

Datum **2007-04-03**
Författare **Charlotta Carlberg**

Finansinspektionen
P.O. Box 6750
SE-113 85 Stockholm
[Sveavägen 167]
Tel +46 8 787 80 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Likvidhantering och insättning på konto

Sammanfattning

FI har uppmärksammat att det kan vara svårt att hålla isär begreppen ”medel som hålls för likvidhantering” och ”medel på konto hos kreditinstitut”. Denna skrivelse syftar till att klargöra skillnaden mellan dessa begrepp och därtill utöka placeringsmöjligheterna för insättning på konto i lagen (2004:46) om investeringsfonder (LIF) jämfört med lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

FI bedömer att medel som hålls för likvidhantering är tillfälliga placeringar på konto i kreditinstitut och i likvida penningmarknadsinstrument. Användningen måste vara begränsad i såväl omfattning som tid. I gengäld får man tillfälligt använda sig av dessa två tillgångsslag även om fondbestämmelserna egentligen inte tillåter det. Om medel hålls inom ramen för en likvidhantering måste ändå de limiter som gäller för respektive tillgångsslag respekteras. FI rekommenderar att fondförvaltare som har likvida medel för förvaltningen av fonden noga dokumenterar innehavet i tid, omfattning och syfte med innehavet.

Den fondförvaltare som bedömer att man har ett större behov av likvida placeringar, exempelvis för att kunna lägga sig neutral mot aktiemarknaden under en längre period, måste lägga till tillgångsslaget placeringar på konto i sina fondbestämmelser. FI godtar nu i princip en sådan ändring, vilket är en förändring av FI:s tidigare praxis. Möjligheterna till en sådan ändring är dock beroende av fondens placeringsinriktning i övrigt och en bedömning kommer att ske från fall till fall.

Kravet på riskspridning och de begränsningar som finns gäller både vid likvidhantering och insättning på konto hos kreditinstitut.

Vad är ”likvida medel”

LIF ger fondförvaltare möjligheten att i en fond låta ingå ”likvida medel”. Vad menas då med detta?

I 5 kap. 1 § andra stycket LIF räknas upp de tillgångsslag som är öppna för placeringar. Dessa är fondpapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt placeringar på konto i kreditinstitut. Denna uppräkn-

ning är uttömmande för värdepappersfonder (för specialfonder finns något ökade möjligheter). Definitionen av respektive tillgångsslag framgår av 1 kap. 1 § LIF. Den 19 mars 2007 antog kommissionen ett direktiv om klargörande av vissa definitioner i UCITS-direktivet, vilket ger vägledning i hur olika tillgångsslag ska definieras.

I 5 kap. 1 § andra stycket LIF anges vidare att det i en fond *också* får ingå likvida medel som behövs för förvaltningen av fonden. Bestämmelsen ska dock inte tolkas så att det är möjligt att som likvida medel använda andra tillgångsslag än de som räknas upp. Således torde det inte vara möjligt för en fond att hålla kontanter såsom likvida medel (vilket också ligger i linje med att ett fondbolag aldrig själv får förvara fondtillgångar).

Enligt förarbetena förutsätts tvärtom de likvida medlen placeras så att de förräntas, antingen genom ”insättning på bankräkning” eller ”genom placering i likvida instrument på penningmarknaden” och liknande (prop. 2002/03:150, s. 206, med hänvisning till prop. 1989/90:153, s. 64).

Vad som menas med insättning på bankräkning framgår inte men FI gör den tolkningen att det avser placeringar på konto i kreditinstitut. Begreppet kreditinstitut är visserligen vidare än bank, men det bör inte i detta sammanhang få en avgörande betydelse. Enligt 5 kap. 10 § andra stycket LIF uppställs som krav på kontoplaceringar, att dessa har en maximal bindningstid om 12 månader samt att det oavsett detta ska finnas en möjlighet att göra medlen omedelbart tillgängliga för fonden. Eftersom även penningmarknadsinstrument, som anges i förarbetena, har en löptid på 12 månader och då syftet med att hålla likvida medel är att dessa ska vara tillgängliga för fondförvaltaren, förefaller dessa villkor vara acceptabla. Löptiden för penningmarknadsinstrument ändras till 397 dagar i det nya direktivet.

Vidare måste de penningmarknadsinstrument som används som likvida medel vara likvida. Detta bör betyda att det endast är sådana penningmarknadsinstrument som omsätts dagligen som kan komma ifråga.

FI gör alltså den bedömningen att likvida medel får placeras på konto hos kreditinstitut eller i likvida penningmarknadsinstrument. Några andra typer av tillgångar bör inte kunna användas som likvida medel.

Vad menas med likvidhantering?

Om det nu är så att det med likvida medel avses de i övrigt godtagbara tillgångsslagen placeringar på konto och penningmarknadsinstrument, varför finns det över huvudtaget en regel som tar sikte på likvidhantering?

Enligt förarbetena kan behov av likvida medel uppstå ”för löpande och särskilda betalningar, vid försäljning av investeringstillgångar till dess fonden återinvesterat medlen samt när det är nödvändigt att avvakta med nya placeringar” (prop. 2002/03:150, s. 206f). Samtidigt anges att rätten att hålla likvida medel

inte ska ”sammanblandas” med möjligheten att placera fondmedel på konto hos kreditinstitut. Förklaringen till detta är att sistnämnda fordrar stöd i fondbestämmelserna, medan likvida medel inte kräver något sådant uttryckligt stöd (prop. 2002/03:150, s. 312).

FI gör den tolkningen att likvidhantering (dvs. att låta likvida medel ingå i fonden) får användas även om det för den aktuella fonden inte finns någon möjlighet i fondbestämmelserna att placera i konto eller penningmarknadsinstrument. Ett exempel är en aktiefond som hela tiden ska ligga i aktier eller aktierelaterade instrument.

Följaktligen borde behovet av en särskild ordning för likvidhantering för fonder som har möjligheten att investera i nämnda tillgångsslag vara mindre. Åtminstone om samma placeringslimiter m.m. gäller oavsett syfte (se nedan under avsnitt 4).

Det förefaller därtill vara så att syftet med likvidhanteringen är att under relativt kort tid hålla fondtillgångarna mer likvida än annars. Det är fråga om att möta utflöden ur fonden (jfr möjligheten att ta upp kortfristiga lån för samma syfte i 5 kap. 23 § andra stycket LIF), hantera större inflöden i fonden och som en brygga mellan placeringar.

I vilken omfattning kan man använda sig av likvida medel?

Fråga uppkommer då om hur mycket likvida medel som får ingå och hur länge en fond får ligga i likvida medel. Någon uttrycklig vägledning i lagtexten ges inte. I de förberedande diskussionerna om UCITS diskuterades hur stor del av fondförmögenheten som skulle kunna utgöras av likvida medel. Där framgår att en betydande del likvida medel under vissa omständigheter och under en viss tidsperiod skulle kunna accepteras.

FI har i tidigare praxis angett att det som tumregel inte får finnas mer än 10 procent i likvida medel.

In- och utflöden kan givetvis variera och det är möjligt att vissa fonder har så stora in- och utflöden så att de likvida medlen överstiger 10 procent. FI har särskilt uppmärksammat ett fenomen inom PPM-systemet. Det finns aktörer som för många fondandelsägare gör omskiftningar i PPM-portföljerna. Genom den stora massan kan det för vissa fonder utgöra en kraftig ökning eller minskning av fondförmögenheten. I sådana lägen är det givetvis acceptabelt att ha likvida medel som överstiger 10 procent av fondförmögenheten.

Att hålla likvida medel som en brygga mellan placeringar ger dock lite större huvudbry, särskilt då det i förarbetena talas om att det är godtagbart att ha likvida medel ”när det är nödvändigt att avvakta med nya placeringar”. Det är dock FI:s uppfattning att dessa förarbetsuttalanden inte ska övertolkas. Tanken är inte att en fondförvaltare av exempelvis en aktiefond får lägga sig helt likvid eftersom förvaltaren tror att aktiemarknaden ska sjunka i värde. Möjligheten att

ligga i likvida medel får inte förväxlas med möjligheten att lägga sig i (korta) räntebärande placeringar såsom ett led i placeringsinriktningen. FI är dock medveten om gränsdragningsproblematiken och föreslår en hantering för att motverka detta i avsnitten 5 och 6.

Det är FI:s tolkning att likvida medel, i syfte att brygga från en placering till en annan, får hållas endast under en kortare period. Återigen finns inga lagregler som anger maximal innehavstid, men det är svårt att se längre innehav än maximalt en vecka. Då finns det en säkerhetsmarginal i förhållande till olika marknadsförhållanden och avvecklingstider. Återigen, finns det särskilda skäl till att hålla medlen likvida längre, är det acceptabelt. Ett exempel är en fondandelsfond vars nya placering inte blir tillgänglig förrän vid nästa kvartalsskifte.

Riskspridning för likvida medel

För såväl placeringar på konto som placeringar i penningmarknadsinstrument finns limitbestämmelser i syfte att skapa en riskspridning. Det är FI:s uppfattning att dessa begränsningsregler bör omfatta även likvida medel. Syftet, riskspridningen, gör sig gällande oavsett syfte med att låta tillgången ingå i fonden. Det bör också undvikas att skapa olika regler för olika typer av placeringar i samma typ av tillgångsslag.

Detta innebär att likvida medel som placeras på konto måste följa den 20-procentsregel som anges i 5 kap. 11 § LIF och likvida medel som placeras i penningmarknadsinstrument måste följa bestämmelserna i 5 kap. 4 – 6 §§ LIF.

Dokumentation

FI rekommenderar att fondförvaltare som vill låta likvida medel ingå i en fond noga dokumenterar att kontoinnehavet eller penningmarknadsinstrumentet innehåller i syfte att hålla likvida medel i fonden. Dokumentationen bör också innehålla en förklaring (för att möta flöden, som en brygga mellan placeringar etc) till innehavet samt en anteckning om omfattning och tid.

Möjlighet att lägga till tillgångsslaget placeringar på konto

FI rekommenderar att de fondförvaltare som bedömer sig ha behov av likvida placeringar i större omfattning än tillfälliga och mindre innehav lägger till tillgångsslagen konto och/eller penningmarknadsinstrument. Så kan fallet vara om man vill ha likvida medel för att ställa som säkerheter vid derivathandel, om man vill ha möjligheten att under längre tid ligga neutral mot någon marknad eller om man är utpräglad ”stock picker” och vill ligga likvid i väntan på att rätt objekt ska dyka upp.

FI har tidigare haft den inställningen att fonder som godkänts enligt lagen om värdepappersfonder inte fått exponera sig mot kontoplaceringar mer än till maximalt 10 procent av fondförmögenheten. I syfte att minimera gråzonen mellan likvidhantering och kontoplaceringar samt för att ge fondbolagen möj-

lighet att anpassa fondbestämmelserna till LIF ändrar FI sin tidigare praxis och tillåter större förändringar i fondbestämmelserna.

Det är alltså möjligt att värdepappersfonder som idag inte har möjlighet att placera på konto (eller har en sådan möjlighet begränsad till 10 procent eller med annan begränsning) att efter en ansökan om ändring få införa en sådan möjlighet. FI sätter därvid inga begränsningar. En bedömning kommer att göras från fall till fall med utgångspunkt från fondens placeringsinriktning. Endast ändringar som är skäligen för andelsägarna kommer att godkännas.

FI kommer vid sådana förändringar i fondbestämmelserna exempelvis ta upp namnfrågor och hur placeringsmöjligheterna beskrivs för fondandelsägarna. Det är missvisande att sälja en fond som en aktiefond om den ligger till störst del i kontoplaceringar. Av fondbestämmelserna bör framgå under vilka förutsättningar man placerar på konto, trots att man är exempelvis en aktiefond. FI gör även här en bedömning från fall till fall.