

2019-11-12

B E S L U T S P R O M E M O R I A



FI Dnr 18-16590

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Nya krav på information om aktivitetsgrad i fondförvaltning

Sammanfattning

Finansinspektionen beslutar om ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Ändringarna gäller värdepappersfonder och specialfonder. Genom ändringarna införs bestämmelser om beräkningen av aktivitetsmättet aktiv risk, och om hur informationen om aktivitetsgrad ska presenteras i fondernas informationsbroschyrer och årsberättelser.

Ändringarna i föreskrifterna innebär en anpassning till de lagändringar som riksdagen beslutade om den 18 juni 2019 med anledning av regeringens proposition Aktivitetsgrad i fondförvaltning (prop. 2018/19:62).

Syftet med informationen om aktivitetsgrad är att öka investerarnas möjligheter att bedöma om den årliga förvaltningsavgiften är motiverad i förhållande till den aktivitetsgrad som redovisas av förvaltaren. På sikt kan de ökade informationskraven göra det lättare för konsumenterna att jämföra olika fonder.

Ändringarna träder i kraft den 1 januari 2020, samtidigt med lagändringarna. De nya kraven för årsberättelserna ska tillämpas första gången för det räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2019.

Innehåll

1	Utgångspunkter	3
1.1	Bakgrund och syfte med regleringen	3
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	3
1.3	Regleringsalternativ	4
1.4	Rättsliga förutsättningar	4
1.5	Ärendets beredning	4
2	Motivering och överväganden.....	5
2.1	Tillämpningsområde	5
2.2	Information om aktivitetsgrad	6
2.3	Beräkning av aktivitetsmättet aktiv risk	7
2.4	Ikraftträdande	8
3	Konsekvenser	9
3.1	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	9
3.2	Konsekvenser för företagen	9
3.3	Konsekvenser för FI	11

1 Utgångspunkter

1.1 Bakgrund och syfte med regleringen

Riksdagen antog den 18 juni 2019 regeringens förslag till lagändring i propositionen Aktivitetsgrad i fondförvaltning (prop. 2018/19:62), i fortsättningen kallad propositionen. Lagändringarna innebär bland annat att det i lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF) och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF) införs krav på att fondförvaltare ska lämna information om aktivitetsgrad i fondförvaltningen. Ändringarna i LVF och LAIF träder i kraft den 1 januari 2020.

Informationskraven i LVF och LAIF gäller aktivitetsgraden i fondförvaltningen i förhållande till fondens jämförelseindex. Informationen ska beskriva hur fonden förvaltas och varför det jämförelseindex som används är relevant. Om fonden har funnits i minst två år, ska aktivitetsgraden även anges som aktivitetsmättet aktiv risk (engelska: tracking error). Aktiv risk ska anges för varje år under de senaste tio åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondförvaltaren ska även lämna en förklaring till det uppnådda aktivitetsmättet. Om förvaltningen av fonden inte kan jämföras med ett relevant jämförelseindex, ska förvaltaren lämna information om varför en jämförelse med ett relevant jämförelseindex inte är möjlig. I propositionen (s. 36) anges att en beräkning av aktiv risk är detaljerad och därför bäst lämpar sig för reglering genom myndighetsföreskrifter.

Syftet med kravet på information om aktivitetsgrad är att förbättra investerarnas förutsättningar att kunna bedöma om storleken på den årliga avgift som fondförvaltare tar ut för att förvalta fonden, är motiverad i förhållande till den aktivitetsgrad i fondförvaltningen som redovisas. Informationskraven syftar även till att komma till rätta med problemet med höga förvaltningsavgifter i dolda indexfonder. Dolda indexfonder följer i praktiken ett relevant jämförelseindex (passiv förvaltning) men förvaltarna tar ut en högre avgift med hänvisning till att förvaltningen är aktiv (se propositionen s. 33 och 44).

Regeringen, eller den myndighet som regeringen bestämmer, får meddela föreskrifter om hur aktiv risk ska beräknas och om hur information om aktivitetsgrad ska presenteras i informationsbroschyrerna och årsberättelserna.

1.2 Nuvarande och kommande regelverk

Ett fondbolag ska lämna en årsberättelse för varje värdepappersfond som det förvaltar (4 kap. 18 § första stycket 1 LVF). Detsamma gäller för AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder. Se 12 kap. 10 § LAIF, där det bland annat står att 4 kap. 18 § LVF ska tillämpas för specialfonder. Det som anges där om värdepappersfonder ska gälla specialfonder och det som anges om fondbolag ska gälla AIF-förvaltare.

Informationsbroschyren för en värdepappersfond ska enligt LVF vara aktuell (4 kap. 15 §). Den måste alltså uppdateras vid behov. Detsamma gäller informationsbroschyren för en specialfond (10 kap. 1 § och 12 kap. 7 § LAIF).

Kompletterande föreskrifter finns i 29 och 31 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna) samt i 12 och 13 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-föreskrifterna).

1.3 Regleringsalternativ

Det finns i dagsläget inga alternativ till att meddela bindande föreskrifter. Informationskraven om aktivitetsgrad är enligt Finansinspektionen viktiga för investerare och deras möjligheter att bedöma om den årliga avgift som fondförvaltaren tar ut för förvaltningen av fonden är motiverad eller inte. Särskilt användbar blir informationen om den går att jämföra mellan olika förvaltare och fonder. Bindande föreskrifter ger bättre förutsättningar för en sådan jämförbarhet, medan allmänna råd bara innebär rekommendationer om hur lagbestämmelserna bör tillämpas. Bindande föreskrifter skapar också förutsättningar för att på sikt komma till rätta med den problematik som har uppmärksammats med dolda indexfonder.

1.4 Rättsliga förutsättningar

Regeringen har genom 18 § 23 och 24 förordningen (2013:588) om värdepappersfonder, respektive 5 § 12 och 13 förordningen (2013:587) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, gett Finansinspektionen bemyndigande att meddela föreskrifter om hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning ska beräknas för värdepappersfonder och specialfonder. Bemyndigandet gäller också för att reglera hur information om aktivitetsgrad ska presenteras på fondbolagens respektive AIF-förvaltarens webbplatser, i informationsbroschyren och i årsberättelserna. Finansinspektionen har därmed rättsliga förutsättningar att meddela de aktuella föreskrifterna.

1.5 Ärendets beredning

Finansinspektionen har i arbetet med att ta fram förslaget till föreskriftsändringar haft en dialog med en extern referensgrupp som består av representanter från Fondbolagens förening.

Den 27 maj 2019 remitterade Finansinspektionen förslaget till ändrade föreskrifter tillsammans med en remisspromemoria. Skriftliga synpunkter har kommit in från Konsumentverket, Regelrådet och FAR (branschorganisation för redovisningskonsulter och revisorer med flera). Övriga remissinstanser har tillstyrkt förslaget, inte haft några invändningar mot det eller avstått från att

yttra sig. Under respektive avsnitt som berörs finns en redogörelse för synpunkterna som kommit in och hur Finansinspektionen ställer sig till dem.

2 Motivering och överväganden

Finansinspektionen redogör nedan för de ändringar och tillägg som görs i myndighetens föreskrifter. I avsnitt 2.1 behandlas tillämpningsområdet. I avsnitt 2.2 redogörs för hur informationen om aktivitetsgrad ska presenteras. I avsnitt 2.3 redogörs för hur aktivitetsgraden ska beräknas. Slutligen behandlas i avsnitt 2.4 frågan om när föreskriftsändringarna ska träda i kraft.

2.1 Tillämpningsområde

Finansinspektionens ställningstagande: Föreskriftsändringarna ska avse de fonder som träffas av informationskraven om aktivitetsgrad i LVF och LAIF.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det.

Finansinspektionens skäl: Föreskriftsändringarna ansluter till nya bemyndiganden som Finansinspektionen har fått.

Enligt ändringarna i LVF och LAIF ska informationskraven gälla för svenska värdepappersfonder, oavsett om de förvaltas av ett fondbolag (ett svenskt aktiebolag med tillstånd att bedriva fondverksamhet) eller ett förvaltningsbolag (ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag). På motsvarande sätt gäller kravet för svenska specialfonder, oavsett om dessa förvaltas av en svensk eller utländsk AIF-förvaltare.

Informationen om aktivitetsgrad ska enligt lagändringarna lämnas i fondernas informationsbroschyrer och årsberättelser samt finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats. Sammanfattningsvis innebär informationskraven följande:

- Information om aktivitetsgraden ska lämnas i fondförvaltningen i förhållande till jämförelseindexet, när ett relevant index finns. Denna information ska beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs och varför det jämförelseindex som används är relevant.
- Om fonden har funnits i minst två år ska aktivitetsgraden även anges som volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning (aktivitetsmättet aktiv risk).
- Informationen ska anges för varje år under de senaste tio åren eller den kortare tid som fonden har funnits.
- En förklaring till den uppnådda aktivitetsgraden ska också lämnas.

- För de fonder vars förvaltning inte kan jämföras med ett relevant jämförelseindex, ska information i stället lämnas om varför en sådan jämförelse inte är möjlig.

2.2 Information om aktivitetsgrad

Finansinspektionens ställningstagande: Den information om aktivitetsgraden i fondförvaltningen som publiceras i informationsbroschyren ska placeras i anslutning till uppgifterna om årlig förvaltningsavgift. I årsberättelsen ska informationen om aktivitetsgraden i fondförvaltningen placeras i anslutning till uppgifterna i förvaltningsberättelsen, medan aktivitetsmättet aktiv risk ska presenteras i anslutning till uppgifterna om historisk avkastning.

Finansinspektionens bedömning: Föreskrifterna bör inte reglera hur informationen om aktivitetsgrad ska presenteras på förvaltarens webbplats.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll. Finansinspektionen har dock justerat hänvisningen i AIF-föreskrifterna till lagbestämmelser om innehållet i en informationsbroschyr, med anledning av en omnumrering i LAIF i förhållande till förslaget i propositionen.

Remissinstanserna: *Konsumentverket* anser att det är rimligt att utgå från att en konsument besöker förvaltarens webbplats för att få information om en fond. Det är därför angeläget att information om aktivitetsgraden finns lättillgänglig på förvaltarens webbplats, anser myndigheten. I första hand vore det önskvärt att det exempelvis i anslutning till informationen om fondens avgifter, även finns en upplysning om att information om aktivitetsgrad finns i informationsbroschyren och årsberättelsen. I andra hand bör informationsbroschyren och årsberättelsen placeras lättillgängliga och i nära anslutning till fonden, företrädesvis i anslutning till faktabladet på förvaltarens webbplats, tycker *Konsumentverket*. Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det.

Finansinspektionens skäl: Som framgår av avsnitt 1.4 har Finansinspektionen fått bemyndigande att föreskriva hur information om aktivitetsgraden ska presenteras i fondernas informationsbroschyror, årsberättelser och på förvaltarens webbplatser.

Informationen om aktivitetsgraden kan vara svår att förstå, vilket ett antal remissinstanser har påpekat enligt propositionen. För att göra det lättare att förstå informationen, har Finansinspektionen beslutat att den ska presenteras i anslutning till befintliga obligatoriska uppgifter. De uppgifter som bedömts vara mest lämpliga för ändamålet är uppgifter om historisk avkastning och uppgifter om avgifter. Skälet till att Finansinspektionen valt historisk avkastning är att uppgifterna innehåller data om fondens avkastning och jämförelseindex. Vidare presenteras jämförelseindexet över samma tioårsperiod som informationen om aktivitetsgraden. Skälet till att avgifterna har valts är att de kan sättas i relation till fondens aktivitetsgrad.

Informationsbroschyren för värdepappersfonder och specialfonder ska enligt 29 kap. fondföreskrifterna, samt 13 kap. AIF-föreskrifterna, innehålla uppgifter om bland annat historisk avkastning och avgifter. Uppgifter om fondens historiska avkastning kan enligt gällande föreskrifter anges i en bilaga till informationsbroschyren. Därför bedöms information om aktivitetsgrad vara mindre lämplig att presentera i anslutning till dessa uppgifter.

Finansinspektionen har i stället beslutat att denna information ska presenteras i anslutning till uppgifter om årlig förvaltningsavgift, enligt 29 kap. 17 § första stycket 3 fondföreskrifterna. På detta sätt säkerställs att informationen finns i värdepappersfondernas och specialfondernas informationsbroschyren. Vidare bör detta öka investerarnas möjlighet att bedöma om förvaltningsavgiften motsvarar förväntad aktivitet i förvaltningen av fonderna.

När det gäller innehållet i årsberättelsen ska den enligt 31 kap. fondföreskrifterna och 12 kap. AIF-föreskrifterna bland annat innehålla uppgifter om historisk avkastning och en förvaltningsberättelse. Årsberättelsens uppdelning gör det möjligt att presentera aktivitetsmättet aktiv risk i anslutning till historisk avkastning, och övrig information om aktivitetsgrad i anslutning till uppgifterna i förvaltningsberättelsen.

Beräkningen av aktiv risk blir mer överskådlig och lättförståelig om den presenteras i anslutning till grafiska uppgifter, medan övrig information om aktivitetsgrad blir tydligare när den presenteras i anslutning till uppgifterna i förvaltningsberättelsen. Finansinspektionen har därför beslutat att informationen i årsberättelsen ska delas upp på följande sätt: Aktivitetsmättet aktiv risk ska presenteras i anslutning till historisk avkastning, enligt 31 kap. 37 § 5 fondföreskrifterna, och informationen om aktivitetsgraden i fondförvaltningen ska presenteras i anslutning till uppgifterna i förvaltningsberättelsen. På detta sätt får informationen om aktivitetsgrad en framträdande plats i värdepappersfondernas och specialfondernas årsberättelser, vilket gör den lättillgänglig för investerarna.

När det gäller kravet på att information om aktivitetsgrad ska finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats står det i propositionen (s. 51), och i regeringens proposition Bättre förutsättningar för fondsparande och hållbara val (prop. 2017/18:5 s. 52), att detta krav kan uppfyllas genom att fondens informationsbroschyr och årsberättelse publiceras på förvaltarens webbplats. Mot denna bakgrund bedömer Finansinspektionen, till skillnad från *Konsumentverket*, att man inte behöver reglera hur informationen om aktivitetsgrad ska presenteras på förvaltarens webbplats.

2.3 Beräkning av aktivitetsmättet aktiv risk

Finansinspektionens ställningstagande: Beräkning av aktivitetsmättet aktiv risk ska baseras på månadsdata från de två senaste åren.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det.

Finansinspektionens skäl: Finansinspektionen har fått ett bemyndigande att meddela föreskrifter om hur aktivitetsmättet, eller nyckeltalet, aktiv risk ska beräknas.

Aktiv risk fokuserar på avkastning och mäter skillnaden mellan fondens avkastning och avkastningen hos dess jämförelseindex över tid. Mer konkret brukar aktiv risk beräknas som volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och avkastningen hos dess jämförelseindex. För att beräkna aktiv risk behövs endast fondens historiska andelskurser och utvecklingen av fondens historiska index, vilket enligt regeringen gör det relativt enkelt att beräkna (se propositionen s. 25).

Enligt de beslutade lagändringarna ska kravet på att ange aktiv risk bakåt i tiden inte gälla för fonder som funnits i kortare tid än två år. Motiveringen är att det bör vara möjligt att basera beräkningen av aktiv risk på två års månadsdata (propositionen s. 36). En sådan beräkning av aktiv risk stämmer även överens med den branschstandard som finns för hur aktiv risk ska beräknas.

Beräkning av aktivitetsmättet aktiv risk ska enligt Finansinspektionens bedömning baseras på mer än ett års månadsdata. Detta för att öka möjligheten att jämföra fondens avkastning och risk sett till förvaltningen över tid. Vid övervägandet av hur många månaders data som bör läggas till grund för beräkningen av aktiv risk, har Finansinspektionen bland annat beaktat den befintliga branschstandard och den tidsperiod som anges i propositionen. Finansinspektionen har därför beslutat att beräkningen av aktivitetsmättet aktiv risk ska baseras på månadsdata från de två senaste åren. Med år avses i detta fall kalenderår. Beräkningen görs på detta sätt enligt den nuvarande branschstandard.

2.4 Ikraftträdande

Finansinspektionens ställningstagande: Föreskriftsändringarna ska träda i kraft den 1 januari 2020. Bestämmelserna för årsberättelsen ska tillämpas för första gången det räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2019.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det.

Finansinspektionens skäl: Föreskrifterna bör träda i kraft samtidigt som lagändringarna, dvs. den 1 januari 2020. Informationsbroschyren ska vara

aktuell från och med ikraftträdandet, vilket innebär att förvaltarna behöver uppdatera sina informationsbroschyrer redan vid årsskiftet 2019–2020.

3 Konsekvenser

I avsnitten 1.1 och 1.3 finns en beskrivning av vad Finansinspektionen vill uppnå med ändringsföreskrifterna, vilka alternativa lösningar som finns och vilka effekter det kan få om regleringen inte kommer till stånd. För uppgifter om de bemyndiganden som ligger till grund för de beslutade ändringarna och om ikraftträdande, se avsnitt 1.4 och 2.2–2.4 ovan.

Regelrådet konstaterar i sitt yttrande att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning. Regelrådet har dock påtalat ett par brister som har lett till att Finansinspektionen har gjort vissa kompletteringar i förhållande till konsekvensutredningen i remisspromemorian.

Föreskriftsändringarna överensstämmer med de bemyndiganden som finns i de beslutade lagändringarna och som har delegerats till Finansinspektionen i förordningen (2013:588) om värdepappersfonder och förordningen (2013:587) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Finansinspektionen bedömer att föreskriftsändringarna även överensstämmer med de skyldigheter som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen.

Med hänsyn till att det i dag finns en branschstandard för att beräkna aktiv risk, bedömer Finansinspektionen att föreskriftsändringarna bör kunna träda i kraft samtidigt som lagändringarna, den 1 januari 2020. Myndigheten bedömer också att det inte behövs några särskilda informationsinsatser.

Finansinspektionen redogör nedan för de konsekvenser som ändringarna bedöms få för olika aktörer.

3.1 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

Ändringarna bedöms inte i någon väsentlig grad påverka konsumenterna eller samhället. På sikt kan information om aktiv förvaltning göra det lättare att jämföra olika fonder. Därmed skapas även förutsättningar för att på sikt komma till rätta med den problematik som finns med dolda indexfonder. Den ökade transparens som förslagen medför är positiv för konsumenterna.

3.2 Konsekvenser för företagen

3.2.1 Berörda företag

Ändringarna omfattar alla svenska värdepappersfonder oavsett om de förvaltas av ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag, samt svenska specialfonder oavsett om de förvaltas av en svensk eller en utländsk AIF-förvaltare. I september 2019 fanns det i Sverige 14 fondbolag som förvaltar värdepappersfonder. Det

fanns också 28 företag som hade tillstånd både som fondbolag och AIF-förvaltare och som förvaltade både värdepappersfonder och specialfonder. Dessutom fanns det 28 svenska AIF-förvaltare som förvaltade specialfonder.

Storleken på de berörda företagen har uppskattats och redovisats med hjälp av följande parametrar:

- antal anställda,
- förvaltat fondförmögenhet, och
- balansomslutning.

I september 2019 hade företagen mellan 2 och 230 anställda. De förvaltade fondförmögenheter på mellan 2,9 miljoner kronor och 944 miljarder kronor, samt hade balansomslutningar på mellan 2,6 miljoner kronor och 2,8 miljarder kronor. Totalt förvaltade de berörda företagen 625 värdepappersfonder och 243 specialfonder, vilket motsvarade ett totalt kapital på 4 215 miljarder kronor. Storleken på fondförmögenheterna varierade från 700 000 kronor till 61 miljarder kronor. Även antalet investerare skiljde sig mycket mellan de olika fonderna.

I september 2019 fanns det fyra utländska aktörer på marknaden. Dessa förvaltare bestod av ett förvaltningsbolag som förvaltade värdepappersfonder, en utländsk förvaltare av både värdepappersfonder och specialfonder samt två utländska AIF-förvaltare som förvaltade specialfonder.

Ändringarna påverkar endast företag som förvaltar svenska värdepappersfonder och specialfonder. Det gör att reglerna i förlängningen kan påverka konkurrensen i någon mån, eftersom utländska fonder inte omfattas av informationsskyldigheten. Informationskraven bedöms därför få en begränsad påverkan på konkurrensen mellan företagen. Inte heller bör företagens arbetsförutsättningar eller villkor i övrigt påverkas i någon större utsträckning.

3.2.2 *Kostnader för företagen*

Ändringarna innebär att nya informationsskyldigheter införs. Företagen behöver därför göra vissa anpassningar för att tillämpa bestämmelserna. Bland annat kan de behöva se över utformningen av informationsbroschyrerna och årsberättelserna. Detsamma gäller informationen till revisorerna, vilket *FAR* påtalat i sitt remissyttrande.

Finansinspektionen bedömer dock att företagens administrativa kostnader endast kommer att öka i begränsad omfattning. Engångskostnaden för att analysera de nya föreskrifterna och uppdatera interna processer beräknas bli mellan 26 000 kronor (20 timmar x 1 300 kronor) och 39 000 kronor (30 timmar x 1 300 kronor) per fond. Kostnaden för att löpande uppdatera informationsbroschyren och årsberättelsen beräknas uppgå till 2 600 kronor per år och fond.

Finansinspektionen bedömer att ändringarna inte kommer att medföra några andra kostnader för företagen. Företagen kommer inte heller behöva förändra sin verksamhet.

3.2.3 Konsekvenser för små företag

Informationskraven i de beslutade lagändringarna gäller alla företag, oavsett storlek. Finansinspektionens föreskriftsändringar gör inte heller någon skillnad på små och stora företag. Samtliga företag ska alltså presentera informationen och beräkna aktiv risk på samma sätt. En annan ordning skulle inte bidra till den jämförbarhet mellan olika fonder som är syftet med de nya informationskraven.

Finansinspektionen bedömer att de tillkommande kostnaderna relativt sett kan ha en större negativ effekt på vinstmarginalerna för mindre företag än för större företag. Detta eftersom de administrativa kostnaderna för de små företagen uppskattas bli större i förhållande till deras omsättning. De faktiska kostnaderna för de mindre företagen förväntas dock bli lägre, eftersom de har färre fonder att förvalta.

3.3 Konsekvenser för FI

Regleringen bedöms inte påverka Finansinspektionens resursbehov.