

Policyer och förfaranden för metoder för fondernas likviditetshantering

25.11.2026

Författare

Juha Eerikäinen
juha.eerikainen(at)finanssivalvonta.fi

Jenna Lamminen
jenna.lamminen(at)finanssivalvonta.fi

Anna Mäkipeska
anna.makipeska(at)finanssivalvonta.fi

Diana Ollari
diana.ollari(at)finanssivalvonta.fi

Innehåll

1 Bakgrund 3

2 Allmänna förfaranden vid användning av likviditetshanteringsmetoder 4

2.1 Allmänna observationer om interna förfaranden som gäller användningen av metoder för likviditetshantering 4

2.2 LMT-policyns innehåll och dokumentering 6

3 Kvantitetsbaserade likviditetshanteringsmetoder 11

3.1 Inlösenspärr 11

3.2 Förlängning av anmälningstiden 13

3.3 Inlösen genom apport 15

4 Verktyg för utspädningsskydd 18

4.1 Svingprissättning 18

4.2 Inlösenavgift 19

4.3 Dubbel prissättning 20

4.4 Avgift för utspädningsskydd 21

5 Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen 22

6 Arrangemang för separering av tillgångar 24

1 Bakgrund

Lämpliga likviditetshanteringssystem och effektiva metoder ska väljas för fonderna, med hjälp av vilka deras tillräckliga likviditet kan säkerställas. Fondens investeringsstrategi, likviditet och inlösenpolicy bör vara konsekventa. För att hantera fondens likviditetsrisk bör för respektive fond väljas sådana metoder för likviditetshantering[1] som är lämpliga för fonden i fråga. I öppna placerings- och alternativa investeringsfonder bör inlösen också säkerställas utan dröjsmål. För att uppfylla denna skyldighet bör likviditeten säkerställas fortlöpande och användningen av likviditetshanteringsmetoder bör alltid vara motiverad och ändamålsenlig.

I april 2026 trädde ändringar i kraft i fondregleringen[2] som förutsatte att fondbolagen och förvaltare av alternativa investeringsfonder (nedan bolagen) för varje placeringsfond och öppna alternativa investeringsfond (nedan också fonderna) väljer minst två metoder för likviditetshantering som räknas upp i lagen (nedan också LMT = Liquidity Management Tools).[3] Finansinspektionen har i slutet av 2025 gett sina synpunkter på metoderna för fondernas likviditetshantering[4] så att bolagen kunde uppmärksamma Finansinspektionens observationer och förtydliganden gällande regleringsändringarna i uppdateringen av fondernas stadgar. Införandet av metoder för likviditetshantering medförde ändringar i stadgarna hos en betydande del av placeringsfonder och öppna alternativa investeringsfonder som registrerats i Finland.

Regleringen förutsätter också att bolagen utarbetar en policy och förfaranden för metoderna för likviditetshantering (nedan LMT-policyer) som ska lämnas till Finansinspektionen.[5] I regleringen beskrivs inte separat krav på LMT-policyernas innehåll. Redan innan förpliktelsen som gäller LMT-policyer har förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) haft en skyldighet att dokumentera sina policyer och förfaranden som gäller likviditetshantering.[6] Denna dokumentation bör ha omfattat också de verktyg som används för likviditetshantering och arrangemangen i anknytning till dessa.[7] I RTS[8] föreskrivs om en övergångsperiod på ett år för fonder som inrättats före 16.4.2026, vilket innebär att regleringen om de noggrannare egenskaperna i RTS förpliktar dessa fonder från 16.4.2027. Finansinspektionen rekommenderar att AIF-förvaltare och fondbolag beaktar kraven i RTS i sina LMT-policyer redan innan RTS träder i kraft. Dessutom bör det uppmärksammas att beskrivningarna ska motsvara den verkliga situationen.

Finansinspektionen har under sommaren 2026 utvärderat 28 bolags LMT-policyer som lämnats in under våren. Finansinspektionen presenterar i denna rapport observationer om god och svag praxis samt sina centrala

[1] I regleringen används också termen verktyg för likviditetshantering

[2] Lagen om placeringsfonder 213/2019 (nedan PFL) 5 kap. 4–11 § och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder 162/2014 (nedan AIFML) 8 kap. 6 §.

[3] AIFML 8 kap. 6 b § 1 mom., PFL 5 kap. 5 § 1 mom.

[4] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

[5] AIFML 8 kap. 6 c § 2 mom., PFL 5 kap. 6 § 2 mom.

[6] Kommissionens delegerade förordning 2013/231 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn (nedan AIFM-förordningen) artikel 47.2.

[7] Artikel 47.1 e i AIFM-förordningen.

[8] Kommissionens delegerade förordning 2026/466 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering (nedan UCITS RTS), Kommissionens delegerade förordning 2026/465 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering (nedan AIF RTS).

bedömningar om innehållet i LMT-policyerna. Finansinspektionen har i sina synpunkter och angående god och svag praxis uppmärksammat regleringskraven i anknytning till likviditetshanteringsmetoder.[9]

Avsikten i LMT-policyerna är att beskriva all väsentlig information om införandet av de likviditetshanteringsmetoder som bolaget valt, interna förfaranden och beslutsprocesser som anknyter till metoderna för likviditetshantering. LMT-policyn ska också innehålla beskrivningar av situationer där de valda metoderna används. Bolagen bör på förhand planera och bedöma hur de valda metoderna används separat i förhållande till andra metoder och eventuellt samtidigt med andra metoder samt deras prioritetsordning. När denna planering har gjorts och beskrivits i LMT-policyerna är det enklare för bolagen att hantera särskilt sådana situationer där införandet av metoderna kräver snabba beslut. Meddelande om aktivering och avaktivering av likviditetshanteringsmetoder till andelsägare och Finansinspektionen är också viktigt att planera på förhand och beskriva i LMT-policyn.

2 Allmänna förfaranden vid användning av likviditetshanteringsmetoder

2.1 Allmänna observationer om interna förfaranden som gäller användningen av metoder för likviditetshantering

I regel har bolagens interna förfaranden varit ändamålsenliga för att aktivera och avaktivera metoder för likviditetshantering. Alla bolag hade emellertid inte fastställt vad som avses med en LMT-metod[10]. Det var delvis oklart om en del bolag avsåg med metoder för likviditetshantering endast de metoder som räknats upp i lagstiftningen eller också andra metoder som bolaget tillämpar och som är tillåtna enligt lag men som inte räknas upp i lagstiftningen. Flera bolag hade i sina LMT-policyer inte fastställt syftet för samtliga likviditetshanteringsmetoder och förfaranden som bolaget använder. Dessutom hade endast en del bolag beskrivit under hurdana omständigheter likviditetshanteringsmetoder och den inbördes prioritetsordningen används.

Metoderna för beskrivning av operativa och administrativa arrangemang i LMT-policyn varierade per bolag. En del bolag hade beskrivit arrangemangen på allmän nivå, medan en del hade beskrivit de operativa och administrativa arrangemangen separat för varje likviditetshanteringsmetod. Med operativa arrangemang avses de förfaringar, system och andra arrangemang som möjliggör genomförandet av processer i praktiken. Med administrativa arrangemang avses förfaranden i anknytning till verksamhetens ledning, övervakning, ansvarsfördelning och organisering.

Operativa arrangemang hade i regel beskrivits i mindre mängd än administrativa förfaranden. Det fanns också variationer mellan bolagen i hur detaljerat den administrativa processen som hänför sig till likviditetshanteringsmetoderna hade beskrivits och hur tydligt ansvarsfördelningen inom bolaget har genomförts. I de flesta LMT-policyerna hade förfarandena och befogenheterna inom beslutsfattningen beskrivits på en relativt allmän nivå.

[9] PFL 5 kap. 4–11 § och AIFML 8 kap. 6 §, Kommissionens delegerade förordning 2026/466 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering (nedan UCITS RTS), Kommissionens delegerade förordning 2026/465 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering (nedan AIF RTS), ESMAs riktlinjer för fondföretags och öppna AIF-fonders verktyg för likviditetshantering ESMA34-671404336-1364 (nedan ESMAs riktlinjer).

[10] Med LMT-metod hänvisas till metoder för likviditetshantering.

Finansinspektionens bedömning

Enligt Finansinspektionen bör beskrivningen av interna förfaranden i LMT-policyn innehålla minst följande:

- En beskrivning av interna processer och beslutsförfaranden som gäller aktivering av, eventuella ändringar i och avaktivering av metoder för likviditetshantering.
- Bolagets interna ansvarsfördelning i förfaranden som relaterar till likviditetshanteringsmetoder (vem föreslår användningen av likviditetshanteringsmetoden, vem fastställer det rådande marknadsläget, vem informerar investerarna och myndigheten, vem testar operativa verktyg regelbundet, vem avgör meningsskiljaktigheter).
- En beskrivning av den policy bolaget upprättat för situationer där olika metoder för likviditetshantering används samtidigt eller kombinerat samt om bolaget vid användning av olika LMT-metoder tillämpar en inbördes prioritetsordning.

Enligt Finansinspektionen bör LMT-policyn omfatta en beskrivning på principnivå av hur bolaget tillämpar övriga valda likviditetshanteringsmetoder[11] i förhållande till de metoder som räknas upp i AIFML och PFL och i vilka situationer dessa är avsedda att användas.

Finansinspektionen anser att för att förtydliga beskrivningen av LMT-policyer borde bolagen beskriva egenskaperna hos de valda metoderna för likviditetshantering, allmänna tillvägagångssätt i anslutning till dessa och eventuella användningssituationer. Att hänvisa till fondstadgarna är möjligt men de centrala definitionerna i anslutning till metoderna för likviditetshantering bör ändå beskrivas tydligt som en del av LMT-policyn (till exempel tillfällig, exceptionella omständigheter, utan obefogat dröjsmål, listan är inte uttömmande).

Enligt Finansinspektionen ska beskrivningen av operativa och administrativa arrangemang vara tillräckligt exakta och detaljerade för att de ska avslöja de centrala operativa åtgärderna för aktiveringen, användningen, uppföljningen och avaktiveringen samt relaterade beslutsförfaranden och ansvar.

[11] Andra metoder än de som räknas upp i AIFML 8 kap. 6 a § och PFL 5 kap. 4 §.

God praxis

- De operativa arrangemangen beskrivs tillräckligt detaljerat så att bolagets ansvar och genomförandesätt inom uppföljningen av förhållandena kring de tillgängliga likviditetshanteringsmetoderna och de system som används med dem framgår ur beskrivningen. Bolaget uppmärksammar också i beskrivningen av de operativa arrangemangen testningen av arrangemangen och den nödvändiga kalibreringsmöjligheten.
- Det vore bra att bolaget kortfattat beskriver de viktigaste uppgifterna om respektive likviditetshanteringsmetod i LMT-policyn. När det gäller mer detaljerade uppgifter kan man hänvisa till fondstadgarna eller interna anvisningar där dessa har beskrivits.
- Bolagets LMT-policydokumentation har presenterats tydligt och är tillräckligt väl tillgänglig.

Svag praxis

- Bolagets LMT-policydokumentation förblir otydlig ifall termerna och definitionerna är otydliga, informationen som gäller policyn är utspridd i många olika dokument eller informationen strider mot bolagets övriga dokumentation.

2.2 LMT-policyns innehåll och dokumentering

2.2.1 Centrala definitioner

LMT-policyn kan innehålla flera olika definitioner som bolaget använder och som har samband med användningen av metoder för likviditetshantering. Sådana är exempelvis definitioner på vad som avses med exceptionella omständigheter, tillfällig eller att agera utan obefogat dröjsmål. Sådana definitioner noterades i varierande grad i materialet, i en del ingick de inte alls, i vissa i hög grad och i största delen framgick de i viss mån. De exceptionella omständigheter[12] som avses i regleringen var den mest typiska faktorn som definierats i LMT-policyerna. En del bolag hade använt matematiska gränsvärden för att påvisa till exempel en exceptionell situation och vissa stödde sig på de exceptionella omständigheter som definieras i Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ESMAs riktlinjer[13]. Andra än exceptionella omständigheter och situationer definierades däremot relativt sällan. Definitionerna beskrevs till vissa delar med exempel och i vissa fall hänvisade bolagen till fondstadgarna där definitionerna beskrivs.

De personer som deltar i bedömningen av bolagets likviditet ska ha tillräcklig förståelse för vad bolaget avses med olika termer för att LMT-policyn ska vara ändamålsenlig. Termer som kan vara oklara eller otydliga bör beskrivas

[12] AIFML 8 kap. 6 d §, PFL 5 kap. 7 §.

[13] ESMAs riktlinjer, punkterna 2.3 och 5.2.1 (19).

tillräckligt i LMT-policyn, eller så bör policyn styra till att söka närmare information i bolagets övriga dokumentation. Praktiska exempel eller matematiska gränsvärden är också nyttiga i tolkningen av termer och definitioner.

God praxis

- De termer som bolagen använder i LMT-policyerna har definierats tillräckligt detaljerat.
- Matematiska gränsvärden eller praktiska exempel används vid behov som hjälpmedel för att beskriva definitionerna.

2.2.2 Valda likviditetshanteringsmetoder

Enligt regleringen ska bolaget välja minst två metoder för likviditetshantering som räknas upp i lagen för var och en av fonderna som omfattas av regleringen.[14] Enligt ESMAs riktlinjer ska bolaget vid behov bedöma om det är skäl att aktivera minst ett kvantitetsbaserat verktyg och ett verktyg för utspädningsskydd[15] och det bör vid bedömningen av val av LMT-metod beakta fondens investeringsstrategi, likviditetsprofil och inlösenpolicy och de marknadsförhållanden under vilka verktyget för likviditetshantering skulle kunna aktiveras.[16]

I de flesta LMT-policyer hade både kvantitetsbaserade verktyg och verktyg för utspädningsskydd valt som LMT-metoder. I cirka en fjärdedel av det utvärderade materialet hade bolagen emellertid valt antingen endast kvantitetsbaserade verktyg eller endast verktyg för utspädningsskydd.

Endast i en tredjedel av LMT-policyer hade bolagen bedömt valda metoder i förhållande till fondens investeringsstrategi, inlösenpolicy och likviditetsprofil samt till marknadsförhållanden. Även om bolagen ska ha gjort en sådan bedömning framgår den inte i de flesta LMT-policyer. Enligt Finansinspektionen bör en sådan bedömning framföras i LMT-policyerna så att bolaget bättre kan bedöma ett eventuellt behov av att använda LMT-metoden och välja den lämpligaste LMT-metoden för fonden i de rådande förhållandena.

Bolaget bör när det väljer LMT-metoder och bedömer deras användning fästa uppmärksamhet vid regleringens mål att säkerställa att de valda metoderna är lämpliga för respektive fond.

I LMT-policyn bör ingå en tillräckligt detaljerad beskrivning av varför LMT-metoderna i fråga har valts och för vilka situationer de är användbara. Lämpliga och tillräckligt detaljerade LMT-policyer är till fördel för portföljförvaltningen, riskhanteringen, bolagets ledning samt andra processdeltagare och stöder utvärderingen av LMT-metodernas användning och användbarhet samt uppdateringsbehoven i den fortlöpande verksamheten.

Om bolaget i sin LMT-policy beskrivit till exempel alla möjliga LMT-metoder, även om den använder endast vissa av dessa i fonderna, skulle det vara bra för bolaget att föra fram i policyn vilka metoder har valts för dess fonder.

[14] AIFML 8 kap. 6 b §, PFL 5 kap. 5 §.

[15] Med verktyg för utspädningsskydd avses i definitionerna kapitel 2.3 i ESMAs riktlinjer inlösenavgifter, svingprissättning, dubbel prissättning och avgifter för utspädningsskydd.

[16] ESMAs riktlinjer, punkt 15.

God praxis

- Bolaget har bedömt och beskrivit tillräckligt detaljerat LMT-metodernas lämplighet för sina fonder och för vilka situationer dessa metoder är användbara.

Svag praxis

- Bolaget beskriver flera LMT-metoder i sin LMT-policy men det förblir oklart vilka det de facto använder.

2.2.3 Förhållandet mellan övriga tillåtna metoder och metoder för likviditetshantering som räknas upp i lagen

De LMT-policyer för likviditetshanteringsmetoder som bolagen lämnat in var varierande till omfattningen. I LMT-policyerna beskrevs i regel de metoder för likviditetshantering som bolagen valt och som räknas upp i lagen. Däremot saknade flera LMT-policyer helt beskrivningar av andra likviditetshanteringsmetoder än de som räknas upp i lagen[17] samt deras inbördes förhållande till de likviditetshanteringsmetoder som räknas upp i lagen.

Enligt Finansinspektionen avses med likviditetshanteringsmetod en metod eller annan åtgärd genom vilken det går att säkerställa fondens funktionsförmåga och förmågan att hantera fondens likviditet.[18] Enligt Finansinspektionens tolkning kan som verktyg för likviditetshantering anses alla de verktyg som fonden använder (såsom uppskjutande av inlösen) som används för att hantera likviditetsrisken och lindra risker som hänför sig till den finansiella stabiliteten.[19] Enligt Finansinspektionen bör LMT-policyn innehålla en beskrivning av både de i lagen uppräknade och andra likviditetshanteringsmetoder.

Finansinspektionen har fäst uppmärksamhet vid användningen av uppskjutande av inlösen. Finansinspektionen anser att bolagen inte bör använda uppskjutande av inlösen för att kringgå metoderna som räknas upp i lagen (t.ex. i stället för tillfälligt senareläggande av inlösen eller inlösenspärr). Om till exempel en viss inlösenspärr har fastställts i fondstadgarna (t.ex. fem procent), kan man genom att upprepat använda uppskjutande av inlösen kringgå begränsningen enligt inlösenspärren och i en situation ovan får inlösarna inte ens inlösen i enlighet med inlösenspärren. Denna utgångspunkt gäller också andra likviditetshanteringsmetoder som eventuellt valts för fonden. Finansinspektionen påminner att om bolaget väljer att använda uppskjutande av inlösen som metod för likviditetshantering bör metoden ställas i relation till målet i 10 kap. 5 § 1 mom. i lagen om placeringsfonder, dvs.

[17] Bolagen kan använda också andra likviditetshanteringsmetoder än de om räknats upp i AIFMD annex V och UCITS-direktivet såsom konstateras i ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 punkt 19 kap. 3.1. Man har inte avvikit från principerna i ifrågavarande direktiv i samband med den nationella implementeringen.

[18] Finansinspektionens bedömning baserar sig på beskrivningen av likviditetshanteringsmetodernas syfte i punkt 14 i ESMAs riktlinjer.

[19] Finansinspektionens tolkning baserar sig på beskrivningen av likviditetshanteringsmetodernas syfte i artikel 18a.4 i UCITS-direktivet (2009/65/EY).

värdepappren ska säljas utan obefogat dröjsmål.[20] Enligt Finansinspektionen bör det ur LMT-policyn då framgå förhållandet mellan uppskjutande av inlösen och de övriga metoderna för likviditetshantering som valts för fonden.

God praxis

- I policyn beskrivs samtliga metoder för likviditetshantering som bolaget eventuellt använder och utöver detta har bolaget fastställt tydliga principer för varje metod. Till exempel uppskjutande av inlösen (vad betyder detta, i vilka situationer är det möjligt att använda denna metod och hur länge kan metoden användas med beaktande av fondens övriga likviditetshanteringsmetoder).

2.2.4 Meddelanden till Finansinspektionen om aktivering och avaktivering av LMT-metoder samt om uppdatering av LMT-policyn

Enligt regleringen[21] ska bolaget underrätta Finansinspektionen om aktivering eller avaktivering av LMT-metod. Ett sådant meddelande ska göras inom de tidsgränser som beskrivs närmare i regleringen. Finansinspektionen ska också underrättas om policyer och förfaranden[22] som gäller metoder för likviditetshantering. Enligt Finansinspektionens tolkning innebär detta en anmälningsskyldighet också när dessa policyer har uppdaterats.

Endast en tredjedel av de utvärderade LMT-policyerna omfattade en beskrivning av anmälningsskyldigheten utan brister, som gäller aktivering eller avaktivering av LMT-metoder. Anmälningsskyldigheten hade beaktats i samtliga LMT-policyer, men brister observerades särskilt i beskrivningen av anmälan om avaktiveringen av en metod. Beskrivningarna i fråga var allmänt taget otydliga eller beaktade inte de tidsgränser som regleringen ställt för anmälan. I relativ få LMT-policyer beskrevs närmare vem har ansvar för att göra en sådan anmälan. LMT-policyn bör innehålla en beskrivning av de förfaranden som gäller anmälan om aktivering och avaktivering av LMT-metoder. I LMT-policyn bör också ingå en beskrivning av vem som har ansvaret för att göra en sådan anmälan.

I ett bolags LMT-policy beskrevs närmare också vilka uppgifter Finansinspektionen ges när anmälan görs. Enligt denna beskrivning ska information ges om använda LMT-metoder, grunderna för aktivering, centrala villkor och parametrar samt den uppskattade varaktigheten eller den planerade granskningstidpunkten. I LMT-policy är det bra att precisera vilka uppgifter ges Finansinspektionen i praktiken då den underrättas om ett ärende som gäller användningen av en LMT-metod.

[20] Specialplaceringsfonder som i huvudsak placerar i fastigheter och fastighetsvärdepapper ska enligt den tidigare upphävda 49 § 1 mom. i PFL 1999/48 (som motsvarade nuvarande PFL 10 kap. 5 §) genomföra inlösen senast inom sex månader från det att inlösen yrkades och på så sätt att inlösen och teckningar i en sådan specialplaceringsfond kan göras med sex månaders mellanrum. Enligt förarbetet för denna paragraf (RP 102/2006 rd) i sådana fall då medel för inlösen av fondandelar måste anskaffas genom försäljning av fastigheter eller fastighetsvärdepapper ska fastigheterna eller fastighetsvärdepapperen säljas senast sex månader efter att inlösenyrkandet riktats till fondbolaget. Dessutom har man i förarbetet ansett att det för vissa specialplaceringsfonder är möjligt, om placeringsverksamheten förutsätter det, att avvika från kravet på sex månader om tidsperioden har visat sig vara otillräcklig och detta har haft samband till exempel med konjunktursvängningar på fastighetsmarknaden. Avvikelsen ska emellertid ha fastställts i fondstadgarna. Enligt Finansinspektionen bör bolagen fastställa och beakta när det är fråga om en eventuell konjunktursvängning och när det är fråga om en exceptionell situation då de planerar aktiveringen av en metod för fondens likviditetshantering och dess lämplighet för situationen i fråga.

[21] AIFML 8 kap. 6 e §, PFL 5 kap. 8 §.

[22] AIFML 8 kap. 6 c §, PFL 5 kap. 6 §.

I två tredjedelar av de utvärderade LMT-policyerna hade bolaget inte beaktat skyldigheten att lämna in även uppdaterade policyer till Finansinspektionen. Skyldigheten att meddela Finansinspektionen om ändringar i policyn bör beaktas och det bör också framföras vem som har ansvaret för en sådan anmälan.

God praxis

- I LMT-policyn beskrivs förfaranden för hur anmälan om aktivering och avaktivering av en LMT-metod görs till Finansinspektionen.
- I LMT-policyn fastställs vilka uppgifter ges till Finansinspektionen i anmälningarna i fråga samt vem som har ansvar för att göra anmälan.

2.2.5 Upprätthållande av LMT-policyn

I drygt hälften av det utvärderade materialet framfördes i LMT-policyn att policyn uppdateras och granskas årligen. I mindre än hälften nämndes att LMT-policyn utöver detta utvärderas och uppdateras vid behov oftare. Vissa LMT-policyer gav uppfattningen att de kommer att omvärderas endast om lagstiftningen ändras. I ett bolags LMT-policy nämndes att en regelbunden omvärdering görs en gång vartannat år. LMT-policyn ska uppdateras regelbundet.[23] Finansinspektionen rekommenderar att LMT-policyn granskas årligen och uppdateras alltid vid behov.

LMT-policyerna utgör en del av bolagets dokumentation i anslutning till organiseringen av verksamheten som utöver att den behöver uppdateras ska innehålla information om när dokumentet har godkänts och av vem samt vem som har upprättat det. I det utvärderade materialet var informationen i regel synlig, men i en del saknades någon av dessa uppgifter. LMT-policyn ska vara daterad och ur den ska framgå den som upprättat policyn och att policyn godkänts i bolagets styrelse.

Relativt få bolag berättade om testning av de LMT-metoder som beskrivs i LMT-policyn. I de LMT-policyer som innehöll uppgift om testning hänvisades till en mer allmän likviditetsstresstestning av fonder eller till monitorering av en LMT-metod som används, eller så uppgavs det att användningen av metoder testas men utan närmare information om hur detta sker. För att säkerställa användbarheten över tid hos de LMT-metoder som uppges i LMT-policyn bör metodernas användning testas i tillräcklig grad. Testningen kan ske som en del av bolagets övriga testning, men Finansinspektionen rekommenderar att bolaget i LMT-policyn uppger åtminstone i stora drag hur denna testning sker.

[23] Bindande bestämmelser om detta uppdateringsbehov finns i AIFML 8 kap. 1 §, enligt vilken en AIF-förvaltare ska se över och vid behov uppdatera riskhanteringsarrangemangen minst en gång per år och i Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar 3/2011, kap. 8.1 (3), enligt vilken fondbolaget ska uppdatera sin riskhanteringspolicy regelbundet.

God praxis

- Bolaget utvärderar LMT-policyn regelbundet varje år samt vid behov.
- Bolagets LMT-policyn är daterad och ur den framgår den som upprättat policyn och att policyn godkänts av bolagets styrelse.
- Bolaget testar användningen av LMT-metoderna tillräckligt och ur LMT-policyn framgår åtminstone i stora drag hur denna testning sker.

3 Kvantitetsbaserade likviditetshanteringsmetoder

3.1 Inlösenspärr

Med inlösenspärr avses en tillfällig och delvis begränsning i andelsägarnas inlösenrätt då andelsägarna kan lösa in endast en viss del av sina andelar. Ett bolag som använder inlösenspärrar bör tillämpa dem enhetligt på alla investerare.[24] De flesta bolag konstaterade inte i sin LMT-policy att metoden tillämpas enhetligt på alla investerare. En del bolag beskriver i sin policy i allmänna drag den likabehandling av alla investerare men inte separat enligt metod. Enligt Finansinspektionen borde bolagen i LMT-policyn beskriva likabehandlingen av investerare separat per metod. En enbart allmän hänvisning till likabehandling av investerarna visar nödvändigtvis inte att bolaget har uppmärksammat regleringskravet som gäller användningen av inlösenspärrar enligt vilket metoden ska tillämpas enhetligt på alla investerare.

I ESMAs riktlinjer finns exempel på hurudana fonder fondförvaltare bör överväga att välja inlösenspärr för som LMT-metod.[25] ESMAs riktlinjer beskriver också i hurudana situationer aktiveringen av en inlösenspärr bör övervägas.[26] De flesta bolag har i sina LMT-policyer inte uppgett för vilka fonder valet av inlösenspärrar som LMT-metod är lämpligt. Största delen av bolagen har dock beskrivit situationer där en inlösenspärr kan användas. Aktiveringen av inlösenspärrar bör övervägas i en situation då gränsen för begäran om inlösen överskrids. Flera bolag uppgav i sin LMT-policy att en aktivering är möjlig i en situation då gränsen för begäran om inlösen överskrider det på förhand fastställda tröskelvärdet.

En inlösenspärr ska ha en aktiveringströskel.[27] I alternativa investeringsfonder kan uppnåendet av aktiveringströskeln granska på hela fondens nivå, investerarspecifikt eller som en kombination av dessa. Om aktiveringströskeln fastställs på fondnivå ska den baseras på de totala inlösenorderna netto eller brutto som fonden mottagit för en viss handelsdag, eller under en viss period, och den kan anges som en procentandel av fondens nettotillgångsvärde, som ett penningvärde eller som en procentandel av fondens likvida medel eller som en

[24] AIF RTS 2026/465 artikel 2.1, UCITS RTS 2026/466 artikel 2.1.

[25] ESMAs riktlinjer, punkterna 23–24.

[26] ESMAs riktlinjer, punkt 25.

[27] AIF RTS 2026/465 artikel 2.2, UCITS RTS 2026/466 artikel 2.2.

kombination av de ovan stående.[28] Om aktiveringströskeln fastställs på investerarnivå ska den baseras på de inlösen som enskilda investerare gör i fonden brutto och den kan anges antingen som en procentandel av andels- eller aktieägares innehav i AIF-fonden eller som en procentandel av fondens nettotillgångsvärde.[29] För fondbolagets del fastställs aktiveringströskeln som en procentandel av fondens nettotillgångsvärde och den ska baseras på de totala inlösenorderna netto eller brutto som fonden mottagit för en viss handelsdag eller under en viss period.[30]

De flesta bolag har i sina LMT-policyer inte uppgett vad inlösenspärrens aktiveringströskel baserar sig på. Flera bolag har dock fastställt en procentuell aktiveringströskel i sin policy. I fråga om aktiveringströskeln hänvisar en del bolag i sin policy till fondstadgarna och hos en del bolag saknas beskrivningen av aktiveringströskelns procentuella andel helt.

Finansinspektionen har i sina tidigare bedömningar om valet av metoder för likviditetshantering, deras användning och framförande i fondstadgarna konstaterat att aktiveringströskeln inte bör fastställas för lågt så att en öppen fond i praktiken blir en sluten fond.[31] En del bolag hade i sina LMT-policyer uppmärksammat Finansinspektionens synpunkter och konstaterat att användningen av en inlösenspärr inte ska ändra en öppen fond till en sluten fond.

När fonden aktiverar en inlösenspärr ska den på proportionell basis utföra inlösenorderna från alla investerare för en viss handelsdag till ett belopp som minst motsvarar nivån på aktiveringströskeln (pro rata-principen).[32] Nästan alla bolag har i sin LMT-policy beskrivit att vid aktivering av en inlösenspärr genomförs inlösen enligt pro rata-principen. I en policy hade pro rata-principen identifierats som en eventuell metod vid sidan om en annan metod, men det hade inte specificerats vilkendera metod används. I ett par policyer nämndes inte pro rata-principen i samband med inlösenspärrar. Finansinspektionen påpekar att pro rata-principen förutsätts av regleringen och den ska tillämpas i samband med en inlösenspärr. Enligt Finansinspektionen bör pro rata-principen beskrivas i LMT-policyn.

För att säkerställa att investerarna behandlas rättvist bör bolaget som aktiverar inlösenspärrar kunna hantera den icke verkställda delen av inlösenorderna på grundval av villkor som har fastställts på förhand och meddelats investerarna.[33] De flesta bolag har i sin LMT-policy uppgett att de inlösenorder som inte verkställs överförs antingen till följande inlösendag eller så förfaller de. Flera bolag har också beskrivit prioritetsordningen för överförda inlösenorder i förhållande till inlösendagens övriga inlösenorder. En del bolag beskrev inte alls vad som händer med de inlösenorder som inte verkställs och i en policy har man hänvisat till fondens stadgar. Enligt Finansinspektionen bör LMT-policyn innehålla uppgift om vad som sker med inlösenorder som inte verkställs.

Enligt ESMAs riktlinjer bör inte användningen av inlösenspärrar begränsas vad gäller den på förhand fastställda längsta period under vilken de kan användas eller det högsta antalet gånger som inlösenspärrar kan aktiveras, utan längden på deras tillämpning och en eventuell upprepad användning bör bedömas från fall till fall förutsatt att åtgärden är tillfällig.[34] Största delen av bolagen har i sina LMT-policyer identifierat att användningen av inlösenspärrar inte bör begränsas genom en på förhand fastställd maximal längd eller högsta antalet

[28] AIF RTS 2026/465 artikel 2.3, ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 punkt 7 kap. 2.2.

[29] AIF RTS 2026/465 artikel 2.4.

[30] UCITS RTS 2026/466 artikel 2.3, ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 punkt 8 kap. 2.2.

[31] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

[32] AIF RTS 2026/465 artikel 2.5, UCITS RTS 2026/466 artikel 2.4.

[33] UCITS RTS 2026/466 skäl 4, AIF RTS 2026/465 skäl 5.

[34] ESMAs riktlinjer, punkt 27.

aktiveringsgånger. En del bolag har i sin policy också identifierat att metoden är tillfällig. Vissa bolag har beskrivit att en fortsatt aktivering av inlösenspärrar och en eventuell upprepad aktivering bör bedömas från fall till fall. Många bolag utelämnar i sin policy dock helt metodens tillfälliga karaktär och att den bedöms från fall till fall, eller att aktiveringen av metoden inte ska begränsas med maximal längd eller maximala aktiveringsgånger.

God praxis

- Bolaget beskriver i LMT-policyn vilka fonder lämpar sig för en aktivering av inlösenspärr.
- Bolaget beskriver i LMT-policyn vilka situationer lämpar sig för en aktivering av inlösenspärr.
- I ESMAs riktlinjer rekommenderas en kalibrering av metodens tröskelvärde för att säkerställa att den fungerar effektivt.[35] Finansinspektionen anser att det är god praxis att bolaget beskriver en kalibrering av tröskelvärdet i sin LMT-policy.[36]
- Bolaget beskriver i sin LMT-policy om aktiveringströskeln granskas på hela fondens nivå, investerarspecifikt, eller som en kombination av de föregående och vad aktiveringströskeln baseras på.

Svag praxis

- Bolaget beskriver inte i sin LMT-policy vad den fastställda aktiveringströskeln baseras på eller på vilken nivå aktiveringströskeln granskas.

3.2 Förlängning av anmälningstiden[37]

Enligt regleringen får bolaget för att skydda investerarna och bevara marknadsstabiliteten under perioder av stress eller ovanlig inlösenaktivitet aktivera en förlängning av uppsägningstiden.[38] I ESMAs riktlinjer beskrivs i vilka situationer en förlängning av uppsägningstiden kan vara särskilt fördelaktig.[39] De flesta bolag har beskrivit situationer där en förlängning av uppsägningstiden kan aktiveras. En del bolag har emellertid beskrivit situationen på en mycket allmän nivå.

Enligt regleringen ska förlängningen av uppsägningstiden inte påverka fondens inlösenfrekvens.[40] Den förlängda uppsägningstiden ska omfatta tidsperioden mellan bolagets mottagning av inlösenordern och orderns verkställande. Den förlängda uppsägningstiden ska inte omfatta den tid som krävs för avvecklingsprocessen.[41] De

[35] ESMAs riktlinjer, punkt 26.

[36] Med tröskelvärdet hänvisas till aktiveringströskeln.

[37] eller uppsägningstiden.

[38] AIF RTS 2026/465 skäl 6, UCITS RTS 2026/466 skäl 5.

[39] ESMAs riktlinjer, punkt 28–30.

[40] AIF RTS 2026/465 artikel 3.2. UCITS RTS 2026/466 artikel 3.2.

[41] AIF RTS 2026/465 artikel 3.1. UCITS RTS 2026/466 artikel 3.1.

flesta bolag saknar en beskrivning om att en förlängning av uppsägningstiden inte påverkar fondens inlösenfrekvens och att uppsägningstiden inte omfattar den tid som krävs för avvecklingsprocessen. Enligt Finansinspektionen bör bolagen i LMT-policyerna klargöra för att en förlängning av uppsägningstiden inte påverkar fondens inlösenfrekvens och att den inte omfattar den tid som krävs för avvecklingsprocessen.

Beroende på fondens investeringsmål och inlösenpolicy kan förlängningen av uppsägningstiden gälla ett visst antal dagar, veckor eller månader, eller ett fastställt datum före inlösendagen.[42] Enligt ESMAs riktlinjer bör fondförvaltare noggrant kalibrera längden på förlängningen av uppsägningstid för att undvika att framkalla en ökning av begäranden om inlösen och ta hänsyn till den tid som krävs för en ordnad avveckling av de underliggande instrumenten i investerarnas bästa intresse.[43] De flesta bolag har beskrivit längden på förlängningen av uppsägningstiden eller hänvisat till fondens stadgar där detta beskrivs fondspecifikt. Enligt Finansinspektionen ska fondens investeringspolicy och inlösenvillkor beaktas när den maximala uppsägningstiden fastställs.[44] De flesta bolag saknar en beskrivning av hur längden på förlängningen av uppsägningstiden bedöms innan den aktiveras och hur den utvärderas fortlöpande och vilka faktorer påverkar längden. Uppsägningstiden kan och i vissa situationer bör den vara kortare än den maximala tiden, om det inte finns tillräckliga grunder för användning av den maximala tiden. En beskrivning av hur ofta bedömningen görs och vem som ansvarar för bedömningsprocessen saknades hos de flesta bolag. Finansinspektionen anser att bedömningsprocessen för en förlängning av uppsägningstiden bör beskrivas i bolagets LMT-policy, dvs. bedömningskriterierna, hur ofta bedömningen sker, vem som ansvarar för bedömningen och vem som beslutar hur länge metoden används.

De flesta bolag har uppgett att metoden inte kan tillämpas retroaktivt, dvs. den tillämpas inte på inlösen som har getts innan meddelandet om en förlängning av uppsägningstiden. Enligt Finansinspektionen ska de inlösenorder som lämnats in före aktiveringen av en förlängning av uppsägningstiden verkställas enligt den ursprungliga uppsägningstiden, eftersom det i metoden för likviditetshantering är fråga om en förlängning av uppsägningstiden för inlösenorder och metoden inte kan tillämpas retroaktivt på redan inlämnade order. Om uppsägningstiden skulle förlängas för mottagna inlösenorder och de betalas först senare, är det fråga om en senareläggning av betalning av inlösen.[45]

[42] AIF RTS 2026/465 skäl 6, UCITS RTS 2026/466 skäl 5.

[43] ESMAs riktlinjer, punkt 31.

[44] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

[45] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

God praxis

- Om bolaget har flera fonder med olika långa förlängningar av uppsägningstiden kan bolaget i sin LMT-policy också hänvisa till fondstadgarna där de detaljerade egenskaperna beskrivs.
- Bolaget beskriver tydligt i vilka situationer en förlängning av uppsägningstiden aktiveras genom att beskriva vilka faktorer påverkar aktiveringen av en förlängning av uppsägningstiden, till exempel investeringarnas likvidationstid, marknadsutsikterna i anslutning till marknadslikviditeten och utvecklingen av inlösen.
- I bolagets LMT-policy ingår ett förtydligande om att en förlängning av uppsägningstiden är tillämplig för inlösen som getts efter att förlängningen av uppsägningstiden har aktiverats, men är inte tillämplig för inlösen som getts innan dess.

Svag praxis

- Bolaget beskriver längden på förlängningen av uppsägningstiden otydligt i LMT-policyn så att förlängningen av uppsägningstiden kan aktiveras för en viss tid.
- Bolaget beskriver att en förlängning av uppsägningstiden aktiveras endast i exceptionella marknadsförhållanden. Finansinspektionen påpekar att en förlängning av uppsägningstiden inte alltid kräver exceptionella omständigheter. Om en förlängning av uppsägningstiden utgör en av två alternativa LMT-metoder kan för snävt avgränsade aktiveringssituationer minska bolagets möjligheter att hantera fondens likviditet.
    - *Enligt ESMAs riktlinjer bör fondförvaltare överväga att aktivera förlängning av uppsägningstid både under normala och stressade marknadsförhållanden, med beaktande av att den kan vara särskilt användbar under vissa omständigheter, till exempel vid inlösentryck.*[46]

3.3 Inlösen genom apport

Enligt regleringen får inlösen genom apport endast aktiveras för att tillmötesgå en begäran om inlösen från professionella kunder.[47] I samtliga utvärderade LMT-policyer hade denna begränsning beaktats och Finansinspektionen gjorde inga observationer om att apport skulle vara avsedd att aktiveras i inlösensituationer också för andra än professionella kunder.

[46] ESMAs riktlinjer, punkt 29.

[47] AIFML 8 kap. 6 c §, PFL 5 kap. 6 §.

I de flesta fallen noterade Finansinspektionen att genomförandet av inlösen genom apport förutsatte godkännande av investeraren, dvs. den kan inte genomföras genom ett ensidigt beslut av bolaget.

Lagstiftningen förutsätter val av två LMT-metoder som fastställts i lagen.[48] Om genomförande av inlösen genom apport förutsätter andelsägarens samtycke för mottagning av apporttillgångar, dvs. aktivering av metoden, kan metoden enligt Finansinspektionen inte anses vara en LMT-metod som krävs i lagen. En sådan metod ska kunna genomföras genom ensidigt beslut från bolaget. Enligt Finansinspektionens tolkning är en metod som kräver andelsägarens samtycke möjlig, men fonden ska ha tillgång till två andra metoder som uppfyller kraven i lagstiftningen så att kravet på minst två olika metoder uppfylls.

Inlösen genom apport kan enligt regleringen inte användas för icke-professionella kunder. Om fonden marknadsförs för både professionella och icke-professionella kunder ska fonden utöver inlösen genom apport ha tillgång till två andra LMT-metoder som beskrivs i lagen. Motiveringen till detta är att inlösen genom apport inte fungerar fullständigt i en fond som omfattar också icke-professionella kunder.

I några LMT-policyer hade möjliga aktiveringssituationer för inlösen genom apport och en bedömning av faktorer som påverkar aktiveringen av metoden inte alls fastställts.

I ESMAs riktlinjer framförs de faktorer som bolagen bör beakta vid val av inlösen genom apport.[49] En tydlig beskrivning av aktiveringssituationer i LMT-policyn stöder en kontrollerad tillämpning av dem i en situation där marknaden inte fungerar på vanligt sätt och det är befogat att överväga användningen av LMT-metoder.

I cirka hälften LMT-policyer hade tillgångsslaget som överlåts genom apport fastställts. Definitionerna innehöll typiskt information om att de överlåtna tillgångarna ska motsvara den proportionerliga andelen av de medel fonden förvaltar och att likabehandlingen av andelsägarna förverkligas. Finansinspektionen anser att dessa faktorer som baserar sig på regleringen[50] utgör grundprinciper vid beskrivning av metoden i fråga.

I en LMT-policy hade det också framförts att användningen av denna metod förutsätter förhandsplanering. Eftersom genomförande av inlösen genom apport kan vara relativt komplicerat anser Finansinspektionen det viktigt att aktiveringen av metoden och detaljerna har beskrivits tillräckligt väl i LMT-policyn så att de stöder bolagets arbete till exempel i svåra marknadsförhållanden eller i situationer med snabba förändringar i marknadsmiljön.

Finansinspektionen rekommenderar att minst grundprinciperna för metodanvändningen antecknas i LMT-policyn. Sådana grundprinciper är enligt Finansinspektionen beträffande denna metod minst säkerställande av likabehandling och den som utgångspunkt tillämpliga pro rata-principen.

I en LMT-policy hade det nämnts att även om utgångsläget är en inlösen av pro rata-karaktär, består de värdepapper och finansiella instrument som överlåts vid inlösen av fondens investeringar vid tidpunkten i fråga i den utsträckning de finns i fonden, men med tillåtna små tekniska avrundningar, som inte äventyrar andelsägarnas likabehandling. Enligt Finansinspektionen ska också varje investerare vid en inlösen genom apport få av totalvärdet den mängd som motsvarar deras andelar. Investeraren ska också i regel få en andel av alla fondtillgångarna om inte detta av praktiska skäl blir omöjligt, såsom det ofta är till exempel inom fastighetsfonder.

[48] AIFML 8 kap. 6 b §, PFL 5 kap. 5 §.

[49] ESMAs riktlinjer, punkt 5.2.4.

[50] AIFML 8 kap. 6 c § och 6 kap. 1 §, PFL 5 kap. 6 § och 4 kap. 2 §.

De flesta bolag hade åtminstone i viss mån beskrivit hur tillgångar som överlåts genom apport värderas och berättat till exempel att tillgångarna som överlåts ska värderas på motsvarande sätt som vid fondens värdeberäkning. Det hade också framförts att överlåtelsen ska göras genom att iaktta likabehandling och så att det inte medför andelsägarna onödiga olägenheter.

En del aktörer hade dock inte alls beskrivit hur apporttillgångarna som ska överlåtas bör värderas. Eftersom värderingen av apporttillgångarna har en särskild inverkan på den rättvisa behandlingen av parterna borde det också ur bolagets LMT-policy framgå enligt vilka principer dessa tillgångar värderas. Detta kan genomföras också genom att hänvisa till värderingsprinciperna för bolagets tillgångar om detta inte har beskrivits i LMT-policyn. En apportinlösen ska alltid baseras på verkligt värde, varvid bolaget säkerställer att alla andelsägares intresse tillgodoses.

Även om genomförande av inlösen genom apport som LMT-metod enligt lagen kan genomföras utifrån ensidigt beslut från bolaget, ska bolaget alltid ta hänsyn till både apportmottagarens och de återstående andelsägarnas intressen.

God praxis

- Bolaget har i sin LMT-policyn definierat situationer där inlösen genom apport kan vara en användbar lösning.
- Detaljerna för aktiveringen av metoden har planerats och beskrivits tillräckligt och minst grundprinciperna för aktivering av metoden dokumenteras i LMT-policyn.
- Bolaget anger i sin LMT-policy att både överlåtelsemottagarens och de återstående andelsägarnas situation beaktas vid överlåtelsen.

Svag praxis

- Bolaget anger inte i sin LMT-policy enligt vilka principer tillgångarna som överlåts värderas och ur policyn framgår inte var sådana värderingsprinciper beskrivs.

4 Verktyg för utspädningsskydd

4.1 Svingprissättning

Enligt regleringen får bolaget tillämpa svingprissättning om det finns en skillnad mellan inlösenorderna och teckningsorderna (fullständig svingprissättning) eller om skillnaden överstiger en förutbestämd aktiveringströskel (partiell svingprissättning).[51] De flesta bolag hade i LMT-policyn beskrivit i vilka situationer svingprissättning tillämpas. De flesta bolag hade beskrivit vilkendera metoden (fullständig eller partiell svingprissättning) används. De flesta använde partiell svingprissättning.

Enligt regleringen ska bolaget säkerställa att svingfaktorn omfattar de explicita och när tillämpligt, de implicita transaktionskostnaderna, varav de implicita transaktionskostnaderna ska uppskattas efter bästa förmåga.[52] De flesta bolag hade i LMT-policyn beskrivit att explicita och implicita transaktionskostnader beaktas i svingfaktorn. Svingfaktorn ska uttryckas som en procentandel av fondens nettotillgångsvärde.[53] Största delen av bolagen hade beskrivit detta i sina LMT-policyer.

Svingprissättningen kan omfatta olika svingfaktorer som motsvarar olika aktiveringströsklar.[54] Hos flera bolag saknades en beskrivning av olika aktiveringströsklar. Enligt ESMAs riktlinjer kan bolagen fastställa en högsta möjliga svingfaktor. Om kalibreringen av svingfaktorn överskrider högsta möjliga svingfaktorn bör bolaget kunna motivera den tillämpade svingfaktorn i efterhand. Bolaget bör säkerställa att beslutet om en omkalibrering av högsta möjliga svingfaktorn är motiverat och gjort i enlighet med investerarnas intresse.[55] Hos flera bolag saknades en beskrivning av den högsta möjliga svingfaktorn, hur man hanterar en situation om den högsta möjliga svingfaktorn överskrids och hur man i en sådan situation tar hänsyn till andelsägarnas intresse. Finansinspektionen anser att LMT-policyn också ska innehålla en beskrivning av aktiveringströsklarna eller hänvisa till fondstadgarna där de beskrivs.

[51] AIF RTS 2026/465 artikel 5.3. UCITS RTS 2026/466 artikel 5.3.

[52] AIF RTS 2026/465 artikel 5.1. UCITS RTS 2026/466 artikel 5.1.

[53] AIF RTS 2026/465 artikel 5.2. UCITS RTS 2026/466 artikel 5.2.

[54] AIF RTS 2026/465 artikel 5.4. UCITS RTS 2026/466 artikel 5.4.

[55] ESMAs riktlinjer, punkterna 44–46.

God praxis

- Bolaget beskriver i sin LMT-policy i vilka situationer svingprissättningen lämpar sig till exempel för fonder vars inlösen och teckningar kan orsaka betydande kostnadseffekter och för fonder vars transaktionskostnader kan fastställas på ett tillförlitligt sätt. Dessutom har bolagen beskrivit för vilka fondtyper metoden i fråga lämpar sig.

- Bolaget har beskrivit om fonden använder en fullständig eller partiell svingprissättning. Bolaget har dessutom beskrivit om modellen används automatiskt eller genom ett separat beslut.

- Bolaget beskriver i sin LMT-policy hur ofta svingprissättningsmodellen granskas. Flera bolag hade till exempel beskrivit att svingfaktorn i svingprissättningsmodellen och aktiveringströsklarna granskas på nytt varje kvartal eller alltid vid behov.

Svag praxis

- Bolaget beskriver inte i sin LMT-policy de viktigaste faktorerna i anslutning till svingprissättningen enligt regleringen utan bolaget hänvisar till en annan intern anvisning. Enligt Finansinspektionen vore det bra om bolaget i sin LMT-policy kortfattat beskrev de viktigaste uppgifterna om LMT-metoden. När det gäller mer detaljerade uppgifter kan man hänvisa till fondstadgarna eller interna anvisningar där dessa beskrivs.

4.2 Inlösenavgift

Enligt ESMAs riktlinjer kan inlösenavgifter vara mest användbara särskilt för fonder som investerar i tillgångar med fasta och förutsebara transaktionskostnader samt för fonder som har investerat i mindre likvida tillgångar där det kan vara svårt att använda andra verktyg för utspädningsskydd.[56] Bolaget bör också kalibrera inlösenavgiftens intervall.[57] I de bolags policyn i vars fonder inlösenavgiften har tagits i bruk som metod för likviditetshantering har principerna för kalibreringsintervallet beskrivits knappt eller inte alls. Enligt Finansinspektionen bör kalibreringsprinciperna och åtgärderna för en omgranskning av dem beskrivas i policyn.

Största delen av de bolag som har tagit i bruk inlösenavgiften som metod för fondens likviditetshantering har på allmän nivå beskrivit de explicita och implicita kostnader enligt vilka storleken på inlösenavgiften fastställs. Finansinspektionen anser att bolagen borde beskriva kostnadsklasserna så detaljerat som möjligt.

Enligt regleringen[58] ska inlösenavgiften uttryckas som en procentandel av inlösenorderna brutto eller som ett penningvärde, eller som en kombination av dessa. Samtliga bolag har strävat efter att beskriva fastställandet av inlösenavgiften i sin policy men de flesta har i sin beskrivning använt otydliga definitioner.

[56] ESMAs riktlinjer, punkt 40.

[57] ESMAs riktlinjer, punkt 41.

[58] AIF RTS 2026/465 artikel 4.2. UCITS RTS 2026/466 artikel 4.2.

God praxis

- Bolaget anger tydligt i sin LMT-policygrunderna för fastställande av inlösenavgiften och situationer då inlösenavgiften används samt, så uttömmande som möjligt, hurudana kostnader beaktas vid fastställandet.

4.3 Dubbel prissättning

I ESMAs riktlinjer beskrivs dubbel prissättning som potentiellt lämpligt att välja för fonder som huvudsakligen investerar i tillgångar vars likviditetskostnader främst återspeglas av en marginal mellan köp- och säljkurs.[59] I sina LMT-policyer har bolagen beskrivit utgångspunkten för tillämpning av dubbel prissättning enligt ESMAs riktlinjer.

I samband med egenskaperna hos verktyget för dubbel prissättning bör bolaget beskriva hur dessa reflektera dess beräkningsmetod.[60] Enligt regleringen kan dubbel prissättning tillämpas genom att för fonden beräkna separata tecknings- och inlösenpriser som baserar sig på fondinvesteringarnas köp- och säljpriser eller genom att beräkna ett tecknings- och inlösenpris för fonden.[61] Bolagen har i sina LMT-policyer beskrivit beräkningsmetoder för dubbel prissättning.

Faktorn som återspeglar likviditetskostnaderna ska innehålla explicita likviditetskostnader, samt om det är förenligt med fondens investeringsstrategi, även implicita kostnader.[62] De implicita kostnaderna bör uppskattas enligt bästa förmåga.[63] I sina LMT-policyer har bolagen beaktat explicita transaktionskostnader samt vid behov även implicita kostnader.

[59] ESMAs riktlinjer, punkt 47.

[60] UCITS RTS 2026/466 skäl 12, AIF RTS 2026/465 skäl 13.

[61] UCITS RTS 2026/466 artikel 6, AIF RTS 2026/465 artikel 6.

[62] UCITS RTS 2026/466 artikel 6, AIF RTS 2026/465 artikel 6.

[63] UCITS RTS 2026/466 artikel 6, AIF RTS 2026/465 artikel 6.

God praxis

- Bolaget bedömer i sin LMT-policy mer exakt på vilka grunder dubbel prissättning anses vara tillämplig för en enskild fond.
- Vid tillämpning av dubbel prissättning beaktar bolaget förutom skillnaden i köp- och säljpriset också eventuella betydande marknadseffekter och explicita transaktionskostnader.

Svag praxis

- Bolaget beskriver beräkningsmetoden otydligt i LMT-policyn, varmed det inte entydigt kan bedömas vilken av de beräkningsmetoder som avses i regleringen som tillämpas.

4.4 Avgift för utspädningsskydd

I de utvärderade LMT-policyerna hade det måttligt typiskt framförts den i regleringen nämnda grundläggande förutsättningen om att denna metod kan användas i en inlösensituation där nettoinlösen överskrider beloppet av nettoteckningar eller i en teckningssituation där nettoteckningarna överskrider beloppet av nettoinlösen.[64] Finansinspektionen anser det vara bra att denna grundförutsättning nämns i LMT-policyer, även om det är fråga om en faktor som beskrivs i regleringen.

I flera LMT-policyer beskrevs varför metoden kan och bör användas i vissa situationer. I de flesta LMT-policyer beskrevs också att metoden är användbar såväl i normala som en exceptionella marknadsförhållanden. I LMT-policyerna beskrevs i viss mån situationer som användningen av metoden särskilt lämpar sig för och användningsordningens förhållande till andra valda metoder. Finansinspektionen rekommenderar att bolaget i sin LMT-policy beskriver syftet med metodens användning och situationer där den kan vara tillämplig. Om bolaget i sin LMT-policy har gett exempel på situationer där metoden är särskilt tillämplig ska det beaktas att metoden även kan vara tillämplig i andra situationer. I ESMAs riktlinjer framförs att bolagen bör notera att metoden kan aktiveras fortlöpande eller dynamiskt baserat på tröskelvärden.[65] I de flesta utvärderade LMT-policyerna framgick detta antingen genom ett uttryckligt konstaterande, eller så att denna verksamhetsmodell framgick vid en noggrannare beskrivning av metodens aktivering.

ESMA ger riktlinjer om kalibreringen av avgiften för utspädningsskydd.[66] I cirka hälften av de utvärderade LMT-policyerna framfördes hur denna kalibrering genomförs, i cirka hälften var detta otydligare, och dessa policyer uppgav inte hur avgiften skulle fastställas. Enligt Finansinspektionen bör bolagen ha en färdig beräkningsmetod för

[64] AIF RTS 2026/465 artikel 7.3. UCITS RTS 2026/466 artikel 7.3.

[65] ESMAs riktlinjer, punkt 50.

[66] ESMAs riktlinjer, punkt 52.

att bedöma och granska kostnaderna med jämna mellanrum så att gränsvärdet för avgiften för utspädningsskydd skulle fastställas som tillräcklig och så realistisk som möjligt.

Enligt regleringen ska avgifterna för utspädningsskydd omfatta de explicita kostnaderna och, om det är förenligt med fondens investeringsstrategi, även de implicita kostnaderna uppskattade efter bästa förmåga.[67] I regel hade dessa uppgifter i det utvärderade materialet framförts, även om det fanns vissa undantag. Om det i LMT-policyn endast på allmän nivå nämns att de nämnda kostnaderna ska uppmärksammas kan det förbli otydligt vilka kostnader som ska beaktas. Finansinspektionen anser det vara bra om bolagen i LMT-policyn ger exempel på vissa implicita kostnader. Samtidigt bör man dock beakta att exemplen inte nödvändigtvis täcker alla sådana kostnader.

God praxis

- Bolaget anger i sin LMT-policy den grundläggande förutsättning för metoden i regleringen om överskridande av nettoinlösen eller -teckningar.
- Bolaget beskriver i sin LMT-policy avsikten med användningen av metoden och för vilka situationer metoden lämpar sig för särskilt väl.

Svag praxis

- Bolaget beskriver inte i sin LMT-policy hur kalibreringen av avgiften för utspädningsskydd genomförs.
- Bolaget anger inte i sin LMT-policy vilka kostnader bolaget anser vara explicita kostnader som bör uppmärksammas eller så ges inga exempel på implicita kostnader.

5 Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen

Ett bolag kan i exceptionella situationer och när omständigheterna och fondens andelsägares intresse kräver det tillfälligt aktivera senareläggande av teckning, återköp och inlösen av andelar.[68]

Allmänt taget har bolagen i sina LMT-policyer beskrivit tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen endast för att användas i en exceptionell situation och när andelsägarnas intresse kräver användning. Vissa bolag har inte antecknat beskrivningen alls eller så saknade beskrivningen en hänvisning till att användningen ska baseras förutom på en exceptionell situation också på kravet på andelsägarnas intresse. Hos nästan alla bolag saknades dock en beskrivning på principnivå över vad tillfälligt senareläggande av inlösen betyder i praktiken. På grund av att beskrivningarna saknades är det oklart om mottagningen av nya inlösenorder och betalning av inlösen tillfälligt

[67] AIF RTS 2026/465 artikel 7.1. UCITS RTS 2026/466 artikel 7.1.

[68] AIFML 8 kap. 6 d §, PFL 5 kap 7 §.

senareläggs, eller om bolaget har möjligt att till exempel betala redan mottagna inlösenorder delvis när likviditetsläget tillåter det.[69] Detta borde också beskrivas i fondens stadgar. För tydlighetens skull framhäver Finansinspektionen att mottagningen av nya inlösenorder inte är ett möjligt förfarande när inlösen har tillfälligt senarelagts.[70] Bolaget kan dock använda sig av ett så kallat soft closure-förfarande (mjuk stängning)[71], men det ska inte beskrivas som en del av en likviditetshanteringsmetod som nämns i lagen, eftersom dess syfte inte är att hantera likviditetsrisker eller reagera på inlösentryck. Soft closure-förfarandet ska beskrivas i fondstadgarna för att det ska kunna användas.

Enligt Finansinspektionen ska bolaget fastställa under vilka förhållanden de valda likviditetshanteringsmetoderna kan användas.[72] Finansinspektionen rekommenderar följaktligen att bolagen i LMT-policyn fastställer också i vilka situationer ett tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen kan användas. Eftersom ovan nämnda metod kan användas endast i exceptionella omständigheter bör det vara klart för bolaget hur en exceptionell omständighet definieras. Information om exceptionella omständigheter där fondbolaget kan avbryta eller är skyldigt att avbryta inlösen av fondandelar ska fastställas i fondens stadgar[73], men enligt Finansinspektionen är det motiverat att även beskriva exceptionella omständigheter och deras definition i LMT-policyn. Bolagen bör också ha fastställt kriterier för när ett förhållande bedöms som exceptionell. En del situationer kan vara entydiga till sin natur, medan en definition av förhållandena som exceptionella i andra situationer kan förutsätta en mer detaljerad beskrivning och bedömning. Bolagen rekommenderas beskriva eventuella kriterier för hur beslutet om tillfälligt senareläggande bedöms och granskas samt hur eventuella förhållanden som lett till senareläggandet följs upp.[74]

Endast cirka hälften av LMT-policyerna innehöll information om att det tillfälliga senareläggandet tillämpas på samtliga aktieklasser samtidigt.[75] Däremot innehöll nästan alla bolags LMT-policyer uppgift om att Finansinspektionen ska underrättas om aktivering av ett tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen.[76] Finansinspektionen observerade också att de flesta LMT-policyer saknade en tillräcklig beskrivning av förfaranden när senareläggandet förfaller.[77]

[69] ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 s. 5-6.

[70] Det är då närmast fråga om en överflyttning av order.

[71] UCITS RTS 2026/466 skäl punkt 2, AIF RTS 2026/465 skäl punkt 2. Soft closure möjliggör ett tillfälligt senareläggande av teckningar.

[72] Såsom i enlighet med tillsynsmeddelandet 8.12.2025. Finansinspektionens synpunkter på valet, användningen och beskrivningen av metoder för likviditetshantering i fondens stadgar s. 3.

[73] PFL 8 kap. 2 § punkt 12. Enligt 16 a kap. 1 § 1 mom. i AIFML tillämpas den ovannämnda punkten i PFL även på specialplaceringsfonder.

[74] ESMAs riktlinjer, punkt 5.2.1.22.

[75] AIF RTS 2026/465 artikel 1.3. och UCITS RTS 2026/466 artikel 1.3.

[76] AIFML 8 kap. 6 e § och PFL 5 kap. 8§

[77] ESMA Final Report on the Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive ESMA34-1985693317-1259 3.1 Annex I - Feedback Statement Q3, även om ESMAa inte har ställt separata villkor för förfaranden bör varje bolag enligt Finansinspektionen fastställa tillräckliga förfaranden för en situation där ett tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen förfaller, med beaktande av respektive fonds egenskaper.

God praxis

- En tydlig beskrivning på principnivå av förfaranden utifrån vilka förhållandena följs upp och aktiveringen och avaktiveringen av ett tillfälligt senareläggande beslutas. Utöver detta beskrivs åtgärder som följer avvecklingen av senareläggandet, såsom anmälan till Finansinspektionen.
- Bolaget framhäver också i sin LMT-policy att det vid senareläggandet av teckning, återköp och inlösen är fråga om ett tillfälligt förfarande.

6 Arrangemang för separering av tillgångar

Arrangemang för separering av tillgångar (side pockets) är en metod för likviditetshantering som kan användas för samtliga fonder. Den förutsätter dock en exceptionell situation och att förhållanden och andelsägarnas intresse kräver dess användning.

Även om de flesta bolag har i sin LMT-policy beskrivit arrangemangen för separering av tillgångar åtminstone på en allmän nivå, nämns denna metod för likviditetshantering inte alls i flera bolags LMT-policy. Finansinspektionen rekommenderar att arrangemanget för separering av tillgångar beskrivs i LMT-policyn, även om det nödvändigtvis inte behöver beskrivas i fondens stadgar.[78] Finansinspektionen konstaterar dock att investerarna ska underrättas om aktivering av metoden och tillräckliga uppgifter ska ges om dess effekter.[79] Enligt Finansinspektionens bedömning vore det bra om policyerna på grund av detta skulle innehålla en beskrivning av arrangemang för separering av tillgångar så att bolaget och dess personal får en tydlig uppfattning om förutsättningarna för en aktivering, förfarandena och om den information som ges investerare.

De bolag som beskrivit arrangemang för separering av tillgångar i sin policy har i regel konstaterat att denna metod för likviditetshantering kan användas endast vid exceptionella omständigheter. Däremot har en del bolag inte beskrivit att användningen av metoden förutsätter förutom en exceptionell situation också att omständigheterna och andelsägarnas intresse kräver att metoden aktiveras. Finansinspektionen påpekar att användningen av metoden enligt regleringen förutsätter både exceptionella omständigheter och att aktiveringen av metoden är i andelsägarnas intresse.[80]

Regleringen och ESMAs riktlinjer beskriver situationer i vilka metoden kan aktiveras.[81] Flera bolag har i sina LMT-policyer beskrivit sådana situationer. Finansinspektionen anser att det är positivt att bolagen identifierar eventuella aktiveringssituationer i sina policyer.

[78] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

[79] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/

[80] AIFML 8 kap. 6 d §, PFL 5 kap. 7 § 1 mom. 2 punkten.

[81] UCITS RTS 2026/466 artikel 9.1, AIF RTS 2026/465 artikel 9.1, ESMAs riktlinjer, punkt 53.

I ESMAs riktlinjer ges närmare anvisningar om kalibreringen arrangemang för separering av tillgångar.[82] I största delen av bolagens LMT-policyer har kalibreringen inte alls beskrivits. I de sällsynta fall där kalibreringen har behandlats är beskrivningen av allmän natur och den ger inte en tillräckligt tydlig bild av hur förutsättningarna för en aktivering och avaktivering av arrangemanget bedöms, hurudana kriterier har fastställts för uppföljning av omständigheterna, hur beslut som gäller arrangemanget bedöms och granskas i föränderliga omständigheter eller om behov av kontantinnehav har övervägts i arrangemanget.

Regleringen förutsätter att Finansinspektionen ska underrättas inom en rimlig tidsram före aktiveringen av ett arrangemang för separering av tillgångar.[83] En del bolag har i sin policy konstaterat att Finansinspektionen ska underrättas före aktivering av metoden. En del bolag har i sin policy beskrivit att Finansinspektionen ska underrättas om aktivering av metoden men har inte mer exakt fastställt att det ska ske innan metoden aktiveras. De flesta bolag har i sin policy inte nämnt att Finansinspektionen ska underrättas om aktivering av metoden.

Aktivering av arrangemang för separering av tillgångar ska informeras till investerarna och det ska ges tillräckliga uppgifter om arrangemangets effekter.[84] De flesta bolag har inte i sin LMT-policy uppmärksammat att aktiveringen ska informeras till investerarna och att tillräckliga uppgifter ska ges om dess effekter. Flera bolag har dock i sin policy konstaterat att investerarna ska informeras om aktiveringen av metoden. En del bolag har i sin policy beskrivit både informeringen om aktiveringen och om dess effekter.

God praxis

- I sin LMT-policy definierar bolaget exceptionella omständigheter då det är möjligt att aktivera ett arrangemang för separering av tillgångar.
- Bolaget beskriver kalibreringen av arrangemanget för separering av tillgångar i sin LMT-policy.

Svag praxis

- Arrangemanget för separering av tillgångar beskrivs inte i LMT-policyn.

[82] ESMAs riktlinjer, punkt 54.

[83] AIFML 8 kap. 6 e § 3 mom. PFL 5 kap. 8 § 2 mom.

[84] https://www.finanssivalvonta.fi/sv/press--publicerat/tillsynsmeddelanden/2025/finansinspektionen-ger-sina-synpunkter-pa-metoderna-for-likviditetshantering-i-fonderna/