

## Promemoria



Datum 2022-07-06  
Författare Ludvig Elowson, Catrin Hådén

FI dnr 22-10304

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
103 97 Stockholm  
Tel +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

# Uppföljning av FI:s krav och rekommendationer om god likviditetsriskhantering i fonder

## Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) har genomfört en fördjupad analys för att kartlägga i vilken utsträckning som fondförvaltare<sup>1</sup> anpassat sig till FI:s krav och rekommendationer om god likviditetshantering i fonder.<sup>2</sup> Avsikten med analysen var också att FI skulle få en uppfattning om vilka risker och utmaningar kopplade till likviditetsriskhantering som kvarstår.

FI konstaterar att samtliga förvaltares styrelser har angett att de sett över och dokumenterat nödvändiga åtgärder och att förvaltarna även genomfört merparten av åtgärderna som krävts för att nå upp till FI:s krav och rekommendationer.

FI anser att justerade fondandelsvärden eller justerat försäljnings- och inlösenpris (så kallad swing pricing<sup>3</sup>) är ett viktigt verktyg som kan stärka konsumentskyddet och samtidigt bidra till att värna den finansiella stabiliteten. FI anser därför att det är positivt att flera förvaltare överväger att införa likviditetsverktyg som exempelvis swing pricing. Det kan vara särskilt viktigt för fonder där transaktionskostnaderna vid inlösen av andelar annars kan påverka kvarvarande andelsägare negativt.

---

<sup>1</sup> Fonder syftar i denna promemoria på värdepappersfonder och specialfonder. Fondförvaltare eller förvaltare syftar på förvaltare av värdepappersfonder och specialfonder. Ca 70 förvaltare ingick i analysunderlaget.

<sup>2</sup> FI-tillsyn Likviditetsriskhantering i fonder, Dnr 21-4539.

<sup>3</sup> För mer om justerade fondandelsvärden (swing pricing) och andra likviditetsverktyg, se rapport Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder, juni 2021, FI, Dnr 21-3338.

FI har identifierat ett antal kvarstående risker och utmaningar som förvaltarna behöver fortsätta att arbeta vidare med. God likviditetsriskhantering i fonder är viktigt för att fondmarknaden ska kunna fungera även i stressade situationer. FI kommer därför att fortsätta analysera fondförvaltarnas likviditetsriskhantering och användningen av olika typer av likviditetsverktyg.

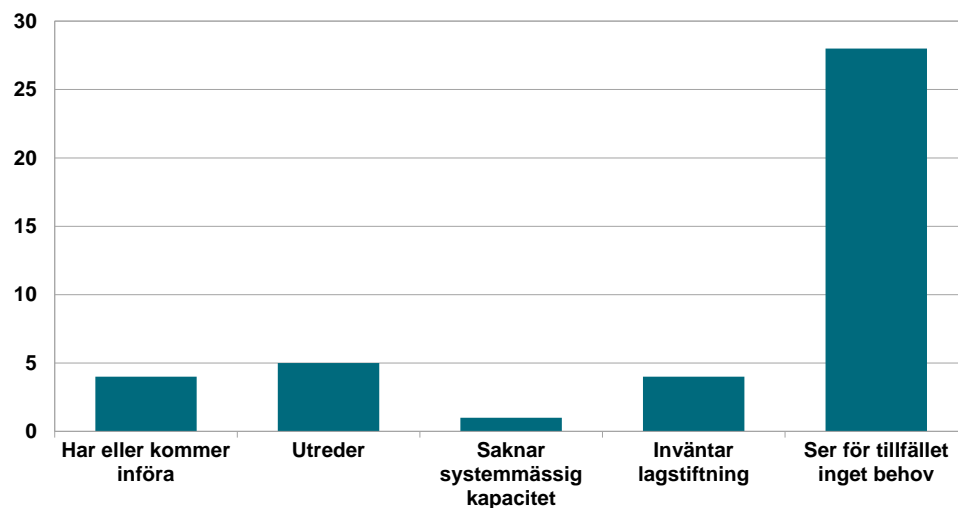
## Vad har förvaltarna gjort?

Samtliga förvaltares styrelser har sett över och dokumenterat nödvändiga åtgärder för att efterleva FI:s krav och rekommendationer. De flesta förvaltare har även genomfört de åtgärder som identifierades och dokumenterades. Tolv förvaltare har åtgärder kvar att genomföra.

Totalt 44 förvaltare har angett att de har övervägt ifall de kan och bör införa likviditetsverktyg för att underlätta likviditetsriskhantering i fonder. Förvaltarna har främst utrett möjligheten att införa swing pricing som likviditetsverktyg.

### Swing pricing

Antal förvaltare



Källa: FI.

En (1) förvaltare har infört ett verktyg som ger förvaltaren möjlighet att stänga fonden för nyteckning om fondens fondförmögenhet överstiger ett förutbestämt gränsvärde.

En (1) förvaltare har infört ett internt verktyg genom att begränsa andelen av mindre likvida tillgångar i fonden innehav samt infört en miniminivå som ska bestå av likvida bolag.

Tabell 1. Andra åtgärder som förvaltarna har vidtagit

Åtgärd	Antal förvaltare
Granskning av likviditetsriskhanteringen har genomförts	45
Granskning av likviditetsriskhanteringen kommer att genomföras	24
Använder data från transparensrapporteringen	13
Använder inlösenivåer om minst 10 procent i stresstester	56
Likviditeten i fondens tillgångar överensstämmer med fondens inlösenivåer	69

Källa: FI.

## Vilka risker kvarstår?

### Matchning av likviditetsprofil och inlösenivåer

Ansvar för god likviditetsriskhantering ligger hos förvaltarna, detta gäller oavsett om till exempel riskhanteringsfunktionen är utlagd till extern part. Samtliga förvaltare anger att de säkerställer att likviditeten i fondens tillgångar överensstämmer med fondens inlösenivåer. Det är positivt att förvaltarna ägnar frågorna om likviditetsrisker större uppmärksamhet. Detta är dock en fråga som FI behöver analysera vidare. Erfarenheter från olika tillsynsaktiviteter visar att det finns fonder som har tillgångar med lägre likviditet, där fonderna trots detta har daglig inlösen för andelsägarna, och där förvaltarna inte använder likviditetsverktyg i större utsträckning. Detta innebär att det i vissa fonder kan förekomma likviditetsrisker som inte hanteras tillräckligt väl, vilket kan vara allvarligt. Mot denna bakgrund kommer FI att fortsätta att analysera förvaltarnas likviditetsriskhantering, användningen av olika typer av likviditetsverktyg eller om det finns andra lämpliga åtgärder för att minska likviditetsrisker i fonder.

### Likviditetsanalys innan investering

Analysen visar att det fortfarande finns ett antal förvaltare som inte har ett uttryckligt krav på dokumentation av likviditetsrisker i förinvesteringsanalysen, det vill säga den analys som förvaltaren ska göra innan en tillgång köps in till en fond.

FI anser att god analys av likviditetsrisker innan investering är väsentligt för att förstå och bedöma risken i en tillgång. Erfarenheter från FI:s tillsyn visar att de förvaltare som har haft en god likviditetsanalys innan investering har klarat att möta stora utflöden i stressade situationer. Det är också viktigt att denna analys dokumenteras för att ge den rätt status, och för att möjliggöra uppföljning. FI vill därför uppmana de förvaltare som ännu inte har infört krav på dokumenterad förinvesteringsanalys att noga överväga om detta inte trots allt behövs och i annat fall motivera och dokumentera varför en sådan analys inte behövs.

### Utlagd riskhanteringsfunktion

Ett antal förvaltare lägger ut riskhanteringsfunktionen till tredje part (outsourcing). I tjänsten ingår ofta att den utlagda riskhanteringsfunktionen utför stresstester åt förvaltaren. Den utlagda riskhanteringsfunktionen använder många gånger samma antaganden för olika förvaltare och köper i vissa fall in stresstestfunktionalitet från en annan part.

Mot denna bakgrund finns det en risk att stresstesterna inte fångar upp de specifika likviditetsriskerna i en enskild fond. FI anser att de förvaltare som lägger ut riskhanteringsfunktionen till tredje part bör säkerställa att förvaltarens styrelse ägnar likviditetsriskerna tillräcklig uppmärksamhet och har tillräcklig kompetens att kunna förstå och agera på resultaten i riskanalysen.

### Obligationsmarknaden

Likviditeten för statsobligationer och säkerställda obligationer har försämrats på marknaden.<sup>4</sup> Det innebär att möjligheten att snabbt och till låg transaktionskostnad omsätta större belopp av obligationer har minskat. I vår analys framkommer att de flesta förvaltare i sina stresstester använder schablonmässiga likviditetsantaganden om att statsobligationer och säkerställda obligationer är likvida och kan likvideras inom en dag.

FI anser att förvaltarna bör se över sina likviditetsantaganden för statsobligationer och säkerställda obligationer för att de ska vara realistiska och spegla aktuella marknadsförutsättningar.

---

<sup>4</sup> FI rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, FI Dnr 22-14407.

## Stresstester

Stresstester bör innehålla ett tillräckligt brett urval av scenarier för att fånga de risker som är relevanta för varje fond på ett allsidigt rättvisande sätt. I syfte att inte underskatta de inlösenkrav som kan uppstå i stressade situationer anser FI att det är lämpligt att förvaltare som inte redan använder fasta miniminivåer i stresstester, ser över om en miniminivå kan vara ett gott komplement till andra gränsvärden som används i befintliga stresstester. Detta för att undvika att förvaltaren enbart testar exempelvis historiska inlösenivåer som i vissa perioder kan ha varit väldigt låga eller till och med obefintliga, och därför kan invagga ledning och styrelse i en falsk trygghet gällande förvaltarens möjlighet att hantera inlösen i stressade situationer.

Alla förvaltare har inte tydligt angett att de i sina stresstester tar hänsyn till hur tillgångarnas likviditet kan påverkas av hur andra aktörer på marknaden förväntas agera under likviditetsstress. FI vill uppmana dessa förvaltare att noga överväga hur stresstesterna är utformade och tydligt dokumentera hur stresstesterna är utformade.

## Strukturerade produkter

För att undvika onödiga transaktionskostnader relaterade till överraskande flöden från förvaltare av strukturerade produkter som baseras på fondandelar, kan förvaltare vidta olika åtgärder som att anpassa fondens likviditetsprofil eller att överväga att införa likviditetsverktyg.

Vissa förvaltare har valt att hantera risken för sådana flöden genom att fonden håller en större andel kassa, vilket påverkar fondens möjlighet att generera avkastning.

Att en fond påverkas av transaktionskostnader, som är relaterade till flöden från strukturerade produkter, kan vara ett särskilt skäl till varför det kan vara lämpligt att införa swing pricing. Detta i syfte att säkerställa att kvarvarande fondandelsägare inte behöver stå för dessa transaktionskostnader.

FI anser att förvaltarna bör överväga ifall överenskommelser med aktörer som står bakom de strukturerade produkterna utgör en intressekonflikt i fondverksamheten. Förvaltarna har ett ansvar att vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen inte påverkas negativt av intressekonflikter. Ett exempel på intressekonflikt kan vara att förvaltaren har intresse av att sätta fondbolagets intäkter framför avkastningen i fonden genom att dra till sig så mycket medel att förvalta som möjligt, även om det gör det svårare att hålla nere transaktionskostnaderna i fonden. Den enskilde

fondandelsägaren har rimligen ett annat intresse, nämligen att få så bra avkastning på sitt investerade kapital som möjligt.

## Nästa steg

En väl fungerande fondmarknad är en viktig förutsättning för både finansiell stabilitet och ett gott konsumentskydd. God likviditetsriskhantering i fonder är viktigt för att fondmarknaden ska kunna fungera även i stressade situationer. FI kommer därför att fortsätta analysera fondförvaltarnas likviditetsriskhantering och användning av olika typer av likviditetsverktyg.