

## Likviditetshantering i placeringsfonder och specialplaceringsfonder som är betydande på grund av sin storlek

### Innehåll

1 Allmänt om placeringsfondernas likviditetshantering	2
2 Temabedömningens bakgrund, mål och sammanfattning	3
2.1 Bakgrund	3
2.2 Mål	3
2.3 Sammanfattning	4
3 Ordlandet av likviditetsriskhanteringen	5
4 Fortlöpande likviditetstillsyn	8
5 Likviditetsprognoser och -analyser som krävs före en investering	14
6 Dataåtkomst och utvärdering av datakällornas tillförlitlighet	16
7 Beskrivning av likviditetsrisken i faktabladet	18
8 Sammanfattning av de viktigaste iakttagelserna i UICTS-temabedömningens andra fas	20
9 Likviditetshantering och värderingsutmaningar på våren 2020 (under covid-19-krisen)	21
10 Fortsatta åtgärder	23

### Författarna

Merja Junnonen / merja.junnonen(at)fiva.fi eller tfn +358 9 183 5554

Anna Mäkipeska / anna.makipeska(at)fiva.fi eller tfn +358 9 183 5023

Kristian Nihtilä / kristian.nihtila(at)fiva.fi eller tfn +358 9 183 5294

---

## 1 Allmänt om placeringsfondernas likviditetshantering

Placeringsfondernas tillgångar investeras i regel i värdepapper och finansmarknadsinstrument med vilka det bedrivs handel på en reglerad marknad. Tillgångarnas värde fastställs enligt marknadsvärdena och fondandelar kan i allmänhet tecknas och inlösas varje dag.

Ett av målen med regleringen av placeringsfonder är att säkerställa att fondbolagen, om fondandelsägaren så kräver, kan lösa in fondandelarna i placeringsfonden på det sätt som förutsätts i fondens stadgar. För att uppfylla denna skyldighet ska fondbolaget identifiera, mäta, följa upp och hantera placeringsfondens likviditetsrisk. Efterlevnaden av regleringen om likviditetsriskhantering stöder det finansiella systemets stabilitet, investerarskyddet och en ändamålsenlig verksamhet på marknaden.

Ett fondbolags verksamhet ska organiseras på ett tillförlitligt sätt. Fondbolaget ska ha de resurser, förvaltningsförfaranden och övervakningssystem som det behöver för att kunna bedriva verksamheten på ett ändamålsenligt sätt.<sup>1</sup> Detta krav gäller också ordnandet av fondbolagets likviditetsriskhantering. Fondbolagets styrelse, operativa ledning, riskhantering och portföljförvaltning ska ordnas så att hanteringen av placeringsfondernas likviditetsrisk beaktas i deras uppgifter och ansvar.

Placeringsfondernas likviditetsrisk ska analyseras och förutses både före en investering och även som en del av den löpande risktillsynen. Målet med fondbolagets likviditetsriskanalys och -prognoser är att säkerställa att inlösningar till investerare kan skötas vid en på förhand fastställd tidpunkt. Analyserna och prognoserna ska med beaktande av detta mål vara tillräckligt djupa och omfattande.

I nedanstående graf åskådliggörs de faktorer som ska beaktas vid hanteringen av likviditetsrisken både då likviditetsriskhanteringen ordnas i fondbolaget och i analyseringen och prognostiseringen av likviditetsrisken.

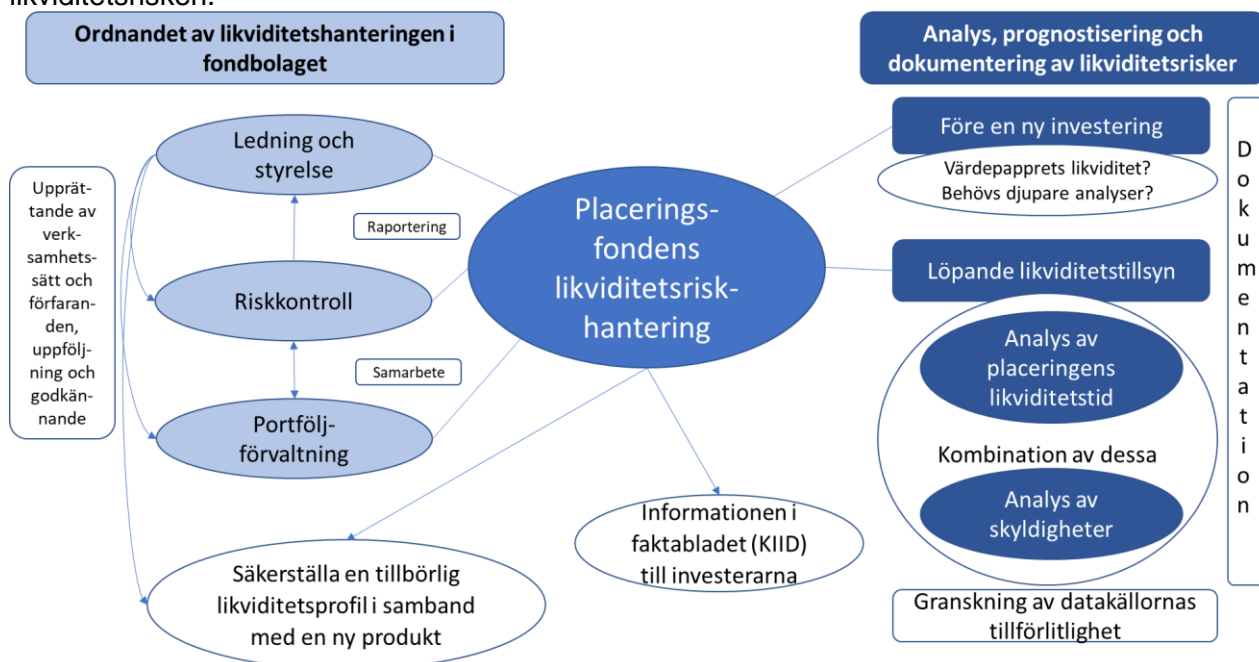


Bild 1 Placeringsfondens likviditetsriskhantering

<sup>1</sup> Lagen om placeringsfonder 4 kap. 1 § 1 mom.

## 2 Temabedömningens bakgrund, mål och sammanfattning

### 2.1 Bakgrund

Finansinspektionen har år 2020 genomfört två tillsynsprojekt som gäller fondernas likviditetshantering. Det första tillsynsprojektet (nedan UCITS-temabedömningen) var en del av den gemensamma tillsynsåtgärden (Common Supervisory Action; CSA) som koordinerades av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA). Projektet genomfördes i två olika faser enligt de riktlinjer och frågor som ESMA meddelade. Målet med projektet var att reda ut på vilket sätt fondbolagen följer kraven på likviditetsriskhantering. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

Det andra tillsynsprojektet (nedan ESRB-temabedömning) grundade sig på Europeiska systemrisknämndens (ESRB) rekommendation av den 6 maj 2020 till ESMA att granska beredskapen hos de fonder som investerar i företagslån och fastigheter att svara på potentiella stora inlösningar och/eller värderingsutmaningar. Projektet genomfördes enligt ESMA:s riktlinjer. Behovet av projektet uppstod närmast som en följd av marknadshändelserna på grund av coronakrisen på våren 2020. I projektet utreddes likviditetsriskhanteringen både i fondbolagen och hos förvaltare av alternativa investeringsfonder avseende vissa fonder.

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-158-2232\\_statement\\_esrb\\_recommendation.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-158-2232_statement_esrb_recommendation.pdf)

I det här tillsynsbrevet redogör vi för Finansinspektionens iakttagelser och de ståndpunkter som bildats utifrån iakttagelserna avseende båda projekten, dock så att rapportens huvudvikt är på UCITS-temabedömningen. Dessutom får iakttagelserna från UCITS-temabedömningens andra fas större vikt i rapporten, eftersom temabedömningens andra fas grundade sig på en mer omfattande och djupare analys. Avsnitten 1–8 behandlar endast UCITS-temabedömningen och avsnitt 9 även ESRB-temabedömningen.

### 2.2 Mål

Målet med **UCITS-temabedömningen** var att reda ut hur väl fondbolagen följer kraven på likviditetsriskhantering och på vilket sätt likviditetsrisken i praktiken hanteras

- som en del av fondbolagets riskhanteringssystem
- som en del av placeringsfondernas löpande riskhantering
- i de analyser som görs före en investering
- vid granskningen av tillförlitligheten och riktigheten av de uppgifter som används i riskhanteringen
- i de faktablad som ges investerarna

Temabedömningen genomfördes i två faser år 2020. I den första fasen begärdes uppgifter från samtliga 23 fondbolag i Finland (med slutna frågor). Som en del av temabedömningen rapporterade de finska fondbolagen även uppgifter om totalt 536 placeringsfonder som de förvaltar, av vilka 394 var registrerade i Finland.

Till temabedömningens andra fas valde Finansinspektionen riskbundet sju fondbolag och de 16 placeringsfonder som de förvaltar, vilka i huvudsak investerar sina tillgångar antingen i företagslån med låg kreditvärdighet (nedan *high yield*) eller i företagslån med hög kreditvärdighet (nedan *investment grade*). De fondbolag som granskades i temabedömningens andra fas utgjorde kvantitativt 30 procent av antalet fondbolag i Finland och de sammanlagda tillgångarna som de förvaltar 90 procent av tillgångarna i de placeringsfonder som är registrerade i Finland. De fondbolag som valdes att ingå i den andra fasen svarade på detaljerade öppna frågor om sin skyldighet att identifiera, mäta, följa upp och hantera placeringsfondernas likviditetsrisk. Som en del av temabedömningens andra fas lämnade fondbolagen även in uppgifter om enskilda värdepapper i portföljerna för valda placeringsfonder. ESMA har sammanställt en slutrapport av de nationella tillsynsmyndigheternas svar, som publicerats den 24.3.2021. <https://www.esma.europa.eu/document/esma-presents-results-2020-common-supervisory-action-csa-ucits-liquidity-risk-management>

Målet med **ESRB-temabedömningen** var att:

- analysera de största företagslåne- och fastighetsfondernas likviditet, värderingsutmaningar och beredskap att svara på inlösningskraven under coronakrisen på våren 2020
- bedöma de stora företagslåne- och fastighetsfondernas förmåga att svara på betydande inlösningsutmaningar vid eventuella framtida marknadschocker
- bedöma huruvida tillsynsmyndigheterna för värdepappersmarknaden har ett behov av att vidta fortsatta åtgärder för att utöka fondsektorns beredskapsnivå och om det finns ett behov av att utveckla regleringen i Europa

Finansinspektionen skickade en begäran om uppgifter till sammanlagt sju aktörer som var antingen fondbolag eller förvaltare av alternativa investeringsfonder och granskade i samband med tillsynsprojektet sammanlagt 13 fonder som uppfyllde följande villkor:

- placeringsfond eller specialplaceringsfond, vilkas direkta fondspecifika investeringar i företagslån översteg 1 miljard euro 31.12.2019 (nedan företagslånefonder) eller
- specialplaceringsfond som investerar i fastigheter och som förvaltade tillgångar på över 500 miljoner euro 31.12.2019 (nedan fastighetsfonder)

ESMA sammanställde en slutrapport, innehållande en analys och åtgärdsförslag av de svar som de nationella tillsynsmyndigheterna för värdepappersmarknaden inlämnade till ESMA. Rapporten skickades till ESRB i oktober 2020 för eventuella vidare åtgärder. ESMA:s rapport: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report-on-the-esrb-recommendation-on-liquidity-risks-in-funds.pdf>

## 2.3 Sammanfattning

### Sammanfattning av iakttagelserna i UCITS-temabedömningen:

- I fondbolagen ankom likviditetsriskhanteringen på tillbörligt sätt på riskhanteringsfunktionen.
- Det observerades emellertid brister i fondbolagens regelbundna rapportering om placeringsfondernas likviditetsrisk till bolagets operativa ledning och styrelse.
- En del av fondbolagen behöver utveckla likviditetstillsynen vad gäller följande ärendehelheter:
  - i samband med den fortlöpande tillsynen av likviditetsrisken analyserades inte faktorer i anslutning till andelsägarna
  - i analyserna sammanslogs inte faktorer i anslutning till placeringsobjektens försäljningstider med uppgifter om andelsägarna

- riskgränser för placeringsfondernas likviditetsrisk som skulle följas upp och övervakas har inte tagits i bruk
- De likviditetsprognoser och -analyser som görs före en investering var i huvudsak på portföljförvaltarens ansvar. De var inte dokumenterade på adekvat sätt.
- En del av fondbolagen genomförde inte en fortlöpande bedömning av hur tillförlitliga och aktuella de uppgifter är som används i likviditetsriskanalyserna.
- Största delen av fondbolagen hade beaktat likviditetsrisken i placeringsfondens faktablad.

### Sammanfattning av iakttagelserna i ESRB-temabedömningen:

- Företagslånefonderna bevarade portföljernas struktur (t.ex. vad gäller fördelningen av tillgångsslagen) och likviditet oförändrade genom coronakrisen trots stora inlösningar under vintern 2020.
- Förvaltarna av alternativa investeringsfonder som förvaltar fastighetsfonder använde inte några likviditetshanteringsinstrument, men gjorde ändringar i likviditetshanteringsprocesserna t.ex. genom att utöka andelen kontanter, genom att ta i bruk en tillfällig lånelimit och genom att uppdatera stresstestens scenarier.
- Den största utmaningen både för företagslånefonderna och fastighetsfonderna under coronakrisen på våren var den exceptionellt stora osäkerheten i värderingen av investeringsobjekten.

## 3 Ordnanandet av likviditetsriskhanteringen

### Villkor

Ett fondbolags verksamhet ska organiseras på ett tillförlitligt sätt med beaktande av arten av bolagets fondverksamhet. Fondbolaget ska ha de resurser, förvaltningsförfaranden och övervakningssystem som det behöver för att kunna bedriva verksamheten på ett ändamålsenligt sätt.<sup>2</sup>

Fondbolag ska ha lämpliga och dokumenterade riktlinjer för riskhantering, i vilka de risker som de förvaltade placeringsfonderna utsätts för identifieras. Riktlinjerna för riskhantering ska tillämpas i den praktiska affärsverksamheten och uppdateras regelbundet.<sup>3</sup>

I riktlinjerna för riskhantering ska det utöver de mätningstekniker och förfaranden som används även ges en beskrivning av den interna arbetsfördelningen vad gäller riskhanteringen inom fondbolaget samt av de rapporter som riskkontrollfunktionen ska tillhandahålla styrelsen och den verkställande ledningen.<sup>4</sup> Det ska fästas särskild uppmärksamhet vid kommunikationen mellan portföljförvaltningen och riskkontrollen för att säkerställa en effektiv riskhantering.<sup>5</sup>

Fondbolaget ska upprätthålla en permanent riskkontrollfunktion som är hierarkiskt och funktionellt oberoende av de operativa enheterna. Fondbolaget får avvika från kravet när det är lämpligt och rimligt med hänsyn till arten, omfattningen och komplexiteten av fondbolagets verksamhet och de

<sup>2</sup> 4 kap. 1 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster

<sup>3</sup> Föreskrifter och anvisningar för organisatoriska krav och uppföranderegler för placeringsfondsverksamhet 3/2011 (nedan föreskrifter och anvisningar) avsnitt 8.1 stycke 3

<sup>4</sup> Avsnitt 8.1 stycke 5 i föreskrifter och anvisningar

<sup>5</sup> CESR:s riktlinjer om principerna för riskhantering i fondföretag, stycke 18.

placeringsfonder det förvaltar. Fondbolaget ska kunna påvisa att lämpliga åtgärder till skydd mot intressekonflikter har vidtagits för att möjliggöra oberoende riskkontrollfunktioner.<sup>6</sup>

Den permanenta riskkontrollfunktionen ska bland annat tillhandahålla styrelsen regelbundna rapporter om hur den faktiska risknivån för varje placeringsfond överensstämmer med den överenskomna riskprofilen, på vilket sätt riskgränserna efterlevs för varje placeringsfond och huruvida riskhanteringsförfarandena är tillräckliga och effektiva.<sup>7</sup>

## Iakttagelser

### Iakttagelser i den första fasen

I UCITS-temabedömningens första fas ombads fondbolagen svara på slutna frågor (svarsalternativen ja, nej och inte tillämplig) om

- a) oberoende riskkontroll
  - b) riskkontrollens rapportering
  - c) antalet kontroller som görs av fondbolagets tillsynsfunktioner
  - d) iakttagelser som gäller likviditetsrisken
- a) **Oberoende riskkontroll:** Enligt svaren övervakar en riskkontrollfunktion som är oberoende av portföljförvaltningen likviditetsrisken i största delen av fondbolagen.
- b) **Riskkontrollens rapportering:** Fondbolagen tillfrågades om de har säkerställt att bolagets operativa ledning, styrelse och vid behov även tillsynsfunktionerna regelbundet får rapporter om hur effektiv processen för likviditetsriskhantering är. Samtliga 23 fondbolag meddelade att bolagets operativa ledning och styrelse regelbundet rapporteras om riskhanteringsprocessens effektivitet avseende likviditeten.
- c) **Antalet revisioner:** Fondbolagen tillfrågades hur många revisioner avseende likviditetsriskhanteringen som den interna revisionen eller compliancefunktionen genomförde åren 2018 och 2019: Av fondbolagen svarade 14 att dylika revisioner inte gjorts över huvud taget. Revisioner hade gjorts i nio fondbolag och deras antal varierade mellan 1 och 24 i de olika bolagen.
- d) **Iakttagelser som gäller likviditetsrisken:** Fondbolagen tillfrågades om de under åren 2018 och 2019 från förvaringsbolag, revisorer, den interna revisionen eller compliancefunktionen fått varningar eller negativa iakttagelser gällande likviditetsrisken, vilka inte åtgärdats under given tidsfrist. Enligt svaren hade inte ett enda fondbolag avvikelser som inte åtgärdats från åren 2018–2019.

### Iakttagelser under den andra fasen

I den andra fasen av UCITS-temabedömningen ställdes det detaljerade öppna frågor om likviditetsriskhanteringen till sju fondbolag om:

- a) ordnandet av riskkontrollen
- b) eskaleringsprocessen
- c) riskkontrollfunktionens rapportering till styrelsen och den operativa ledningen
- d) larm och iakttagelser som gjorts av compliancefunktionen, den interna revisionen, den externa revisorn samt av förvaringsbolaget

<sup>6</sup> Avsnitt 7.3. styckena 15–16 i föreskrifter och anvisningar

<sup>7</sup> Avsnitt 7.3 stycke 17 i föreskrifter och anvisningar

## e) planeringsfasen för en ny produkt

I samband med varje svar ombads fondbolaget lämna in ett dokument för att bekräfta det förfarande som beskrevs i svaret.

- a) Ordlandet av riskkontrollen: Alla sju fondbolag konstaterade att riskkontrollfunktionen ansvarar för uppföljningen av likviditetsrisken. I de flesta fondbolagen ankommer uppföljningen och analyseringen av likviditetsrisken emellertid också på portföljförvaltningen. I två av fondbolagen fanns det en särskild kommitté som behandlar riskhanteringsfrågor. Fyra fondbolag bifogade bolagets riskhanteringsriktlinjer, av vilka ansvarsfördelningen framgick, till sitt svar. För de övriga fondbolagen kunde Finansinspektionen inte bekräfta ansvarsfördelningen.
- b) Eskaleringsprocesser: Tre fondbolag svarade att de har en eskaleringsprocess i händelse av att likviditetsgränserna överskrids, men Finansinspektionen kunde utifrån inlämnade dokument bekräfta att fondbolagets processer var tillräckligt omfattande och detaljerade i endast ett fondbolag.
- c) Riskkontrollens rapportering: Finansinspektionen kunde bekräfta att fyra fondbolag regelbundet rapporterar om likviditetsriskhanteringen till den operativa ledningen och styrelsen. Finansinspektionen kunde inte för ett enda bolag bekräfta att riskkontrollfunktionen har en effektiv process för regelbunden rapportering till den operativa ledningen och styrelsen.
- d) Iakttagelser som gjorts av fondbolagets tillsynsfunktioner samt av revisorer och förvaringsinstitut: Ett av fondbolagen svarade att det fått en negativ iakttagelse i anslutning till en enskild placeringsfonds likviditet av sitt förvaringsinstitut: De övriga fondbolagen hade inte fått några varningar eller negativa iakttagelser om likviditetsriskhanteringen av compliancefunktionen, den interna revisionen, den externa revisorn eller förvaringsinstitutet under åren 2018–2019.
- e) Planeringsfasen för en ny produkt: Fem av sju fondbolag hade en process för godkännande av en ny produkt. Utifrån de dokument som fondbolagen lämnat in kunde Finansinspektionen bekräfta att likviditetsrisken beaktas i processen. Tre fondbolag hade en kommitté för godkännande av nya produkter.

### Finansinspektionens ståndpunkt

Fondbolaget ska ha tillräckliga resurser, förfaranden och interna tillsynsprocesser med tanke på fondbolagets affärsverksamhet samt arten, omfattningen och komplexiteten av de placeringsfonder som det förvaltar. Det ankommer på styrelsen att ordna dem på ändamålsenligt sätt.

Regleringen förutsätter att fondbolaget har en process för likviditetsriskhantering. Enligt Finansinspektionen ska processen för likviditetsriskhantering vara en del av fondbolagets riktlinjer för riskhantering eller en särskild anvisning, till vilken det hänvisas i riktlinjerna för riskhantering.

Enligt Finansinspektionen är det god praxis att i processen för likviditetsriskhantering beskriva åtminstone följande ärendehelheter:

- Ansvariga parter
- Uppföljningsåtgärdernas intervall
- Förfaranden och tekniker för uppföljning av likviditetsrisken
- Riskgränser

- Genomförandet av utfallstest
- Stresstest
- Intern rapportering
- Utvärdering och testning av datakällornas tillförlitlighet

Enligt Finansinspektionen förutsätter ordnandet av en tillförlitlig riskhantering i regel att riskkontrollfunktionen hierarkiskt och funktionellt är oberoende av de operativa enheterna. Om fondbolagen inte har en oberoende riskkontrollfunktion, ska styrelsen lägga fram grunder för varför man avviker från detta krav och också se över ärendet regelbundet. Översynen bör grunda sig på villkoren i regleringen.<sup>8</sup> Enligt Finansinspektionen skulle det vara god praxis om aktörerna hade en riskkommitté eller annan motsvarande grupp som säkerställer kommunikationen och diskussionen särskilt i exceptionella förhållanden bland annat mellan portföljförvaltningen och riskkontrollen. Dessutom förutsätter en tillförlitlig riskkontroll i vilket fall som helst att riskhanteringen inte är på endast en persons, t.ex. riskchefens ansvar, utan att riskkontrollfunktionen är ändamålsenligt resurserad och att det finns ett system med ersättare.

Enligt Finansinspektionen ska riskkontrollfunktionen i en normalsituation rapportera om likviditetsrisken regelbundet minst varje kvartal till fondbolagets styrelse och operativa ledning, så att bolagets ledning ska ha en faktisk möjlighet att få information om hur effektiv bolagets riskkontroll är och om vidtagna åtgärder samt vid behov vidta korrigerande åtgärder. Vid ett exceptionellt marknadsläge bör rapporteringen vara betydligt tätare.

Av rapporten bör det bland annat framgå om placeringsfonderna överskridit de riskgränser som ställts för dem under granskningsperioden, vad som har varit orsaken till överskridningen och vilka åtgärder som vidtagits med anledningen av den. Rapporten ska vara så täckande och tydlig att fondbolagets styrelse utifrån den kan bedöma riskhanteringsens effektivitet.

Finansinspektionen påminner om att bolagets tillsynsfunktioner med jämna mellanrum även bör se över likviditetsriskhanteringen.

Kraven på produktgodkännande i MiFID II-direktivet<sup>9</sup> kan inte som sådana tillämpas på ett fondbolag i utvecklingen av en ny fondprodukt. Fondbolagen ska bedöma likviditetsaspekterna som en del av riskhanteringen i utvecklingen av en ny produkt. Detta förutsätter bland annat att styrelsen då den beslutar om en ny produkt samtidigt försäkras sig om att placeringsfondens placeringsstrategi och inlösenpolicyn enligt stadgarna överensstämmer med varandra.

## 4 Fortlöpande likviditetstillsyn

### Villkor

Målet med likviditetsriskhanteringen är att säkerställa att placeringsfonden kan genomföra och utbetala aktieägarnas inlösningsorder i enlighet med placeringsfondens stadgar. Fondbolaget behöver en process för likviditetsriskhantering för att säkerställa att detta mål uppnås.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> Avsnitt 7.3 stycke 16 i föreskrifter och anvisningar

<sup>9</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

<sup>10</sup> Avsnitt 8.2 stycke 12 i föreskrifter och anvisningar



Fondbolagets styrelse ska anta lämpliga och effektiva åtgärder, förfaranden och tekniker för att det tidsenligt ska kunna hantera och mäta de risker som de förvaltade placeringsfonderna är utsatta för.<sup>11</sup> Åtgärderna för riskhantering och teknikerna för riskmätning ska vara proportionerliga med hänsyn till arten, omfattningen och komplexiteten hos fondbolagets verksamhet och de förvaltade placeringsfondernas verksamhet, och vara förenliga med placeringsfondens riskprofil.<sup>12</sup>

Fondbolaget ska säkerställa att likviditetsprofilen för varje förvaltd placeringsfonds investeringar är förenlig med den inlösenpolicy som fastställs i fondstadgarna, i stiftelsehandlingarna eller i fondprospektet.<sup>13</sup>

Ett fondbolag ska för varje placeringsfond det förvaltar:

- a) införa sådana förfaranden och tekniker för riskbedömning som krävs för att säkerställa att de risker som är förbundna med tagna positioner och deras bidrag till den samlade riskprofilen mäts korrekt utifrån försvarliga och tillförlitliga uppgifter, och att förfarandena och teknikerna för riskbedömning dokumenteras på lämpligt sätt;
- b) i syfte att pröva giltigheten och ändamålsenligheten hos förfarandena för riskbedömning utföra regelbundna utfallstester som omfattar modellbaserade prognoser och uppskattningar.
- c) utföra regelbundna ändamålsenliga stresstester och scenarioanalyser för att hantera riskerna vid eventuella förändringar i marknadsvillkoren som skulle kunna påverka placeringsfonden negativt.
- d) införa, tillämpa och upprätthålla ett dokumenterat system av interna gränser för de åtgärder som vidtas för att styra och kontrollera de relevanta riskerna för varje placeringsfond, med hänsyn till marknads-, likviditets- och motpartsriskerna och alla övriga risker som kan vara väsentliga för placeringsfonden och säkerställa att de är förenliga med placeringsfondens riskprofil.
- e) säkerställa att den nuvarande risknivån för varje placeringsfond är förenlig med riskbegränsningssystemet i punkt d).
- f) införa, tillämpa och upprätthålla lämpliga förfaranden som, vid faktiska eller väntade överskridanden av placeringsfondens riskgränser, utan dröjsmål leder till avhjälpande åtgärder i andelsägarnas intresse.<sup>14</sup>

ESMA har publicerat riktlinjer för likviditetsstresstester i placeringsfonder och alternativa investeringsfonder. Riktlinjerna trädde i kraft den 20 september 2020.<sup>15</sup>

I anslutning till de ovan nämnda styckena d), e) och f) ska riskbegränsningssystemet beakta placeringsfondens riskprofil och det ska fastställas relevanta gränser för alla betydande riskfaktorer. Då riskgränserna fastställs ska även det inbördes sambandet mellan olika risker beaktas. Övervakningen av riskgränserna ska dokumenteras på tillbörligt sätt, vilket innebär att fondbolaget ska redovisa de fall, där riskgränserna överskrids och vilka åtgärder som vidtagits.<sup>16</sup>

<sup>11</sup> Avsnitt 8.2 stycke 9 i föreskrifter och anvisningar

<sup>12</sup> Avsnitt 8.2 stycke 10 i föreskrifter och anvisningar

<sup>13</sup> Avsnitt 8.2 stycke 14 i föreskrifter och anvisningar

<sup>14</sup> Avsnitt 8.2 stycke 11 i föreskrifter och anvisningar

<sup>15</sup> ESMA:s riktlinjer för likviditetsstresstester fondföretag (UCITS) och alternativa investeringsfonder (AIF) ESMA 34-39-882

<sup>16</sup> CESR Guidelines on Risk Management Principles for UCITS, punkterna 52–55.

## lakttagelser

### lakttagelser i den första fasen

I UCITS-temabedömningens första fas ställdes slutna frågor till 23 fondbolag om

- förfarandena för en löpande likviditetsuppföljning
  - likviditetsanalysernas intervall och
  - användningen av likviditetshanteringsinstrument
- a) Förfarandena för en löpande likviditetsuppföljning: Nästan alla fondbolag beaktade faktorer i anslutning till andelsägarnas innehav (koncentrationen av innehavet, investerartyp) i likviditetshanteringen. Största delen av fondbolagen upprättade särskilda förfaranden för att följa upp likviditeten för vissa tillgångsklasser, såsom för high yield-företagslån, aktier på tillväxtmarknaden och masskuldebrevslån eller värdepapper som inte är föremål för offentlig handel. Nästan alla fondbolag meddelade att de som säkerhet för derivat endast använder kontanter.

- b) Likviditetsanalysernas intervall:

Hur ofta gör den ansvariga aktören likviditetsanalyser	portföljförvaltaren gör likviditetsanalyser	riskkontrollen gör likviditetsanalyser
Varje dag	12	2
Varje vecka	0	1
Varje månad	1	12
Varje kvartal	2	4
Varje år	1	3
Ansvarar inte	7	1
	23	23

Tabell 1. Intervallet för portföljförvaltarens och riskhanterings likviditetsanalyser.

- c) Användningen av likviditetshanteringsinstrument

Likviditetshanteringsinstrument, som använts under åren 2018–2019	Antalet fondbolag
Inlösningar flyttades fram (deferred redemptions)	3
Antalet inlösen- och teckningstidpunkter minskades	1
Inlösenarvodena höjdes	0
Inlösen och teckning avbröts	0
Bolaget tillämpade en flexibel prissättningsmodell	1
Tillfällig kredittagning för inlösningar	2

Tabell 2. Likviditetshanteringsinstrument som användes åren 2018–2019.

### lakttagelser under den andra fasen

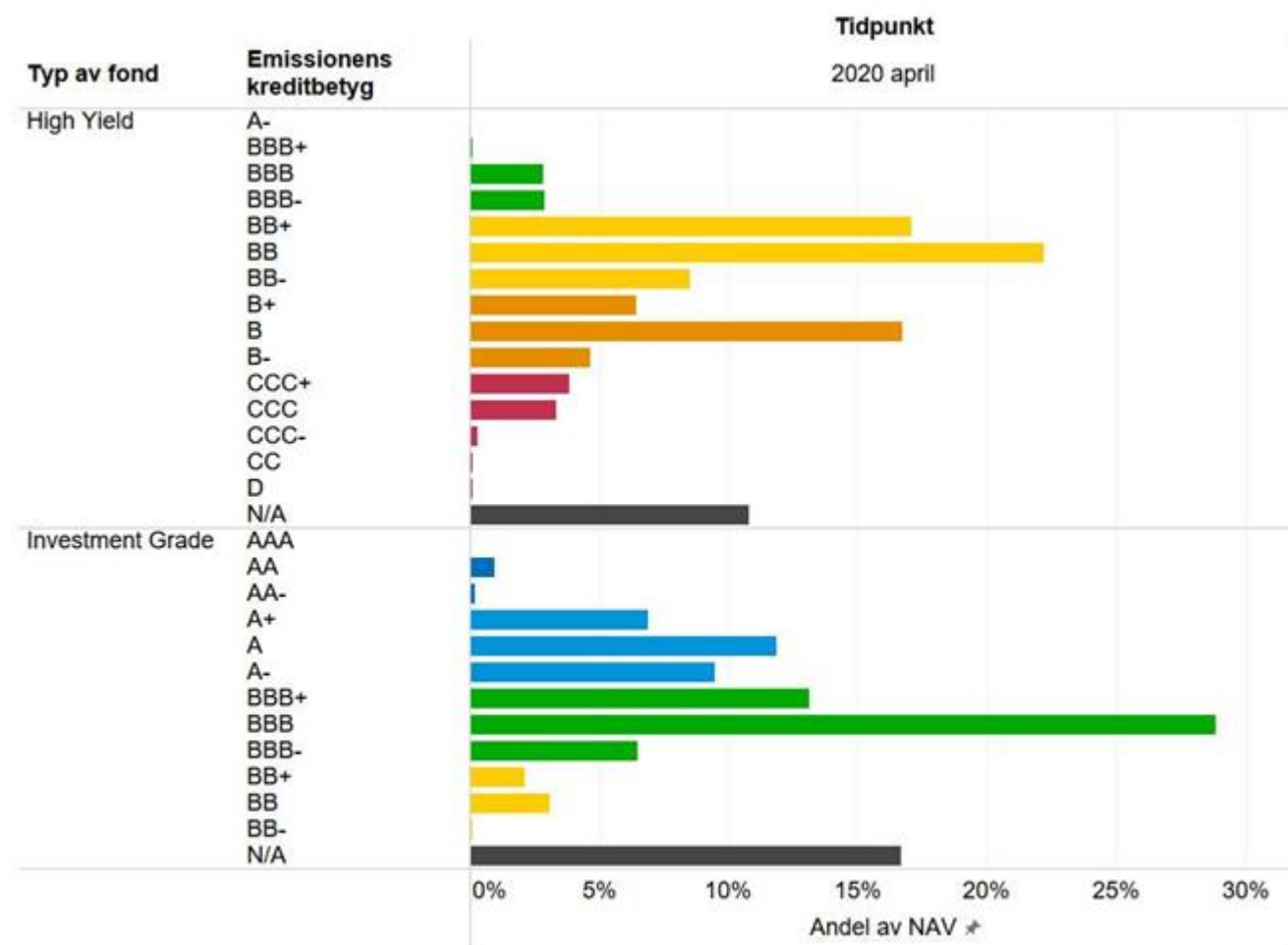
Under UCITS-temabedömningens andra fas gav fondbolagen en noggrannare beskrivning av

- den fortlöpande likviditetstillsynen

- b) utfallstester
- c) likviditetsriskgränser
- a) Förfaranden för fortlöpande likviditetstillsyn:
- Fem fondbolag av sju prognostiserade placeringsobjektens försäljningstider i situationer där en viss på förhand fastställd investerargrupp skulle inlösa sina placeringar samtidigt.
  - I fråga om två fondbolag kunde Finansinspektionen inte bekräfta huruvida nämnda analyser gjordes, eftersom dokument saknades.
  - Två fondbolag meddelade att de analyserar värdepapprens försäljningstider. I fråga om det ena fondbolaget kunde Finansinspektionen inte bekräfta svaren på grund av att dokument saknades. Ingentenda av de aktuella fondbolagen hade i tillräcklig grad analyserat faktorerna i anslutning till andelsägarna eller i analyserna förenat placeringsobjektens försäljningstider med faktorer förknippade till andelsägarna.
  - Tre fondbolag svarade att de i analyserna även beaktar handelskostnaderna som en faktor som inverkar på likviditeten, men endast ett fondbolag lämnade in dokument, av vilka detta kunde bekräftas.
  - Flera av dem som svarade lyfte fram att de endast använder derivat i liten grad eller endast i skyddande syfte. Med undantag av ett fondbolag, meddelade fondbolagen att de iakttar säkerhetskravet.
- b) Utfallstester: Ingen av de svarande gör utfallstester.
- c) Likviditetsriskgränser: Tre fondbolag av sju hade fastställt riskgränser för de likviditetsfaktorer som följs. Utifrån de likviditetsanalyser som inlämnades åskådliggör tre fondbolag likviditetsfaktorernas nivå med trafikljus. En av de likviditetsfaktorer som följs var t.ex. försäljningstiden för placeringsfondens placeringsobjekt i förhållande till förutsedda inlösningar och hur stor andel av placeringsfondens placeringsobjekt som kan säljas under en dag utan att de godkända transaktionskostnaderna som fastställs för placeringsfonden överskrids. Ett fondbolag meddelade att det följer upp inlösninglimiterna, dvs. inlösenessummans gränsvärde i euro. Två fondbolag meddelade dessutom att de följer placeringsfondens spridningsgränser.

Fondbolagen lämnade in värdepappersspecifik information om 16 high yield- och investment grade-företagslånefonder per 31.12.2019 och 30.4.2020. Utifrån de uppgifter som fondbolagen lämnade in har de aktuella placeringsfondernas portföljer varit väl diversifierade under de aktuella tidpunkterna.

- Det fanns nästan inte någon enda placeringsfond där vikten för ett enskilt investeringsobjekt skulle ha överstigit 5 procent av placeringsfondens tillgångar.
- I andelen kontanter av placeringsfondernas nettovärde har det förekommit en viss spridning mellan placeringsfonderna (0,3–11 %) i december 2019. I de flesta placeringsfonderna har andelen kontanter varit högre i april 2020 än i december 2019. I april var placeringsfondernas nettoteckningar i huvudsak positiva, vilket har inverkat positivt på placeringsfondernas högre vikt i kontanter jämfört med december.
- Andelen värdepapper som placeringsfonderna äger av värdepapprets hela emitterade belopp var skälig (de största placeringarna utgjorde 7–9 procent av det emitterade beloppet, men i regel var de under 2 procent av emissionen).



Källa: Finansinspektionen.

Bild 2. Kreditvärdigheten för investment grade-fondernas värdepapper varierade mellan kreditklasserna A och BB, så att huvudvikten var på kreditklasserna A och BBB. Kreditvärdigheten för high yield-fondernas värdepapper varierade mellan kreditklasserna A och D, så att huvudvikten var på kreditklasserna BB och B. N/A-teckning innebär att värdepappret inte haft någon kreditklass som fastställts av ett officiellt kreditvärderingsinstitut.

### Finansinspektionens ståndpunkt

Finansinspektionen anser att åtminstone följande faktorer bör beaktas i förfarandena och metoderna för den fortlöpande likviditetsrisktillsynen för att fondbolaget ska kunna mäta och hantera placeringsfondens likviditetsrisk:

- Likviditeten i placeringsfondens investeringsobjekt
- Kontanta medel
- Placeringsfondens skyldigheter

Likviditetsrisken förknippad med placeringsfondens investeringsobjekt kan hanteras genom att värdera de historiska, nuvarande och prognostiserade försäljningstiderna för placeringsfondens investeringsobjekt även med beaktande av de interna faktorer som inverkar på placeringsklassens

likviditet, såsom kreditvärdighet, emissionens storlek och marknadsvärde. I bedömningen ska både normala och exceptionella marknadsförhållanden beaktas.

I analysen av placeringsfondens skyldigheter ska olika inlösen-scenarier och olika andelsägares inlösenbeteende samt deras inverkan på placeringsfondens likviditet beaktas. Även andra skyldigheter, såsom eventuella säkerhetskrav på derivat som placeringsfonden eventuellt använder, ska beaktas i den fortlöpande likviditetstillsynen.

En sammanslagning av analysresultaten och beaktandet av ovan nämnda variabler i scenarierna kan för egen del säkerställa att placeringsfondens inlösningsorder kan genomföras i enlighet med placeringsfondens stadgar.

Regleringen förutsätter att det fastställs riskgränser för ovan nämnda variabler, vilka följs upp och övervakas i samband med upprättandet av placeringsfondernas likviditetsanalyser. Om riskgränserna överskrids, ska fondbolaget ha en process för korrigerande åtgärder och rapportering. Enligt Finansinspektionen innebär uppföljningen av riskgränserna för likviditetsrisken inte endast placeringsfondens spridnings- eller inlösengränser. Då riskgränserna fastställs ska den aktuella placeringsfondens likviditetsriskprofil, likviditetsrisken i anslutning till placeringsfondens investeringsobjekt och -skyldigheter samt deras inbördes samband beaktas. Finansinspektionen påminner om att de fastställda riskgränserna på relevant sätt ska införlivas i de interna anvisningarna. Gränsöverskridningar, orsakerna till dem samt de åtgärder som vidtagits med anledning av överskridningarna ska dokumenteras och rapporteras på ändamålsenligt sätt med iakttagande av riktlinjerna för riskhantering.

Finansinspektionen rekommenderar att marknadsförhållandena och faktorer i anslutning till placeringsfondens likviditetsrisk också beaktas i det fortlöpande tillsynsintervall. Finansinspektionen rekommenderar att riskhanteringsfunktionen minst varje månad analyserar och förutser placeringsfondernas likviditet och dokumenterar analyserna. Med beaktandet av marknadsläget och placeringsfondens särskilda egenskaper kan det finnas ett behov av att göra likviditetsanalyser med tätare intervall. Portföljförvaltningsfunktionen ska också följa upp placeringsfondens likviditet enligt placeringsfondens öppettider och vid behov vidta nödvändiga åtgärder enligt de interna anvisningarna för att trygga placeringsfondens likviditet.

Regleringen förutsätter att fondbolagen också gör utfallstester med jämna mellanrum. Enligt Finansinspektionen ska utfallstester göras minst en gång per år. Utfallstester ska göras för att man ska kunna försäkra sig om att de antaganden som används i likviditetsanalysen är ändamålsenliga. Finansinspektionen påminner om att ESMA:s riktlinjer för likviditetsstresstester i fondföretag och alternativa investeringsfonder trädde i kraft den 30 september 2020. Enligt riktlinjerna ska fondförvaltare vid planering av modeller för likviditetsstresstester fastställa de faktorer (indikatorer) som eventuellt inverkar på fondens likviditet och som den ska övervaka. Förvaltaren ska fastställa hur resultat, output och indikatorer ska rapporteras till ledningen samt hur resultaten används inom riskhanteringen, portföljförvaltning och i högsta ledningen. Stresstester ska göras minst varje år, men det rekommenderas att de görs varje kvartal eller oftare. Likviditetsstresstester ska tillbörligt integreras och införlivas i fondens riskhanteringsram och testerna ska styras och ses över på behörigt sätt. I riktlinjerna har det även mer noggrant beskrivits bland annat på vilket sätt stresstesten tillbörligt ska dokumenteras, på vilket sätt stresstesten ska anpassas till varje enskild fond, vilka typer av scenarier som ska användas och på vilket sätt fondens tillgångar och skulder ska stresstestas separat och

tillsammans. I riktlinjerna behandlas även dataåtkomst och beaktandet av likviditeten i samband med produktutveckling.<sup>17</sup>

## 5 Likviditetsprognoser och -analyser som krävs före en investering

### Villkor

Fondbolaget ska säkerställa att likviditetsprofilen för varje förvaltd placeringsfonds investeringar är förenlig med den inlösenpolicy som fastställs i fondstadgarna, i stiftelsehandlingarna eller i fondprospektet.<sup>18</sup>

Fondbolaget ska, när det genomför sin riskhanteringsstrategi och när så är lämpligt med hänsyn till den planerade investeringens art, utarbeta prognoser och analyser om investeringens bidrag till placeringsfondens investeringssammansättning, likviditet och risk/avkastningsprofil innan de gör investeringen.<sup>19</sup>

Värdepapper som är föremål för handel på en reglerad marknad<sup>20</sup> anses uppfylla kraven på en tillräcklig likviditet för att sköta inlösen<sup>21</sup>, såvida fondbolaget inte har tillgång till information, utifrån vilken det kan bedömas att kravet inte uppfylls.<sup>22</sup>

Det är skäl att bedöma följande faktorer för de enskilda värdepappren innan en investering görs:

- omsättningen i euro och styck
- emissionens storlek, investeringarnas andel av emissionen, möjligheter att sälja investeringarna och försäljningstid
- köp- och försäljningsprisens utveckling under en given period
- antalet och typen av motparter samt marknadsgaranter<sup>23</sup>

### Iakttagelser

#### Iakttagelser om likviditetsprognoser och -analyser i den första fasen före en investering

I den första fasen av UCITS-temabedömningen utförde 17 fondbolag av 23 en likviditetsanalys före en investering åtminstone i fråga om någon tillgångsklass. Två fondbolag gjorde inga analyser eller prognoser för någon enda tillgångsklass.

Finansinspektionen bad om att få analyser och prognoser för en granskning från sex av de fondbolag som meddelade att de utför sådana. Två av dessa fondbolag lämnade inte in de begärda analyserna, fastän de hade anmält att de gör dylika likviditetsanalyser före en investering. Ett fondbolag lämnade in bolagets riktlinjer för riskhantering, i vilka det hade gjorts en precisering om när likviditetsanalyser görs före en investering. I analyserna granskades investeringsobjektens likviditet med hjälp av information från Bloomberg, analyserades värdepapprens genomsnittliga omsättningsvolym i förhållande till investeringarnas storlek och granskades placeringsfondens kontanta medel. Finansinspektionen kunde

<sup>17</sup> ESMA:s riktlinjer för likviditetsstresstester fondföretag (UCITS) och alternativa investeringsfonder (AIF) ESMA 34-39-882

<sup>18</sup> Avsnitt 8.2 stycke 14 i föreskrifter och anvisningar

<sup>19</sup> Avsnitt 4.11 stycke 70 i föreskrifter och anvisningar

<sup>20</sup> 13 kap. 2 § 1 mom. 1 punkten i lagen om placeringsfonder

<sup>21</sup> 5 kap. 1 § 1 mom. 2 punkten i finansministeriets förordning 257/2019

<sup>22</sup> 5 kap. 1 § 4 mom. i finansministeriets förordning 257/2019

<sup>23</sup> CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS (CESR/07-044)

emellertid inte bekräfta att alla de fondbolag som lämnat in analyser dokumenterar sina likviditetsanalyser och -prognoser på tillbörligt sätt före en investering.

### **Iakttagelser om likviditetsprognoser och -analyser före en investering i bedömningens andra fas**

I UCITS-temabedömningens andra fas bads sju fondbolag om noggrannare uppgifter om de likviditetsanalyser och -prognoser som de gör före en investering. Svarandena ombads att till svaret foga ett dokument av vilket förfarandet framgår.

Utifrån iakttagelserna var tolkningen om när likviditetsanalyser ansågs ha gjorts före en investering olika i fondbolagen. En del av fondbolagen tolkade att analyser gjorts då portföljförvaltaren granskat vissa likviditetsfaktorer, även om processen eller iakttagelserna inte skulle dokumenteras. En del av fondbolagen tolkade att likviditetsanalyser inte hade gjorts, om de inte var dokumenterade.

Av de fondbolag som deltog i den andra fasen meddelade ett fondbolag att det inte gör likviditetsprognoser eller -analyser före en investering.

Tre fondbolag svarade att portföljförvaltningsfunktionen med hjälp av flera olika faktorer bedömer investeringsobjektens likviditet före en investering, men de fogade inte med interna anvisningar eller dokumenterade exempel av prognoser eller analyser till sina svar. Några fondbolag bifogade analyser om den löpande likviditetsanalysen av placeringsfondens portfölj till sina svar. Fondbolagen bedömer ofta investeringsobjektens likviditet före en investering bland annat med hjälp av handelsvolym, emissionens storlek, kreditvärdighet, noteringsvaluta, skillnaden mellan köp- och försäljningskurs samt med hjälp av investeringens storlek.

Endast i ett fondbolags riskhanteringsriktlinjer beskrivs de analyser och prognoser som görs före en investering, men fondbolaget har inte lämnat in exempel på gjorda analyser. Därtill har ett fondbolag lämnat in en intern arbetsbeskrivning för bedömningen av ränteinstrumentens likviditetsrisk.

Arbetsbeskrivningen innehöll kriterier som ska uppfyllas för att placeringsfonden ska kunna göra en investering. Ett fondbolag lämnade in exempel på utförda likviditetsanalyser, men Finansinspektionen kunde inte bekräfta de situationer då analyser faktiskt görs och dokumenteras.

### **Användning av ett likviditetsantagande**

Finansinspektionen observerade i UCITS-temabedömningen att bolagen inte nödvändigtvis anser det vara nödvändigt att göra likviditetsanalyser och -prognoser för alla värdepapper, eftersom värdepappren i alla situationer betraktas som tillräckligt likvida.

Utifrån svaren på UCITS-temabedömningens första fas utför 13 fondbolag av 23 inte några likviditetsanalyser av enskilda värdepapper, eftersom de antas vara tillräckligt likvida.

I UCITS-temabedömningens andra fas använder ett fondbolag av sju ett likviditetsantagande för alla värdepapper som är föremål för offentlig handel. Två fondbolag använde ett likviditetsantagande för ränteinstrument. Av dessa använde det ena fondbolaget ett likviditetsantagande för alla låneinstrument och det andra för statslån, lån till multinationella organisationer (supranationals) och investment grade-företagslån. Det senare nämnda fondbolaget granskade emellertid om ränteinstrumentet är förknippat med sådana faktorer att det är skäl att göra en noggrannare likviditetsanalys före en investering.

### **Finansinspektionens ståndpunkt**

Fondbolaget bör alltid försäkra sig om att likviditetsprofilen för placeringsfondens placeringar är förenlig med fondens inlösenpolicy. Det är skäl att beakta att en investering som är föremål för offentlig handel

inte automatiskt innebär att den är likvid i alla situationer, utan i analysen ska värdepapprets faktiska likviditet även bedömas i ett exceptionellt marknads läge.

Enligt Finansinspektionen ska fondbolaget i regel minst granska och dokumentera de faktorer som ansluter sig till investeringsobjektets likviditet (omsättningsvolym, emissionens storlek, huruvida objektet upptagits till offentlig handel, emittenten, antalet priskällor osv.) före den första investeringen i värdepappret och efter det besluta om det finns skäl att analysera och prognostisera investeringens likviditet närmare. I de aktuella analyserna bör även inverkan av den planerade investeringens likviditet på hela placeringsfondens likviditet beaktas. Då ett investeringsobjekt har konstaterats vara likvitt, behöver tilläggsgranskningar eller analyser inte nödvändigtvis upprepas varje gång då man investerar i samma värdepapper. Det är emellertid skäl att bedöma likviditeten för vissa värdepapper regelbundet.

I likviditetsprognoserna och -analyserna före en investering ska även placeringsfondens storlek, omfattning, karaktär och riskprofil beaktas. Enligt Finansinspektionen ska fondbolagens likviditetsprognoser och -analyser före en investering dokumenteras på tillbörligt sätt.

Finansinspektionen anser att likviditetsprognoserna och -analyserna före en investering inte enbart kan vara på portföljförvaltningens ansvar. Fondbolagens riskhantering ska se över och det bör följas upp att nödvändiga likviditetskontroller, -prognoser och -analyser görs och dokumenteras på tillbörligt sätt. Finansinspektionen anser att processen i anslutning till den likviditetsanalys som görs före en investering ska utgöra en del av placeringsfondernas riskhanteringsriktlinjer eller vara en separat anvisning, till vilken det hänvisas i riskhanteringsriktlinjerna.

## 6 Dataåtkomst och utvärdering av datakällornas tillförlitlighet

### Villkor

I regleringen om placeringsfonder fastställs placeringsfondens investeringsobjekt och kraven på tillgångarnas diversifiering i placeringsfonden på detaljerad nivå. Placeringsfondens tillgångar kan endast investeras i sådana värdepapper för vilka det finns regelrätta och noggranna uppgifter.<sup>24</sup>

Likviditetsanalyserna ska genomföras utifrån både kvantitativ och kvalitativ pålitlig och uppdaterad information.<sup>25</sup>

Fondbolaget ska agera med vederbörlig kompetens, omsorg och aktsamhet när det vidtar, förvaltar och upphäver åtgärder med tredje part i samband med riskhantering.<sup>26</sup>

### lakttagelser

#### lakttagelser i den första fasen

I UCITS-temabedömningens första fas tillfrågades fondbolagen om de använder förfaranden för bedömningen av om uppgifterna är tillförlitliga och uppdaterade. Därtill tillfrågades fondbolagen om de

<sup>24</sup> 13 kap. i lagen om placeringsfonder samt 5 kap. 1 § i finansministeriets förordning om de utredningar som ska fogas till ansökan om verksamhetstillstånd för fondbolag och förvaringsinstitut, om ersättningsystem, fondprospekt och sådana finansiella instrument som avses i 13 kap. i lagen om placeringsfonder samt om omfattningen av den information som ska tillhandahållas fondföretag (28.2.2019/257).

<sup>25</sup> Avsnitt 4.11 stycke 70 samt avsnitt 8.2 stycke 11 i föreskrifter och anvisningar: "utifrån försvarliga och tillförlitliga uppgifter"

<sup>26</sup> Avsnitt 4.11 stycke 71 i föreskrifter och anvisningar



har fastställt de villkor med vilka tillförlitligheten av de uppgifter som getts av en tredje part (t.ex. motparter) kan granskas.

Av fondbolagen uppgav 14 att de fortlöpande bedömer uppgifternas tillförlitlighet och aktualitet. Nio fondbolag meddelade att de inte gör någon fortlöpande bedömning.

Sex fondbolag fastställde kriterier för bedömningen av tillförlitligheten av uppgifter som tas fram av en tredje part. De övriga fondbolagen hade antingen inte fastställt kriterier eller ansåg att kraven inte är tillämpliga på fondbolag.

### **lakttagelser under den andra fasen**

I UCITS-temabedömningens andra fas ombads fondbolagen uppgive de datakällor som bolaget använder samt att beskriva på vilket sätt tillförlitligheten säkerställs och hur uppgifternas riktighet testas.

Alla sju fondbolag meddelade att de använder datakällor, att datakällorna bedöms samt redogjorde för hur uppgifternas riktighet kontrolleras. Fondbolagen använde 1–3 datakällor, av vilka den mest använda var Bloomberg. Tre fondbolag meddelade att de endast använder en datakälla.

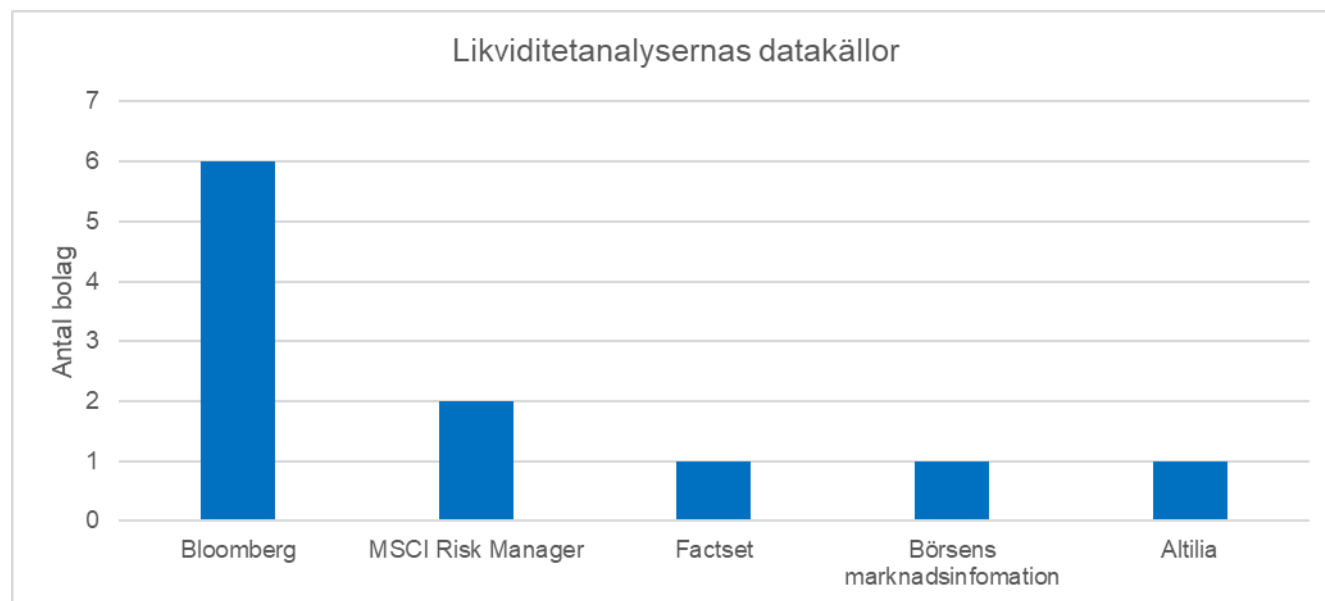


Bild 3. Största delen av fondbolagen använde Bloomberg som datakälla i sina likviditetsanalyser.

De flesta fondbolagen uppgav att de litar på sin datakälla, men att de likväl granskar uppgifternas tillförlitlighet och riktighet. Finansinspektionen kunde inte bekräfta dessa granskningar, eftersom fondbolaget inte lämnade in nödvändiga dokument för att påvisa detta.

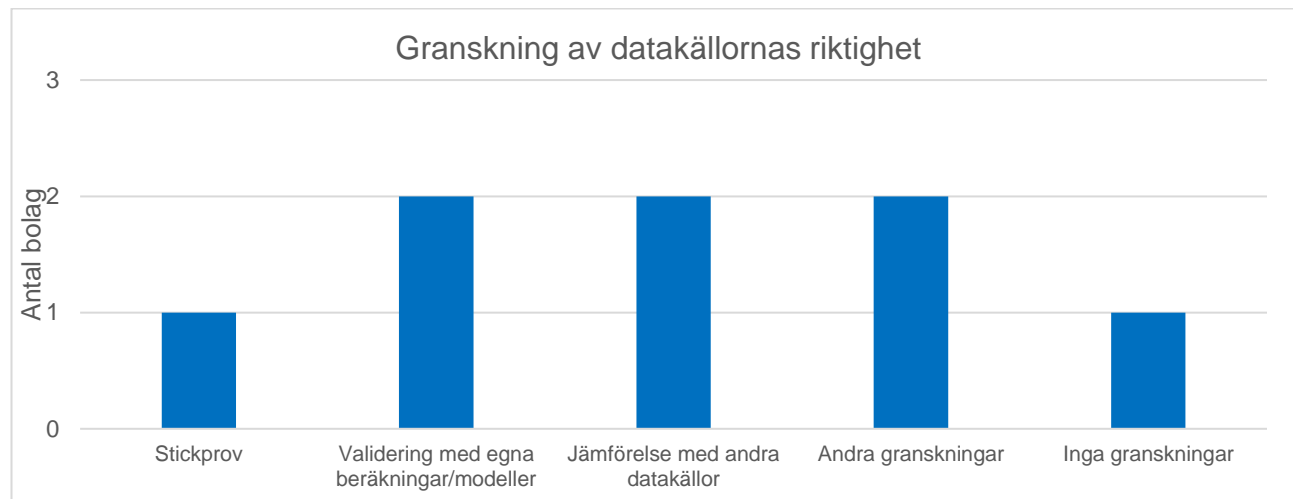


Bild 4. Alla fondbolag utom ett uppgav att de granskar datakällans riktighet.

### Finansinspektionens ståndpunkt

Fondbolaget ska kontinuerligt bedöma om de uppgifter som används är tillförlitliga och aktuella. I riskhanteringsriktlinjerna ska de huvudsakliga datakällorna specificeras och den ska innehålla en beskrivning av på vilket sätt datakällornas tillförlitlighet testas och bedöms. Fondbolagen ska fastställa de villkor med vilka enskilda motparters prisuppgifter kan bedömas kritiskt särskilt vid exceptionella marknads lägen.

Både portföljförvaltningen och riskkontrollen har en viktig roll i bedömningen av de uppgifter som används. Prisuppgifternas tillförlitlighet kan bedömas t.ex. med stickprov, genom att utnyttja portföljförvaltningens marknadskännedom och genom att jämföra den dagliga handeln med datakällornas priser. Säkerställandet av tillförlitligheten kan förutsätta användning av flera än en verifieringsmetod. Bedömningen av tillförlitligheten stöds av en daglig uppföljning av värdepapprens prisförändringar och de larmgränser som ställs för förändringar.

Det lönar sig för riskkontrollen att regelbundet bedöma kvaliteten av marknadsparternas prisuppgift, såsom förmågan att erbjuda ett pris som i realtid återspeglar marknadssituationen, inte avsaknad av priser. Därtill ska man förhålla sig kritisk till riktigheten av de grundläggande uppgifterna om nya värdepapper och av ändringar som senare görs i dem. Även här skapar samarbete mellan portföljförvaltningen, riskkontrollen och motparten de bästa förutsättningarna för en bedömning av uppgifternas och uppgiftskällornas tillförlitlighet.

## 7 Beskrivning av likviditetsrisken i faktabladet

### Villkor

Ett fondbolag ska för varje placeringsfond som det förvaltar upprätta en kortfattad handling med basfakta för investerare (faktablad), vilken innehåller en kort och koncis beskrivning av placeringsfondens nyckeluppgifter (bl.a. risk- och avkastningsprofil samt anvisningar och varningar när det gäller fondernas

risker). I faktabladet ska det finnas följande information som ska vara begriplig för investeraren utan några andra handlingar.<sup>27</sup>

Risk- och avkastningsgrafan i faktabladet berättar om fondens marknadsrisk. Likviditetsrisken ska förklaras i ord för investeraren. En förklarande beskrivning ska fogas till faktabladet om en betydande del av investeringen avser finansiella instrument som till sin natur är tillräckligt likvida, men som i vissa fall kan ha en relativt låg likviditet och därmed totalt sett påverkar fondföretagets likviditetsrisker.<sup>28</sup>

## **lakttagelser**

### **lakttagelser i den första fasen**

I UCITS-temabedömningens första fas meddelade 17 fondbolag av 23 att det i faktabladet i ord beskriver placeringsfondens likviditetsrisk i det fall då en betydande del av investeringarna görs i värdepapper som till sin natur är tillräckligt likvida, men vilkas likviditetsnivå under vissa omständigheter kan vara tämligen låg och den därför kan inverka på hela placeringsfondens likviditetsrisknivå. Sex fondbolag meddelade att kravet på upplysningar inte tillämpas på dem.

### **lakttagelser under den andra fasen**

I UCITS-temabedömningens andra fas beskrev sju fondbolag likviditetsrisken i de fonder som de förvaltar i ord och meddelade på vilket sätt de försäkrat sig om att beskrivningen är korrekt. Bolagen ombads att till svaret foga faktabladerna för de placeringsobjekt som investerar i valda High Yield- eller Investment Grade-riskklassificerade ränteninstrument.

Endast tre fondbolag av sju lämnade in de begärda faktabladerna som bilaga till svaret om 16 av de placeringsfonder som var föremål för granskning. På grund av det beslutade Finansinspektionen att ta del av de aktuella fondernas faktablad utifrån de uppgifter som fanns i webbtjänsten 30.9.2020 (Källa: Morningstar). Nämnda dag innehöll faktabladet för tio fonder en beskrivning i ord av likviditetsrisken, i fråga om två fonder nämndes likviditetsrisken utan att risken beskrevs och i fråga om fyra fonder nämndes likviditetsrisken inte och faktabladet innehöll inte heller någon beskrivning av likviditetsrisken.<sup>29</sup>

## **Finansinspektionens ståndpunkt**

Placeringsfonderna har i regel likvida investeringsobjekt. Fondbolagen ska emellertid för varje enskild placeringsfond bedöma om placeringsfonden är förknippad med en särskild likviditetsrisk.

Bedömningen ska grunda sig på investeringarnas likviditet och bedömningen ska omfatta tillräckligt många faktorer. Enligt Finansinspektionens uppfattning innebär det att ett värdepapper upptagits till handel på en reglerad marknad inte i sig att värdepappret skulle vara likvitt. Emittentens eller värdepapprets kreditvärdighet eller avsaknaden av dem berättar inte heller ensamt om att värdepappret är likvitt, utan förändringar i t.ex. emittentens ekonomiska situation kan inverka på lånets likviditet.

En varning om likviditetsrisk ska inte fogas till faktabladet för varje placeringsfond endast för säkerhets skull, utan den ska grunda sig på fondbolagets faktiska bedömning av likviditetsrisken, så att investeraren kan jämföra olika placeringsfonders faktablad med varandra.

<sup>27</sup> 15 kap. 4 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster

<sup>28</sup> Kommissionens förordning (583/2010) av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats; artikel 8 punkt 5

<sup>29</sup> Endast tre fondbolag av sju lämnade in de begärda faktabladerna som bilaga till svaret. På grund av det hämtade Finansinspektionen information om fondernas faktablad från webbtjänsten (Källa: Morningstar) enligt uppgifterna per 30.9.2020

Likviditetsrisken ska även förklaras i basfaktan för investerare (KIID) med minst en mening, enbart ordet likviditetsrisk räcker inte för att säkerställa att investeraren har förstått riskens faktiska natur. Detta gäller även andra verbala varningar (t.ex. ränterisk, kreditrisk) i faktabladet med nyckeluppgifter.

## 8 Sammanfattning av de viktigaste iakttagelserna i UICTS-temabedömningens andra fas

### Ordandet av likviditetsriskhanteringen

- I alla fondbolag ansvarar riskhanteringsfunktionen för uppföljningen av likviditetsrisken.
- Fyra fondbolag av sju rapporterar regelbundet om placeringsfondens likviditetsrisk till bolagets ledning och styrelse.
- Endast några fondbolag hade en eskaleringsprocess i händelse av att likviditetsgränserna överskrids.

### Fortlöpande likviditetstillsyn

- Fem fondbolag meddelade att de utarbetar likviditetsprognoser för investeringsobjektens försäljningstider i scenarier där en viss på förhand fastställd investerargrupp löser in sina investeringar samtidigt.
- Några fondbolag analyserar inte faktorer i anslutning till andelsägarna i tillräcklig grad i samband med den fortlöpande likviditetsrisktillsynen.
- Endast några fondbolag hade fastställt likviditetsriskgränser för de enskilda placeringsfonderna, vilka följs upp som en del av placeringsfondens fortlöpande likviditetstillsyn.

### Likviditetsprognoser och -analyser som ska göras före en investering

- Utifrån svaren var portföljförvaltaren i huvudsak ansvarig för de likviditetsprognoser och -analyser som görs före en investering.
- Inte ett enda fondbolag dokumenterar de likviditetsprognoser och -analyser som görs före en investering på tillbörligt sätt.

### Dataåtkomst och utvärdering av datakällornas tillförlitlighet

- Sex fondbolag meddelade att de gör någon form av granskning vad gäller uppgiftens riktighet, men Finansinspektionen kunde inte utifrån erhållet material försäkra sig om att sådana granskningar görs.

### Beskrivning av likviditetsrisken i faktabladet

- I största delen av de placeringsfonder som temabedömningen omfattade har likviditetsrisken beskrivits i tillräcklig grad i placeringsfondens faktablad.

## 9 Likviditetshantering och värderingsutmaningar på våren 2020 (under covid-19-krisen)

### Bakgrund

Utöver UCITS-temabedömningen genomförde Finansinspektionen på sommaren 2020 den ESRB-temabedömning som beskrivs i kapitel 2 hos fyra fondbolag och fyra förvaltare av alternativa investeringsfonder, vilka förvaltade fonder som uppfyller följande villkor:

- Placeringsfonder som investerar i företagslån och vilkas tillgångar (AUM) översteg 1 miljard euro 31.12.2019 (nedan företagslånefonder)
- Specialplaceringsfonder som investerar i fastigheter och vilkas tillgångar översteg 500 miljoner euro 31.12.2019 (nedan fastighetsfonder)

Enligt uppställda villkor granskades i ESRB-temabedömningen på vilket sätt de aktuella fonderna klarade sig genom marknadshändelserna under coronakrisen på våren 2020 och vilken beredskap de har att möta nya krävande marknadslägen. Av de fonder som är registrerade i Finland valdes åtta företagslånefonder och fem fastighetsfonder att delta i undersökningen.

Även i UCITS-temabedömningen bedömdes coronakrisens inverkan på de finländska placeringsfondernas likviditetshantering. Den här siffran innehåller iakttagelser från båda tillsynsprojekten.

### Iakttagelser

I ESRB-temabedömningen observerades att de granskade fonderna klarade sig tämligen bra vad gäller likviditetshanteringen under coronakrisen. Tre av fyra av de granskade fondbolagen som förvaltar företagslånefonder meddelade att det i februari–mars 2020 gjordes betydande inlösningar av de företagslånefonder som de förvaltar, men att fondbolagen även i fråga om dessa fonder lyckades bevara portföljernas strukturer, t.ex. vad gäller fördelningen av tillgångsslagen mycket nära granskningens utgångsläge (31.12.2019) innan coronakrisen började. Beloppet kontanter eller den försvagade förmågan att realisera investeringar utgjorde i de granskade fonderna inget hinder för att genomföra inlösningar eller utbetalningar till kunderna inom de tidsfrister som fastställs i stadgarna. Endast en av fastighetsfonderna i undersökningen meddelade om stora inlösningar i början av året.

Företagslånefondernas beredskap att använda särskilda likviditetshanteringsinstrument, såsom fördröjning av inlösningar, kortfristig skuldtagning och en flexibel prissättning (swing pricing) i samband med teckning och inlösen, användes inte i någon omfattande grad under coronakrisen, fastän det enligt lagen om placeringsfonder skulle ha varit möjligt att använda likviditetshanteringsinstrument mer omfattande. I Finland har emellertid några fondbolag reagerat snabbt på situationen genom att lägga till olika likviditetshanteringsinstrument i fondernas stadgar. Finansinspektionen behandlade stadgeändringar i anslutning till likviditetshanteringsinstrument som brådskande och de kunde påskyndat sättas i kraft.

I UCITS-temabedömningens andra fas meddelade tre av sju fondbolag att de inte gjort ändringar i sina likviditetshanteringsinstrument med anledning av vårens händelser, men även av dem planerade två fondbolag att göra ändringar. I början av 2021 fanns det fortfarande stora skillnader mellan de finländska placeringsfonderna vad gäller de likviditetshanteringsmetoder som placeringsfondernas stadgar tillåter, även om situationen är bättre än i början av året 2020. I de fondbolag som granskades i UCITS-temabedömningens andra fas hade fyra av sju bolag använt åtminstone något av dessa instrument under våren 2020.

Inget av de fondbolag som granskades i UCITS-temabedömningen uppgav att de skulle ha varit tvungna att tvångssälja placeringsfondernas investeringsobjekt, utan försäljningarna till följd av inlösningar hade gjorts behärskat och utan att andelsägarnas intresse äventyrades i någon betydande grad.

I samband med ESRB-temabedömningen genomförde Finansinspektionen stresstest på de granskade fonderna utifrån de uppgifter som fonderna inlämnat för att försäkra sig om att fonderna har en tillräcklig likviditet. I gjorda stresstest klarade alla företagslånefonder testet Redemption Coverage Ratio, vilken grundade sig på andelen likvida tillgångsslag i portföljen. Det andra testet grundade sig på en simulerad inlösenchock (Redemption Shock Test) och på fondbolagens egna bedömningar av investeringarnas likvideringstidpunkter. I detta test skulle två fonder av åtta inte ha kunnat sköta inlösningarna omedelbart i en stressad marknadssituation. Alla fonder skulle emellertid ha kunnat utbetala inlösningarna inom en månad även i en sådan situation. Resultaten påverkades av fondernas olika metoder för att bedöma fondernas likviditet, och därför kan resultaten inte anses vara helt jämförbara med varandra. Det stresstest som grundar sig på inlösenchock (Redemption Shock Test) och som gjordes på fastighetsfonderna visade att fastighetsfonder klarade stresstestens krav. I stresstesten av fastighetsfonderna beaktades fondernas glesare öppettider och möjligheten att använda likviditetshanteringsinstrument, med undantag för möjligheten att avbryta inlösningar och teckningar.

Under coronakrisen avbröt 37 fonder som är registrerade i Finland teckningar och inlösen i fonden. Avbrottens längd var beroende på fond 1–8 dagar. Avbrotten berodde på fondbolagets utmaningar att tillförlitligt prissätta fonden. Även i ESRB-temabedömningen meddelade fem företagslånefonder att de haft utmaningar att prissätta investeringarna. Värderingsutmaningarna kunde i huvudsak skötas genom att tillämpa de processer som fastställdes för undantagsförhållandena eller genom att göra små ändringar i värderingsmetoderna. Även fastighetsfondernas externa fastighetsvärderare stötte på utmaningar, och på grund av det lades det till ett konstaterade i fastigheternas värderingsrapporter om att värderingarna är förknippade med exceptionell osäkerhet.

I slutet av juni 2020 upplevde alla de fondbolag som deltog i ESRB-temabedömningen att fondernas verksamhet hade normaliserats.

## Slutsatser

Finansinspektionen anser att fondbolagen bör bereda sig för att stadgarna för de fonder som de förvaltar i tillräcklig grad möjliggör tillämpande av de instrument som fondregleringen erbjuder i syfte att hantera likviditetsrisken i de fonder där användningen av likviditetshanteringsinstrument är ändamålsenligt. Fondbolagen ska innan likviditetshanteringsinstrument tas i bruk även säkerställa att de har tillräckliga processer, system och kompetens samt tillräckliga resurser av god kvalitet. Fondbolagen ska även fästa särskild uppmärksamhet vid den interna kommunikationen och tydliga rapporteringsförhållanden, så att portföljförvaltningen så bra som möjligt kan förutse kommande penningflöden.

ESMA har lyft fram tre saker som de nationella tillsynsmyndigheterna bör fästa särskild uppmärksamhet på i tillsynsarbetet:

- Fondernas likviditetsprofil och fondernas inlösenpolicy bör vara konsekvent.
- Likviditetsrisken bör identifieras och bolaget ska kunna bedöma den.
- Fondernas värderingsprocesser bör fungera även i krävande marknadslägen.

Dessutom framför ESMA två ärenden som måste utvecklas inom den europeiska regleringen:

- Rapportering av fondernas likviditetsprofil
- Beredskap att använda likviditetshanteringsinstrument

ESMAs rapport: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report\\_on\\_the\\_esrb\\_recommendation\\_on\\_liquidity\\_risks\\_in\\_funds.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-1119-report_on_the_esrb_recommendation_on_liquidity_risks_in_funds.pdf)

## 10 Fortsatta åtgärder

Finansinspektionen förutsätter att Finansinspektionens iakttagelser och ståndpunkter som presenteras i detta tillsynsbrev beaktas och att bolagets tillvägagångssätt uppdateras till den nivå som krävs enligt regleringen. Finansinspektionen förutsätter också att Finansinspektionens iakttagelser och ståndpunkter behandlas i styrelsen för de bolag som deltagit i temabedömningen. Bolagets skall uppgöra en åtgärdsplan och styrelsen skall övervaka de nödvändiga åtgärderna genomförs. Finansinspektionen övervakar och vid behov begär ytterligare förtydliganden av åtgärdsplanerna som en del av ESMAs tillsynsåtgärd.