toteuttamisen kannalta olennaiset seikat.

Parhaaseen todennäköiseen toteutushintaan ja matalimpiin kustannuksiin LähiTapiola Varainhoito on pyrkinyt kilpailuttamalla välittäjät aina kun se on mahdollista. Toteutettavaksi valitaan hinnaltaan paras tarjous. Rahamarkkinavälineiden osalta toimeksiantojen kilpailutus ei toimi samalla tapaa. Toimeksiannon toteuttajaksi valittava välittäjä on osoittanut toiminnallaan, että se pystyy toteuttamaan, toimittamaan ja selvittämään kaupan LähiTapiola Varainhoidon edellyttämällä tavalla. Mikäli kauppojen toteutumisessa, toimituksessa tai selvityksessä on havaittu ongelmia, välittäjän käyttöä on saatettu rajoittaa esim. määrääjäksi. LähiTapiola Varainhoito seuraa säännöllisesti käytettyjen välittäjien veloittamia komissioita ja on pyrkinyt hajauttamaan toimeksiantoja eri välittäjille, jottei liiallista keskittymistä tapahtuisi. LähiTapiola Varainhoito on valinnut laajasti käytössä olevia kauppapaikkoja, joilla kaupat toteutuvat todennäköisesti ja nopeasti ja likviditeetti on mahdollisimman hyvä.

Toisinaan toimeksiannon suuruus ja luonne määrittelevät sen, mille toteutuspaikalle tai vastapuolelle toimeksianto on pystytty ohjaamaan. Esim. tiettyjen markkinoiden osalta on käytetty hyväksi havaittuja välittäjiä tai epälikvidien instrumenttien osalta vastapuolien määrä saattaa olla rajallinen tai niiden osalta on katsottu tarkoituksenmukaiseksi käyttää volyyymi- ja aikahajautusta. Vastapuolella saattaa olla käytössään kaupankäyntilimiittejä tiettyjen instrumenttien osalta tai se saattaa haluta tehdä kauppaa omaan lukuunsa vain tiettyyn euromäärään asti.

LähiTapiola Varainhoito on valinnut muutaman hyväksi havaitun pankin OTC-johdannaiskauppojen vastapuoleksi. LähiTapiola on pyrkinyt ja pyrkii välttämään toimeksiantojen keskittämistä liiaksi samoilte vastapuolille.

LähiTapiola Varainhoito on yhdistänyt eri asiakkaiden toimeksiantoja blokeiksi silloin, kun se on ollut salkun-/varainhoitajan mielestä mahdollista ja järkevää ja asiakkaan edun mukaista. Tätä on tapahtunut esim. jvk-lainojen uusemissioiden yhteydessä.