

2017-06-27

R E M I S S V A R



FI Dnr 17-9602

**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

## **Yttrande över promemoria ”Aktivitetsgrad i fondförvaltning” (Fi2017/02560/V)**

### **Sammanfattning**

Finansinspektionen (FI) ställer sig bakom syftet med förslagen i promemorian. FI har tidigare tillstyrkt förslag om att krav på information om aktivitetsgrad i fonder ska lagfästas. Bakgrunden är bland annat FI:s granskningar av så kallade dolda indexfonder. Det är ett beteende som måste stävjas för att konsumenter ska få en rättvisande bild av hur olika fonder i praktiken arbetar.

FI tillstyrker kravet att en fond som har ett relevant jämförelseindex ska redovisa den faktiska aktivitetsgraden under föregående period. FI föreslår därutöver ett krav på en utförlig kvalitativ förklaring av aktivitetsgraden i fonden under perioden.

Däremot avstyrker FI förslaget att en fond med ett jämförelseindex ska vara skyldig att ange en målsatt aktivitetsgrad. Aktivitet är en förutsättning för att nå högre avkastning, men det är ett *medel*, inte ett mål. Positioner som tas enbart i syfte att markera aktivitet riskerar att skada andelsägarnas intresse.

FI avstyrker även att kriterier för aktivitetsgraden ska anges för fonder utan jämförelseindex. De problem som lagförslaget syftar till att lösa rör fonder som har ett relevant index: Det är svårt att tänka sig en dold indexfond som saknar jämförelseindex. Mot denna bakgrund är det föreslagna bemyndigandet inte motiverat.

### **Bakgrund och utgångspunkter**

I promemorian lämnas förslag om krav på information om aktivitetsgraden i fondförvaltning. De bygger på förslag i slutbetänkandet från 2014 års fondutredning (SOU 2016:45), men innefattar därutöver bland annat krav på att ett specifikt mått på aktivitetsgrad ska tillämpas samt ett krav på information om målsättningen för aktivitetsgraden i fondförvaltningen.

I remissvaret på SOU 2016:45 tillstyrkte FI utredningens förslag om information om aktivitetsgrad. FI framhöll att det är väsentligt att sådana krav lagfästas. Bakgrunden är bland annat FI:s granskningar av så kallade dolda indexfonder. De visar att det förekommer fonder som anger att de är aktivt förvaltade och

med det som argument tar ut högre avgifter, men som i praktiken fungerar som indexfonder. Särskilt anmärkningsvärt är fall där en fond som beskrivs som aktiv har interna mål om låg aktivitet. Det är ett beteende som måste stävjas. Mått på aktivitetsgraden bidrar i det avseendet till att konsumenter får en mer rättvisande bild av hur olika fonder i praktiken arbetar.

FI ställer sig därför bakom syftet med förslagen i promemorian. FI tillstyrker även vissa av de preciseringar jämfört med SOU 2016:45 som föreslås. Däremot avstyrker FI förslaget att en fond med ett relevant jämförelseindex ska vara skyldig att ange en målsatt aktivitetsgrad och att kriterier för aktivitetsgraden ska anges för fonder utan jämförelseindex. I det följande utvecklar FI grunden för dessa ställningstaganden.

### **Mått på aktivitetsgrad**

I promemorian föreslås att om förvaltningen av en fond kan jämföras med ett relevant jämförelseindex, ska aktivitetsgraden anges som ”skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning”. Av promemorian framgår att tanken är att aktiviteten ska mätas med vad som kallas tracking error.

FI tillstyrker förslaget. Av skäl som framgår i promemorian framstår tracking error som det mest ändamålsenliga måttet på aktivitetsgrad.

FI anser däremot att lagtexten bör omformuleras. Ordagrant anger ”skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning” ett rent resultatmått, utan koppling till grad av aktivitet. Det kan misstolkas. Lagtexten bör därför skrivas så att den bättre överensstämmer med definitionen av tracking error. Det bör alltså framgå att måttet avser variationen (standardavvikelsen) i avkastningen i förhållande till jämförelseindexet. FI föreslår vidare att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om detaljerna för hur tracking error ska beräknas.

### **Val av jämförelseindex**

Ett mått på aktivitetsgrad förutsätter att det finns en måttstock i form av ett jämförelseindex. Det är därför viktigt att säkerställa att det index som fonden väljer verkligen är relevant. Likaså är det viktigt att det finns goda skäl om en fond väljer att *inte* ange ett jämförelseindex.

FI föreslår därför att lagtexten kompletteras med ett krav på att fondbolag och AIF-förvaltare ska förklara varför ett visst index är relevant eller, i förekommande fall, varför ett relevant jämförelseindex saknas. Ett sådant krav skulle öka transparensen och underlätta konsumentens förståelse för fondens förvaltning.

Krav bör ställas på att sådan information ska lämnas i fondens årsberättelse och informationsbroschyr. FI föreslår även att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ges rätt att närmare föreskriva vilka uppgifter denna information ska innehålla.

## Information om den faktiska aktivitetsgraden

FI tillstyrker förslaget om ett lagstadgat krav på information om faktisk aktivitetsgrad under föregående år. Ett sådant krav tar direkt sikte på fonder som utger sig för att vara aktivt förvaltade men där den faktiska aktiviteten är begränsad. FI bedömer att information om faktisk aktivitetsgrad även mer generell förbättrar möjligheterna för investerare att välja fond. I synnerhet blir det lättare bedöma avgifter i förhållande till aktivitetsgraden i fonden. Uppgifter om fondens faktiska aktivitetsgrad gör det också lättare att i tillsynen identifiera dolda indexfonder. Till följd av självreglering anges visserligen uppgifter om historisk aktivitet redan i dag i stor utsträckning, men FI välkomnar att frågan lagregleras.

FI föreslår att den siffermässiga informationen ska kompletteras med ett krav på en utförlig kvalitativ förklaring av aktivitetsgraden i fonden under perioden. Eftersom aktivitet är ett medel och inte ett mål i sig, är det viktigt att en fondförvaltare väljer aktivitetsgrad utifrån målet om bästa möjliga avkastning och kan redogöra för vilka överväganden som låg bakom fondens agerande under perioden. FI föreslår vidare att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om detaljerna för hur förklaringen ska presenteras.

FI tillstyrker förslaget att information om den faktiska aktivitetsgraden ska anges på webbplatsen och i årsberättelsen. FI föreslår att informationen även ska finnas i informationsbroschyren. Det ökar möjligheten att jämföra och innebär även att informationen görs mer lättillgänglig för en investerare som överväger att investera i fonden. FI föreslår även att den faktiska aktivitetsgraden ska redovisas för en längre period, t.ex. 3-5 år.

## Information om målsatt aktivitetsgrad

FI avstyrker däremot förslaget om ett krav på att information ska lämnas om målsättningen för aktivitetsgraden i fondförvaltningen. Nackdelarna med ett sådant krav överväger fördelarna.

En målsatt aktivitetsgrad kan vara ett sätt för en förvaltare att ange sin ambition att uppnå högre avkastning genom aktiv förvaltning. Men en sådan målsättning kan verka till nackdel för investerarna i fonden. Som FI noterar ovan är aktivitet ett *medel* för att nå högre avkastning. En fastlagd ambitionsnivå riskerar att dock att förvandla aktivitet till ett mål i sig. Även om en avvikelse från index är en förutsättning för hög avkastning kan en förvaltare under en period välja att ligga nära index därför att den bedömer att gynnsamma möjligheter till överavkastning saknas. Positioner som tas enbart i syfte att markera aktivitet riskerar att skada andelsägarnas intresse. Sådana effekter är svåra att undvika med ett krav på målsatt aktivitet.

Huvudregeln bör i stället vara att en fond ska ange i kvalitativa termer hur den avser att agera – *aktivt* – för att uppnå sitt avkastningsmål.

En sådan lösning utesluter inte att en fond som en del i beskrivningen av sin förvaltningsstrategi väljer att ange ett mål – eller en ambitionsnivå – för aktivitetsgraden. Detta blir mindre bindande än ett lagfäst mål, vilket är en fördel. Men en förklaring av faktisk aktivitet i förhållande till målet kommer i så fall att behöva ingå i förvaltarens redogörelse om hanteringen av fonden under den föregående perioden.

### **Information om aktivitetsgrad i fonder utan jämförelseindex**

FI avstyrker förslaget att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om utifrån vilka kriterier som information ska lämnas om aktivitetsgraden för fonder för vilka förvaltningen inte kan jämföras med ett relevant jämförelseindex. Att inga mått som fungerar oberoende av jämförelseindex har framkommit under utredningsarbetet visar att detta är en svårlöst uppgift som inte lämpar sig för lagreglering.

FI instämmer i bedömningen att det kommer att finnas fonder för vilka ett relevant jämförelseindex inte går att ange. Men i dessa fall blir ”aktivitet” ett svårdefinierat begrepp, eftersom det förutsätter en måttstock av något slag. (Undantaget är omsättningshastighet, men som framgår av SOU 2016:45 och promemorian är det ett olämpligt mått på aktivitet.)

FI konstaterar dessutom att de problem som lagförslaget syftar till att lösa rör fonder som har ett relevant index: Det är svårt att tänka sig en dold indexfond som saknar jämförelseindex. Mot denna bakgrund är det föreslagna bemyndigandet inte motiverat.

FINANSINSPEKTIONEN

Erik Thedéen  
*Generaldirektör*

David Vikström  
*Jurist*