

REMISSVAR

DATUM: 2025-09-16
ER REFERENS: Fi2025/01055
DIARIENUMMER: 2025-00820

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Värdepappersmarknadsenheten

Delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Riksbanken tillstyrker i huvudsak förslagen i delbetänkandet En starkare fondmarknad, SOU 2025:60. I detta remissvar redovisar Riksbanken sina synpunkter och förslag på tre områden som banken bedömer vara av särskild betydelse för den finansiella stabiliteten, nämligen 1) Om bolånefonder ska tillåtas bedriva verksamhet i Sverige eller inte, och vilka krav som kan ställas på dem om de tillåts, 2) Förändringar i kraven på inlösenfrekvens och uppsägningstid i värdepappersfonder och 3) Införande av EU-krav på likviditetshanteringsverktyg för värdepappersfonder och öppna alternativa investeringsfonder. Endast ett av utredningens förslag avstyrks – att uppsägningstiden i en värdepappersfond inte ska få vara längre än fem bankdagar. Riksbanken föreslår i stället att den ska få uppgå till maximalt tio bankdagar, åtminstone för företagsobligationsfonder. Riksbankens synpunkter och förslag på dessa områden redovisas i separata avsnitt nedan.

Fonders verksamhet kan ge upphov till likviditetsrisker och det är därför centralt att reglera likviditetshanteringen i fonder på ett ändamålsenligt sätt. Likviditetsrisk uppstår om fondens investerare kan ta ut sina pengar snabbare än tillgångarna i fonden kan säljas. Ju mer illikvida tillgångar fonden har och ju snabbare investerarna kan ta ut sina pengar, desto större blir likviditetsproblemet. Detta gäller inte minst bolånefonder, då bolån är en mycket illikvid tillgång. Vad gäller värdepappersfonder, kan konstateras att företagsobligationer har en betydligt lägre likviditet än flertalet andra värdepapper, särskilt under stressade marknadsförhållanden. För att minska fonders likviditetsrisker är det därför angeläget att på olika sätt begränsa uttagen ur dem. Riksbanken vill särskilt framhålla vikten av att införa de förslag som ökar förutsättningarna för en bättre likviditetshantering i fondsektorn.

1. Bolånegivande alternativa investeringsfonder (bolånefonder)

Enligt det ändringsdirektiv från EU som nu ska implementeras i svensk rätt¹, kan EU-länder välja att antingen tillåta eller förbjuda att alternativa investeringsfonder (AIF-er) ger ut bostadskrediter till konsumenter. Utredningen tar inte ställning i frågan.

En viktig utgångspunkt för Riksbanken i denna fråga är att såväl EU:s som Sveriges finansiella system är bankcentrerade och att det är önskvärt med fler aktörer. Att det finns många aktörer förbättrar konkurrensen och gör finansiella marknader mer motståndskraftiga. Detta gäller i högsta grad den svenska bolånemarknaden som domineras av ett fåtal banker, vilket skapar risker för bolånetagare och medför en koncentration av kreditrisk som ökar sårbarheten i det finansiella systemet. Riksbanken välkomnar därför i princip tillkomsten av nya aktörer och instrument som bidrar till ökad konkurrens och mindre risker till följd av en större diversifiering av bolånesektorn. Detta förutsätter dock att dessa aktörer är strukturerade på ett sätt som inte bidrar till ett sämre konsumentskydd eller ökade risker för den finansiella stabiliteten.

För att det ska uppstå varaktigt positiva effekter på produktutbud och finansiell stabilitet till följd av att nya aktörer etablerar sig krävs ändamålsenlig reglering av dessa. Bolånefonder bedriver delvis samma typ av verksamhet som banker, men lyder inte under samma explicita krav. Bolånefonder omfattas t.ex. inte av kapitalkrav. Det är därför viktigt att ställa tillräckligt strikta krav av annan lämplig natur på bolånefonder för att begränsa risker för såväl konsumenter som för den finansiella stabiliteten. Den svenska bolånemarknaden är dessutom en särskilt sårbar marknad, då svenska hushåll, jämfört med hushåll i andra EU-länder, generellt har större och längre bolån samt kortare räntebindingstider.

Innebörden av nya EU-regler och möjligheter att begränsa risker med dessa

Det ändringsdirektiv som nu ska implementeras i svensk rätt innebär att de legala förutsättningarna för bolånefonder delvis kommer att förändras, genom att det införs ett EU-regelverk för långivande fonder som inte funnits tidigare. Förutsättningar och regler för denna sektors verksamhet förändras därmed inom alla EU-länder, inklusive Sverige.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927.

Riksbanken bedömer att några delar av EU-regelverket för bolånefonder skulle kunna medföra betydande risker för såväl konsumenter som den finansiella stabiliteten och anser att det är ytterst angeläget att åtgärder vidtas för att minska dessa risker.

Riksbanken anser att en förutsättning för att bolånefonder ska tillåtas bedriva verksamhet i Sverige även framgent är att det finns tillräckliga möjligheter att minska potentiella risker för bolånetagare och den finansiella stabiliteten.

Riksbanken föreslår också ett antal åtgärder som behöver vidtas för att potentiella risker ska kunna begränsas på ett tillfredsställande sätt (se nedan).

Regeringen ombeds beakta dessa förslag när frågan om bolånefonder avgörs.

Nedan redovisas de tre aspekter av det nya EU-regelverket som Riksbanken bedömer kan leda till störst risker samt Riksbankens förslag för att minska dessa risker.

Slutna respektive öppna fonder

Riksbanken finner det olämpligt att bolånefonder kan vara öppna, då öppna fonder kan medföra betydande likviditetsrisker genom att uttag beviljas under fondens livstid, trots att bolån som fonden investerat i generellt är mycket illikvida. Ändringsdirektivet föreskriver att bolånefonder som huvudregel ska vara slutna, men att de också som undantag kan vara öppna, under förutsättning att fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenligt med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

Bolån anses som regel ha låg likviditet, vilket talar för att Finansinspektionen bör kunna ställa höga krav för att undantag ska beviljas. EU-direktivets regel för att undantag ska kunna beviljas är dock ganska generellt hållen och Esmas² tekniska standarder på området, vilka Finansinspektionens bedömningar måste vara förenliga med, är ännu inte beslutade. Detta skulle potentiellt sett kunna försvåra Finansinspektionens möjligheter att ställa hårda krav för att bevilja undantag. Om de tekniska standarderna blir strikta, kan de dock förbättra Finansinspektionens möjligheter att tillämpa undantagsregeln strikt.

Det bör dock också noteras att det finns viss risk för regelarbitrage, även om Finansinspektionen ställer hårda krav vid tillämpningen av regelverket. Orsaken är att en fondförvaltare som har sin hemvist i ett visst EU-land, och beviljats tillstånd i detta land, har rätt att bedriva verksamhet i alla EU-länder ("single licensing" eller en enda auktorisation). Om en svensk fondförvaltare inte beviljas undantag för en fond i Sverige och fonden därmed inte får vara öppen, kan förvaltaren flytta till ett annat EU-land där fonden beviljas undantag, och verka på den svenska bolånemarknaden därifrån.

² Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Vidare, och kanske än viktigare, är att utländska bolånefonder, vilka kan vara öppna, i vissa fall kan etableras på den svenska marknaden utan att deras förvaltare behöver tillstånd från Finansinspektionen. Det kan gälla såväl utländska bolånefonder vars förvaltare har hemvist i något annat EU-land, som utländska fonder vars förvaltare har hemvist utanför EU och har fått tillstånd i något annat EU-land.

Om Esmas tekniska standarder skulle bli strikta, så skulle också de risker som gränsöverskridande bolånefonder medför minska, även om de inte försvinner.

Det är således angeläget att arbeta mer långsiktigt för att begränsa de potentiella risker som öppna fonder skulle kunna innebära och det vore önskvärt att nationella myndigheter får större mandat att skydda sitt finansiella system mot dem.

Riksbanken föreslår att regeringen, vid diskussioner på EU-nivå om reglering av alternativa investeringsfonder, efterfrågar ytterligare makrotillsynsåtgärder för att, av finansiella stabilitetsskäl, kunna begränsa likviditetsriskerna i dessa. Centrala åtgärder kan exempelvis vara att nationella myndigheter ska ges möjlighet att kräva att bolånefonder ska vara slutna, att de ska använda vissa likviditetshanteringsverktyg och kalibrera dem på ett visst sätt (t.ex. kunna sätta minimikrav för svingfaktorerna vid svingprissättning) samt att de ska ha vissa inlösenfrekvenser och/eller uppsägningstider.

Användning av finansiell hävstång

Riksbanken är kritisk till att bolånefonder ska få använda finansiell hävstång, eftersom detta förstärker likviditetsriskerna. En bolånefond tillåts, enligt ändringsdirektivet, ha finansiell hävstång, och dess exponering får uppgå till maximalt 175 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV) om fonden är öppen eller 300 procent om fonden är sluten.

Dessa nivåer är höga. Nuvarande svenska bolånefonder använder inte finansiell hävstång och även i de EU-länder där bolånefonder använder detta är nivåerna generellt lägre. Utredningen bedömer att det inte är möjligt att i svensk lagstiftning sätta striktare gränser än EU-direktivets. I skäl 18 i ändringsdirektivet framgår dock att ansvariga nationella myndigheter har möjlighet att sätta lägre gränser för finansiell hävstång i bolånefonder om ”detta anses nödvändigt för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet”.³ Detta relaterar till den möjlighet som finns i artikel 25 i AIFM-direktivet.⁴

³ Ändringsdirektivet, skäl 18, ”Dessa gränser för finansiell hävstång bör inte hindra de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat från att införa strängare gränser för finansiell hävstång om detta anses nödvändigt för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet.”.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Riksbanken föreslår att Finansinspektionen begränsar bolånefonders möjlighet att använda finansiell hävstång ("leverage"), av finansiella stabilitetsskäl, i linje med artikel 25 i AIFM-direktivet och skäl 18 i ändringsdirektivet. Riksbanken anser att bolånefonder inte bör tillåtas använda finansiell hävstång.

Denna begränsning skulle Finansinspektionen dock inte kunna införa för utländska bolånefonder som etableras på den svenska bolånemarknaden.

Matchning av upplåningens längd mot utlåningens längd

Riksbanken anser att det är centralt att det finns en god matchning mellan längden på fondens utlåning och längden på dess upplåning/finansiering. Ändringsdirektivet ger dock inte utrymme att införa lagkrav på längden på upplåningen i fonden i förhållande till längden på utlåningen från den (även om det sedan tidigare gäller ett allmänt krav enligt artikel 16.1 i AIFM-direktivet på att AIF-förvaltare ska säkerställa att likviditetsprofilen hos den alternativa investeringsfondens investeringar överensstämmer med dess underliggande skyldigheter). Det finns inte heller möjlighet att formulera minimikrav för fondens livslängd (gäller både öppna och slutna fonder).

Avsaknaden av möjligheter att införa denna typ av lagkrav medför en risk att fondförvaltare använder kortsiktig upplåning för att finansiera en fonds långsiktig utlåning, vilket kan göra det svårt att återfinansiera fonden, särskilt i mer stressade marknadslägen. Det innebär även att fondförvaltare, efter godkännande från fondägarna, kan likvidera fonden och sälja bolånen långt innan bolånens löptid är slut. Om bolånetagarna har rörlig ränta på sina lån, kan detta medföra ökad risk för försämrade lånevillkor.

Eventuellt skulle dessa risker kunna komma att begränsas något genom Esmas kommande tekniska standarder, men det är angeläget att också arbeta mer långsiktigt för att bättre kunna hantera riskerna.

Riksbanken föreslår att regeringen, vid kommande diskussioner på EU-nivå om reglering av alternativa investeringsfonder, efterfrågar ytterligare makrotillsynsåtgärder för att, av finansiella stabilitetsskäl, på nationell nivå kunna begränsa löptidsobalanser i dessa fonder. Det skulle exempelvis kunna handla om möjligheter att ställa krav på längden på upplåningen i fonden i förhållande till längden på utlåningen eller på minimilivslängden för dessa fonder.

Förslag för att minska riskerna från utländska fonder

Det kan inte uteslutas att utländska bolånefonder skulle kunna etableras på den svenska marknaden framöver. För att den åtgärd som föreslagits ovan i syfte att

begränsa bolånefonders finansiella hävstång inte enbart ska gälla svenska bolånefonder, utan också utländska fonder med verksamhet i Sverige, behöver regeringen vid kommande EU-förhandlingar verka för reciprocitet för denna åtgärd. Detsamma gäller de nya makrotillsynsåtgärder som regeringen föreslår arbeta för, i syfte att kunna begränsa alternativa investeringsfonders likviditetsrisker av finansiella stabilitetsskäl. Om reciprocitet inte kan införas för sådana åtgärder, finns det små möjligheter för svenska myndigheter att begränsa utrymmet för dessa fonder att verka i Sverige.

Riksbanken föreslår att regeringen vid kommande EU-förhandlingar verkar för införande av reciprocitet för makrotillsynsåtgärder för alternativa investeringsfonder.

Framtida utveckling av bolånefondssektorn

Erfarenheterna från bolånefondssektorn är begränsade, i såväl Sverige som omvärlden, då bolånefonder är en förhållandevis ny företeelse.

I Sverige har framväxten av bolånefonder sedan starten 2018 bidragit till att öka konkurrensen på bolånemarknaden, även om sektorn hittills endast står för en mycket begränsad del av utestående bolån på marknaden (ca en procent). Verksamheten i de två svenska bolånefonder som i huvudsak utgör denna sektor har också hittills varit välfungerande. De har haft lång finansiering och inte använt någon finansiell hävstång. I praktiken har deras verksamhet inneburit att långsiktigt kapital, från t.ex. försäkringsbolag, kanaliseras till långsiktig utlåning, som bolån. På detta sätt har denna sektor hittills snarast bidragit till minskade finansiella stabilitetsrisker till följd av ökad diversifiering.

Inom EU är det främst i Nederländerna som bolånefondssektorn har nått en lite större marknadsandel (ca tio procent) till följd av en mycket snabb tillväxt under perioden 2014 till 2022, då bolånefondernas andel av den totala nederländska bolånestocken ökade från 0,7 till 9,5 procent.⁵ Under denna period bidrog dessa fonder också till lägre bolåneräntor.⁶ Precis som i Sverige, har dock tillväxten i dessa fonder avtagit sedan 2022, då finansieringsmöjligheterna för dem minskat.^{7,8} Att tillflödet till dessa fonder avtagit har dock inte medfört några finansiella stabilitetsproblem.

⁵ <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/residential-mortgages/size-and-breakdown-of-the-mortgage-market/>.

⁶ De Nederlandsche Bank, 2016. *Loan markets in motion. Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability.*

⁷ <https://www.dnb.nl/en/general-news/statistical-news/2024/investor-interest-in-dutch-mortgage-funds-continues-to-decline/>.

⁸ SCB:s finansmarknadsstatistik.

Vilka långsiktiga effekter bolånefondssektorn kan väntas få på konkurrensen respektive den finansiella stabiliteten är svårt att bedöma.

Hittills har bolånefondernas effekter på konkurrensen varit som störst under perioden med negativa och låga räntor. Under de senaste åren, då marknadsräntorna stigit och legat högre, har bolånefonderna dock inte varit konkurrenskraftiga på samma sätt, eftersom bankerna haft en finansieringsfördel i sin stora inlåning, för vilken räntorna inte höjts i samma utsträckning. Detta skulle kunna peka på att dessa fonders bidrag till konkurrensen varierar över tid och kommer att vara starkare under perioder när bankerna inte åtnjuter gynnsamma finansieringskostnader.

Om verksamheten i bolånefonder framöver skulle bedrivas på samma sätt som i befintliga svenska bolånefonder, så skulle en växande sådan sektor inte utgöra något hot mot den svenska finansiella stabiliteten. Det nya EU-regelverk som ska implementeras skulle dock potentiellt kunna medföra ökade finansiella stabilitetsrisker, om t.ex. förvaltare av svenska bolånefonder ändrade sina affärsmodeller och tog större risker, och inte minst om utländska bolånefonder som är öppna och har hög finansiell hävstång skulle etableras på den svenska marknaden i större utsträckning.

Bolånefondernas långsiktiga effekter är således svåra att bedöma och det är angeläget att Finansinspektionen har ett stort fokus på sektorn.

Riksbanken understryker betydelsen av att Finansinspektionens prövning av bolånefonder vid etablering är strikt och att verksamheten blir föremål för kontinuerlig tillsyn. Det är också angeläget att Finansinspektionen löpande övervakar och analyserar utvecklingen i bolånefondssektorn, så att lämpliga åtgärder kan vidtas, vid behov.

2. Inlösenfrekvens och uppsägningstid i värdepappersfonder

Riksbanken har sedan tidigare påtalat att rätten till daglig inlösen och avsaknaden av uppsägningstid i värdepappersfonder, såväl inom som utanför pensionssystemet, kan skapa risker för den finansiella stabiliteten.⁹ Inlösenprofilen för dessa fonder ska förvisso, enligt Finansinspektionens föreskrifter, vara förenlig med likviditetsprofilen för fondernas tillgångar. Riksbanken menar dock att inlösenfrekvensen i praktiken inte alltid matchar likviditeten i fondernas tillgångar. Detta gäller framför allt mindre likvida tillgångar, som företagsobligationer. Obalanserna

⁹ Se Riksbankens finansiella stabilitetsrapport 2024:1.

förvärras under stressade perioder, vilket t.ex. blev tydligt under Coronapandemin.

Riksbanken stöder därför att utredningen ger förslag i syfte att förbättra matchningen mellan inlösenprofil och likviditetsprofil i fonder. Det finns flera sätt att förbättra denna matchning. Ett sätt är att fonden har större buffertar av likvida tillgångar, vilket dock skulle ge lägre avkastning, och gå emot urvalsmekanismen för såväl offentliga som privata pensionssystem. Ett andra sätt är att ha lägre inlösenfrekvens. Detta minskar sannolikheten att fonden utsätts för en uttagsanstormning, vilket är värdefullt och effektivt. Det minskar dock sannolikt inte storleken på uttagen, vilket uppsägningstid, som är ett tredje sätt att förbättra matchningen, gör. Uppsägningstid ger fondbolaget en förvarning i tid så att detta hinner sälja tillgångarna innan inlösenpriset sätts, vilket även minskar fondägarnas incitament att göra uttag ur fonden, eftersom de inte längre kan få ett högre pris än marknadspriset genom att sälja sina fondandelar snabbare än andra andelsägare. Riksbanken menar att detta sätt att minska matchningsproblematiken är mycket effektivt. Ett fjärde sätt vore att ha ett tidsmässigt större "avvecklingsfönster" (efter det att affären gjorts och inlösenpriset satts). Det kan förhindra "fire sales", men – till skillnad från uppsägningstid – kommer det inte att förhindra prisbaserade uttagsanstormningar, eftersom inlösenpriset sätts den dag affären görs.

Om mindre frekventa inlösenmöjligheter och uppsägningstid införs innebär detta att konsumenterna inte får tillgång till sina medel lika snabbt när de löser in sina andelar och att det kan ta något längre tid för dem att avsluta eller ändra sin placering, vilket ibland framhålls som en viktig konsumentskyddsaspekt.

Riksbankens syn är att så länge som inlösenmöjligheterna och uppsägningstiden kalibreras på ett sätt som reflekterar likviditetsriskerna i fondens affärsmodell, så kommer användning av dessa verktyg att resultera i starkare snarare än svagare konsumentskydd. För det första förbättrar det stabiliteten i såväl fonden som det finansiella systemet. För det andra förhindrar detta, vid stressade förhållanden, att en liten grupp konsumenter begär inlösen av fondandelarna först och därmed får ett mer fördelaktigt utfall än övriga konsumenter (fondandelsägare). En anledning är att fondbolaget för att lösa ut den första gruppen använder fondens mest likvida tillgångar, medan mindre likvida tillgångar säljs senare, och till sämre pris än normalt, för att lösa ut övriga andelsägare. En annan anledning är att fonden, i en fallande marknad, kan göra förluster vid försäljning av dess tillgångar, eftersom fondbolaget – om inte uppsägningstid används – måste sätta priset på fondandelen innan tillgångarna har hunnit säljas. Dessa förluster kommer att belasta kvarvarande fondandelsägare. Konsumenter riskerar alltså att komma att behandlas olika. Denna situation brukar benämnas "first mover advantage".

Problematiken är särskilt relevant för pensionssystemet, eftersom flertalet konsumenter är långsiktiga investerare och därmed riskerar att göra förluster om dessa

risker inte hanteras. Trots denna problematik, och trots att få konsumenter använder fondsparande som en bas för sin likviditetshantering, ser konsumenter generellt positivt på möjlighet till daglig inlösen och avsaknad av uppsägningstid. Det beror på att de enbart ser värdet av flexibiliteten (även om det är begränsat), men inte den kostnad för hela kollektivet av konsumenter (fondandelsägare) som avsaknaden av reglering medför. Dessutom kan noteras att fonder som erbjuder denna typ av sparande konkurrerar om spararnas medel med andra aktörer och att fondbolagen därför har incitament att erbjuda daglig inlösen och avsaknad av uppsägningstid. Det finns därmed en form av marknadsmisslyckande.

Riksbanken tillstyrker utredningens förslag att bestämmelserna om inlösen av fondandelar i värdepappersfonder anpassas till miniminivån i UCITS-direktivet¹⁰ så att en värdepappersfond ska vara öppen för inlösen minst två dagar per månad.

Vidare tillstyrker Riksbanken att inlösen i värdepappersfonder, efter tillstånd från Finansinspektionen, får ske mer sällan, dvs. endast en dag per månad.

Riksbanken tillstyrker även förslaget att det, som förutsättning för inlösen i en värdepappersfond, får krävas att fondandelsägaren genom begäran om inlösen har sagt upp andelen viss tid före inlösendagen (införande av uppsägningstid).

En effektiv implementering av dessa verktyg kommer att bidra till såväl finansiell stabilitet som ett förstärkt konsumentskydd. Den kommer också att säkerställa att det etableras en standard för en stabil och effektiv fondsektor mer generellt.

Inlösenfrekvens

Att dagligt handlade värdepappersfonder varit norm under lång tid i Sverige har inneburit att administrativa system och it-system, särskilt hos många pensions- och tjänstepensionsplattformar, anpassats till daglig hantering av köp och försäljning av andelar.

En särskilt viktig aktör är Pensionsmyndigheten, på vars fondtorg ett stort antal värdepappersfonder distribueras. Eftersom många fondbolag vill att deras värdepappersfonder ska vara upphandlingsbara för fondtorget, vilket ställer krav på daglig inlösen, finns det en betydande risk att den nya legala möjligheten att tillämpa en lägre inlösenfrekvens inte kommer att utnyttjas för flertalet värdepappersfonder.¹¹ Givet fondtorgets dominerande ställning finns dessutom en risk

¹⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

¹¹ Från utredningen framgår att det för närvarande inte finns några planer på att ändra premiepensions-systemets tekniska system så att en lägre inlösenfrekvens för fonder skulle bli tekniskt möjlig. Anledningen som anges är att en ändring skulle vara förenad med stora investeringskostnader, vilka skulle bekostas av pensionsspararna.

att de krav som Fondtorgsnämnden ställer för deltagande på fondtorget blir standard på marknaden, dvs. kommer att användas även för värdepappersfonder som inte upphandlats till fondtorget. Förvisso kommer fondtorget framöver att bestå av ett färre antal upphandlade fonder än idag, vilket eventuellt kan komma att medföra att Fondtorgsnämndens styrande funktion över marknaden minskar något. Även framöver kommer fondtorget dock sannolikt att ha ett betydande inflytande på valet av inlösenfrekvens i fonderna, eftersom det troligen är många fondbolag som vill att deras fonder ska kunna vara med i upphandlingen, då Pensionsmyndigheten fortfarande kommer att vara den största ägaren av fondandelar i Sverige. Riksbanken anser därför att regeringen bör ställa krav på Fondtorgsnämnden att anpassa sina villkor och sitt tekniska system för fondtorget.

Riksbanken föreslår att regeringen ger Fondtorgsnämnden i uppdrag att anpassa villkor och it-system så att de fonder som uppfyller de nya lagreglerna avseende inlösenfrekvens kvalificerar för att få delta på fondtorget.

När det gäller tjänstepensioner varierar de krav som arbetsmarknadens parter, via olika valcentraler, ställer på inlösenfrekvens i värdepappersfonder. Vissa kräver daglig inlösen, medan andra har större flexibilitet. Det innebär att det i tjänstepensionssystemet riskerar att uppstå motsvarande problem som i premiepensionssystemet med att få genomslag för de lägre kraven på inlösenfrekvens. För att i praktiken få genomslag för dessa krav behöver även tjänstepensionsföretagens valcentraler justera villkor, och vid behov it-system, på motsvarande sätt.

Riksbanken föreslår att arbetsmarknadens parter, gärna i dialog med stabilitetsvårdande myndigheter, verkar för att tjänstepensionsföretagens valcentraler för värdepappersfonder justerar villkor, och vid behov it-system, så att de fonder som uppfyller de nya lagreglerna avseende inlösenfrekvens kvalificerar för att bli valbara fonder.

Uppsägningstid

Som framgår ovan, bedömer Riksbanken uppsägningstid som ett särskilt effektivt verktyg för att förhindra uppkomsten av finansiella stabilitetsrisker under stressade marknadsförhållanden. Verktøget kan ge ett fondbolag bättre möjligheter att vid nettoutflöden sälja fondtillgångar på ett ordnat sätt under längre tid. Det minskar också risken för s.k. "first mover advantage".

Utredningen föreslår att den längsta tillåtna uppsägningstiden för värdepappersfonder ska vara fem bankdagar. Givet att detta verktyg bedöms vara mycket effektivt för att minska finansiella stabilitetsrisker, anser Riksbanken att den längsta tillåtna uppsägningstiden bör vara längre, åtminstone för företagsobligationsfonder, vars marknad bedöms vara väsentligt mindre likvid än många andra värdepappersmarknader.

Riksbanken avstyrker utredningens förslag att uppsägningstiden i en värdepappersfond inte får vara längre än fem bankdagar. Riksbanken föreslår i stället att uppsägningstiden som längst ska få vara tio bankdagar, åtminstone för företagsobligationsfonder.

En uppsägningstid på tio bankdagar är också i linje med standarden i många andra EU-länder. Vidare är det svårt att se konsumentskyddsskäl för en kortare maximal uppsägningstid, eftersom konkurrensen mellan fonderna snarare lär resultera i för korta uppsägningstider än för långa.

På motsvarande sätt som för inlösenfrekvens, finns risk för att möjligheten till uppsägningstid inte kommer att användas i praktiken, då fondtorgets villkor och it-system, liksom villkor och ev. it-system hos vissa av tjänstepensionsföretagens valcentraler, inte möjliggör tillämpning av detta verktyg.

Riksbanken föreslår att regeringen ger Fondtorgsnämnden i uppdrag att anpassa villkor och it-system så att de fonder som uppfyller de nya lagreglerna avseende uppsägningstid kvalificerar för att få delta på fondtorget. Riksbanken föreslår även att arbetsmarknadens parter, gärna i dialog med stabilitetsvårdande myndigheter, verkar för att tjänstepensionsföretagens valcentraler gör motsvarande förändringar i sina villkor och, vid behov, it-system.

3. Likviditetshanteringsverktyg för värdepappersfonder och öppna alternativa investeringsfonder

Riksbanken är mycket positiv till att det, genom implementeringen av ändringsdirektivet, nu införs krav i nationell rätt på att ge värdepappersfonder och öppna alternativa investeringsfonder tillgång till ett antal specificerade likviditetshanteringsverktyg och att fondbolagen och AIF-förvaltarna på förhand ska ange och kunna tillämpa åtminstone två av dessa verktyg. Det kommer att minska fondernas likviditetsrisker och därmed förstärka det finansiella systemets stabilitet.

Riksbanken har tidigare pekat på att vissa fonder – speciellt företagsobligationsfonder – har en tydlig obalans mellan likviditeten i sina tillgångar respektive fondandelar under perioder med störningar eller då efterfrågan på likviditet ökar. Denna likviditetsobalans kan få en negativ inverkan på underliggande marknader och negativa spridningseffekter till andra fonder, det finansiella systemet och ekonomin i stort. Det är därför angeläget att fondbolag och AIF-förvaltare noggrant analyserar vilka likviditetsobalanser som skulle kunna utvecklas i deras fonder, särskilt under extrema förhållanden, samt väljer och kalibrerar lämpliga likviditetshanteringsverktyg för att kunna hantera dessa. Utöver de lagstadgade kraven, har Riksbanken följande rekommendationer:

Riksbanken uppmanar fondbolag och AIF-förvaltare att införa verktygen på ett sätt som säkerställer att de kan hantera extrema förhållanden (t.ex. har tillräckligt höga svingfaktorer vid svingprissättning). Detta är centralt för att säkerställa att likviditetshanteringsverktygen kan hantera likviditetsobalanserna.

Riksbanken uppmanar även fondbolag och AIF-förvaltare att ange fler än två likviditetshanteringsverktyg när detta skulle bidra till ökad motståndskraft. Exempelvis skulle inlösen spärrar och förlängning av uppsägningstiden vara särskilt verkningsfulla om det är svårt att prissätta fondens tillgångar. Prisverktyg, som inlösenavgift, svingprissättning och dubbel prissättning, kan vara användbara för att hantera uttagsanstormningar.

Vidare uppmanar Riksbanken särskilt förvaltare av företagsobligationsfonder att se till att ha likviditetsverktyg som de kan använda när de inte kan prissätta fondandelarna.

Riksbanken föreslår att Finansinspektionen utvecklar ett icke-bindande ramverk som beskriver vilka verktyg som bör användas för olika typer av fonder med olika riskprofiler. Ett sådant ramverk skulle bidra till att fondförvaltarna inte enbart beaktade risker i sina egna fonder, utan också effekterna på underliggande marknader och det finansiella systemet i stort.

På Riksbankens vägnar

Erik Thedéen
Riksbankschef

Christina Nordh Berntsson
Senior rådgivare

Beslutet har fattats av direktionen (riksbankschefen Erik Thedéen, förste vice riksbankschefen Anna Breman samt vice riksbankscheferna Per Jansson, Aino Bunge och Anna Seim) efter föredragning av den seniora rådgivaren Christina Nordh Berntsson. I den slutliga handläggningen har avdelningschefen Olof Sandstedt medverkat.