

2018-04-17

B E S L U T

Solidar Fonder AB
genom styrelsens ordförande
Kungsgatan 12-14
111 35 STOCKHOLM

FI Dnr 16-3001
Delgivning nr 1



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

Varning och sanktionsavgift

Finansinspektionens beslut (att meddelas den 18 april 2018 kl. 8.00)

1. Finansinspektionen ger Solidar Fonder AB (556567-1756) en varning.
(12 kap. 1 § lagen [2004:46] om värdepappersfonder)
2. Solidar Fonder AB ska betala en sanktionsavgift på tio miljoner kronor.
(12 kap. 7–9 §§ lagen [2004:46] om värdepappersfonder)

Hur man överklagar, se *bilaga 1*.

Sammanfattning

Solidar Fonder AB (Solidar eller bolaget) har tillstånd att driva fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF). Bolaget har 19 värdepappersfonder.

Finansinspektionen inledde i mars 2016 en undersökning av Solidars interna styrning och kontroll. Fokus för undersökningen var vissa derivattransaktioner som bolaget hade genomfört i de fyra fonderna Master Aggressiv, Master Flex 40, Master Flex 70 och Master Flex 100 (fonderna). Av utredningen framgår att Solidar har haft bristfälliga rutiner och har vidtagit otillräckliga åtgärder för att hantera intressekonflikter. Bolaget har även haft bristfälliga rutiner och har inte vidtagit tillräckliga åtgärder för att säkerställa att bolaget handlar uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse och uppnår bästa möjliga resultat samt agerar på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för andelsägarna. Vidare har bolaget haft bristfälliga rutiner och kontroller för riskbedömning och riskhantering av fonderna.

Reglerna om intressekonflikter, uppföranderegler och bästa möjliga resultat samt riskhantering tillhör de mest centrala regler som ett fondbolag är skyldigt att följa. De är grundläggande för att upprätthålla skyddet för investerarna och

förtroendet för marknaden. God intern styrning och kontroll är en förutsättning för att kunna driva fondverksamheten i enlighet med gällande regelverk och för att kunna bedöma och hantera risken i fonderna.

De överträdelser som Solidar har begått är så allvarliga att det finns skäl att överväga en återkallelse av bolagets tillstånd. Mot bakgrund av de åtgärder som Solidar har vidtagit för att se till att överträdelserna inte upprepas anser Finansinspektionen att det är tillräckligt att bolaget tilldelas en varning som ska förenas med en sanktionsavgift på tio miljoner kronor.

1 Bakgrund

1.1 Bolagets verksamhet

Solidar Fonder AB, org. nr. 556567-1756, (Solidar eller bolaget), fick tillstånd att driva fondverksamhet den 29 januari 2007. Bolaget har 19 värdepappersfonder och hade per den 31 mars 2018 ett förvaltad kapital på cirka 20 miljarder kronor. De granskade fonderna startades i början av 2016. De hade ett förvaltad kapital på cirka 16 miljarder kronor per den 31 mars 2016 och cirka 22 miljarder kronor per den 31 mars 2017. Under 2016 hade bolaget en nettoomsättning på 425 miljoner kronor, en balansomslutning på 106 miljoner kronor och 16 anställda.

Solidar ingår i en företagsgrupp, kallad Solidarkoncernen, med Solidar AB som moderbolag i koncernen. Vid tiden för Finansinspektionens undersökning ingick bland annat DS Holding Ltd och DS Platforms Ltd (DSP) i Solidarkoncernen från november 2016. I november 2016 förvärvade Solidar AB 75 procent av DS Holding Ltd, som i sin tur äger DSP till 100 procent. DSP startades 2014 av ett antal investerare och hade fram tills förvärvet i november 2016 nära förbindelser med Solidar.

Från slutet av 2014 och under hela 2015 utvecklade bland andra Solidar, med hjälp av DSP, ett derivatinstrument. Under 2016 inledde Solidar och DSP, som sedan november samma år var ett koncernbolag, även ett samarbete om handel med derivatinstrumentet som de hade utvecklat tillsammans. Det samarbetet gick ut på att DSP agerade motpart i transaktioner med derivatinstrumentet för Solidars fonder. Solidars dåvarande styrelseordförande var vid tiden för samarbetet under år 2015 samtidigt styrelseledamot och indirekt ägare till DSP. Under 2016 när Solidar godkände DSP som motpart och under första kvartalet 2017 när transaktionerna i derivatinstrumentet genomfördes var Solidars styrelseordförande samtidigt indirekt ägare till DSP. Även en av Solidars styrelseledamöter var under perioden oktober 2015 till november 2016 samtidigt indirekt ägare till DSP.

1.2 Ärendet

Under perioden mars 2016–mars 2017 genomförde Finansinspektionen en undersökning av Solidars interna styrning och kontroll. Syftet var att säkerställa

att bolagets interna styrning och kontroll fungerade tillfredsställande samt uppfyllde kraven i lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF) och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna). Fokus för undersökningen var vissa derivattransaktioner som bolaget hade genomfört i Master Aggressiv, Master Flex 40, Master Flex 70 och Master Flex 100 (fonderna).

Undersökningen genomfördes i form av en skrivbordsundersökning där Finansinspektionen granskade bolagets interna regler och rutiner.

Granskningen har fokuserats till perioden februari 2016–mars 2017.

2 Tillämpliga bestämmelser

I ärendet aktualiseras regler om intressekonflikter, uppföranderegler om att handla i fondandelsägares intressen och bästa möjliga resultat, samt riskbedömning och riskhantering i LVF och fondföreskrifterna.

En närmare redogörelse för de bestämmelser som Finansinspektionen tillämpar vid prövningen i detta ärende framgår av *bilaga 2*.

3 Finansinspektionens bedömning

3.1 Intressekonflikter

Ett bolag som driver fondverksamhet ska, enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF, vid förvaltningen av en värdepappersfond handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Detta innebär att andra intressen, som ägares eller styrelseledamöters, ska stå tillbaka till förmån för andelsägarna. Bolaget ska ha instruktioner eller rutiner där det framgår hur fondbolaget hanterar intressekonflikter, se 15 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna. I dessa ska bolaget redogöra för vilka intressekonflikter det har identifierat i sin verksamhet och även ange hur dessa hanteras, se 15 kap. 3 § fondföreskrifterna.

När ett fondbolag ingår i en koncern och bolaget utför affärer via ett annat bolag i koncernen, finns det enligt Finansinspektionen en uppenbar risk för att fondbolaget och fondandelsägarnas intressen får stå tillbaka till förmån för andra bolag eller intressen i koncernen. En sådan hantering ställer därför särskilt höga krav på att fondbolaget identifierar och hanterar de intressekonflikter som verksamheten kan ge upphov till samt säkerställer att andelsägarnas intressen tillvaratas. Ett fondbolag ska ha interna regler där det framgår hur bolaget hanterar intressekonflikter. Om bolaget ingår i en företagsgrupp ska de interna reglerna ta hänsyn till omständigheter som kan ge upphov till en intressekonflikt, till följd av gruppens struktur eller verksamheten i andra företag i gruppen. Detta följer av 15 kap. 2 § andra stycket fondföreskrifterna. Ett fondbolag ska även enligt 2 kap. 17 f § andra stycket LVF vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Hantering

av intressekonflikter är grundläggande för att upprätthålla skyddet för investerarna och förtroendet för marknaden.

Under slutet av 2014 och under 2015 utvecklade bland andra Solidar, med hjälp av bolaget DSP, ett derivatinstrument kallat det flexibla derivatet. Med det flexibla derivatet avses derivatinstrumentet Forward on Basket of Futures. Det är ett derivatinstrument som ges ut i svenska kronor, men de aktieindexterminer som omfattas av derivatet kan ges ut i olika valutor. Därför innehåller det flexibla derivatet även en valutarisk. Det flexibla derivatet är upptaget till handel på Nasdaq Derivatives Market och clearas av Nasdaq Nordic. Under 2016 och första kvartalet 2017 inledde Solidar även ett samarbete med DSP, som då var ett koncernbolag, om handel med derivatinstrumentet. Det samarbetet gick ut på att DSP skulle agera motpart i transaktioner med derivatinstrumentet för Solidars fonder. Solidars dåvarande styrelseordförande var vid tiden för samarbetet, under 2015, samtidigt styrelseledamot och indirekt ägare till DSP. När DSP godkändes som motpart och transaktionerna genomfördes var styrelseordföranden samtidigt indirekt ägare till DSP. Även en av Solidars styrelseledamöter var under perioden oktober 2015 till november 2016 samtidigt indirekt ägare till DSP.

Finansinspektionen redogör nedan för varför bolaget inte bedöms ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägarnas intressen påverkats negativt av intressekonflikter.

3.1.1 Identifiering, hantering och dokumentation av intressekonflikter

Av Solidars interna regler för att hantera intressekonflikter framgår att bolaget har identifierat intressekonflikter kopplade till bästa möjliga resultat och val av motparter vid placering av order för fondernas räkning. Av de interna reglerna framgår att en intressekonflikt som bolaget har identifierat gäller att det bland bolagets ägare och styrelseledamöter finns personer som har intressen i en motpart som används av bolaget. I den version av de interna reglerna från februari 2016 som Solidar först lämnade in, hade bolaget inte identifierat vilken motpart som avsågs. Bolaget hade inte heller närmare preciserat vilka omständigheter som kunde ge upphov till intressekonflikten, vilket krävs enligt 15 kap. 3 § fondföreskrifterna. Det angavs inte vilka åtgärder som skulle vidtas för att hantera intressekonflikten att styrelseordföranden, tillika största ägaren, och en styrelseledamot även var indirekta ägare till en motpart. I de interna reglerna fanns det inte heller någon hänvisning till exempelvis bolagets interna regler för att uppnå bästa möjliga resultat, och som där identifierade vilken motpart och vilka situationer eller omständigheter som avsågs.

Utredningen visar att Solidars dåvarande styrelseordförande även var styrelseledamot i DSP och andra koncernbolag, under den period som bolaget tog hjälp av DSP vid utvecklingen av det flexibla derivatet och samtidigt som bolaget utvärderade andra alternativ för de nya fonderna. Styrelseordföranden ingick emellertid inte i styrelsen för DSP under perioden februari 2016–mars 2017 då de granskade affärerna i det flexibla derivatet utfördes. Av undersökningen framgår även att två personer som ingick i bolagets styrelse,

styrelseordföranden och en styrelseledamot, även var indirekta ägare i DSP samtidigt som bolaget utvecklade det flexibla derivatet. Styrelseordföranden var även indirekt ägare i DSP samtidigt som Solidar gjorde de granskade transaktionerna i det flexibla derivatet med DSP som motpart. Styrelseledamoten var indirekt ägare i DSP under en del av den tid som Solidar samtidigt gjorde de granskade transaktionerna i det flexibla derivatet med DSP som motpart.

I den senast inlämnade versionen av de interna reglerna (från februari 2017) har bolaget identifierat motparten som DSP. Bolaget har även identifierat den koncerninterna intressekonflikten att DSP sedan november 2016 ägs av Solidar AB. Däremot anges det inte vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera intressekonflikten att styrelseordföranden, tillika största ägaren, även är indirekt ägare till den motpart som bolaget har valt, dvs. DSP. Av handlingar som bolaget har lämnat in framgår inte att bolaget har dokumenterat de intressekonflikter som har uppstått i den löpande verksamheten i samband med val av motparter och när det gäller relevanta personers ägarintressen i DSP.

Solidar uppger att bolaget har vidtagit följande åtgärder för att komma tillrätta med bristerna. Bolaget har genomfört en workshop om intressekonflikter med de anställda. Vidare har Solidar uppdaterat de interna reglerna för hantering av intressekonflikter och rutinerna för dokumentation av intressekonflikter, med utskrivna namn på de bolag som avses och funktioner som kan vara aktuella. Sedan november 2016 har styrelsen lagt till punkten intressekonflikter som en stående punkt på dagordningen. Styrelsens sammansättning har ändrats genom att den dåvarande styrelseordföranden och styrelseledamoten har avgått och att nya oberoende ledamöter har utsetts. Solidar uppger även att handeln med DSP upphörde den 14 mars 2017 och att skälet till detta var att DSP hade slutat ställa priser och meddelat att verksamheten skulle upphöra.

3.1.2 Finansinspektionens bedömning

Solidar har inte tillräckligt tydligt identifierat vilka omständigheter som kan ge upphov till intressekonflikten att bolagets styrelseledamöter och ägare har intressen i en motpart. Bolaget har inte identifierat i vilka situationer som intressekonflikten kan uppstå, till exempel vid val av motpart och köp av tjänster i samband med genomförande och placering av order. Bolaget anger inte heller vilka personer som berörs och på vilket sätt. Det är inte tillräckligt att endast ange omständigheter som enligt gällande regelverk ska beaktas för att kunna identifiera intressekonflikter. För att en intressekonflikt ska anses identifierad krävs att bolaget har identifierat de specifika omständigheter i verksamheten som kan ge upphov till intressekonflikten och vilka personer som berörs. I de interna reglerna anges inte vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera intressekonflikten att det finns styrelseledamöter i bolaget som även är indirekta ägare till DSP, vilket står i strid med 15 kap. 3 § 2 och 6 § fondföreskrifterna.

Finansinspektionen anser att det är en intressekonflikt att ledamöter i bolagets styrelse har varit indirekta ägare i DSP samtidigt som bolaget har utvärderat frågor om handel med DSP som sedan har genomförts. Finansinspektionen anser

att det även var en intressekonflikt att styrelseordföranden var styrelseledamot i DSP och andra koncernbolag under den period som det flexibla derivatet konstruerades och utvärdering av motparter gjordes. Av granskade styrelseprotokoll framgår att styrelseledamöterna har deltagit i Solidars styrelses beredning av frågor om handel med det flexibla derivatet under den tid som de även varit indirekta ägare till DSP. Styrelseordföranden har även deltagit i beredningen av frågorna under den tid som denne samtidigt varit styrelseledamot i DSP. Dessa intressekonflikter har inte identifierats och hanterats genom rutiner i bolagets interna regler för att hantera intressekonflikter. Såsom indirekta ägare i DSP har styrelseordföranden och styrelseledamoten samtidigt haft ekonomiska intressen av att affärerna genomfördes med just DSP. Handeln i det flexibla derivatet har kostat cirka 40 miljoner kronor för andelsägarna, jämfört med cirka 7 miljoner kronor för den alternativa förvaltningsstrategin (se vidare avsnitt 3.2). Detta har i sin tur inneburit en intäkt för DSP, där eventuella överskott i verksamheten kommer ägarna tillgodo.

Solidars handel med DSP som motpart har inneburit en möjlighet för DSP:s ägare att göra en ekonomisk vinst. Dessa personer har i egenskap av styrelseledamöter i Solidar deltagit i beredning av frågor om utveckling av det flexibla derivatet och frågor om val av DSP som motpart. De har alltså också haft ett eget ekonomiskt intresse i den valda motparten. Det har således funnits ett intresse för de nämnda styrelseledamöterna i Solidar att välja just DSP som motpart. Finansinspektionen ser mycket allvarligt på att bolaget varken har identifierat eller hanterat den intressekonflikt som det inneburit att styrelseledamöter i bolaget har haft ägarintressen i DSP som Solidar valt som motpart. Finansinspektionen ser även mycket allvarligt på att bolaget i de interna reglerna inte har angett vilka rutiner som ska tillämpas och vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera den koncerninterna intressekonflikten att Solidar köpte tjänster för placering av order i det flexibla derivatet av DSP. Det är även mycket allvarligt att bolaget inte har dokumenterat dessa intressekonflikter när de har uppstått i den löpande verksamheten. Finansinspektionen anser att det finns en uppenbar risk att de personer som deltagit i styrelsens beredning inför bolagets beslut om val av en motpart, där de har egna ägarintressen, har satt sina egna ekonomiska intressen framför fondandelsägarnas. Det finns även en uppenbar risk för koncerninterna intressekonflikter när handel sker med ett koncernbolag.

Med hänsyn till vad som angetts ovan om de brister i bolagets identifiering, hantering och dokumentation av intressekonflikter som Finansinspektionen har iakttagit, finner Finansinspektionen att bolaget inte har vidtagit alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter enligt 2 kap. 17 f § andra stycket LVF. I och med att bolaget inte har dokumenterat de intressekonflikter som funnits i verksamheten och som borde hanterats, anser Finansinspektionen att bolaget inte heller har uppfyllt dokumentationskravet enligt 15 kap. 8 § fondföreskrifterna.

3.2 Agerande i fondandelsägarnas intressen

Detta avsnitt aktualiserar bestämmelser om uppföranderegler och allmänna

bestämmelser om förvaltningen av en värdepappersfond, samt bestämmelser om bästa möjliga resultat. Finansinspektionen har granskat och analyserat bolagets kostnadsberäkningar, de faktiska kostnaderna som uppkommit vid handeln med det flexibla derivatet, samt bolagets åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat.

3.2.1 *Handla i fondandelsägares intressen*

Enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF ska ett fondbolag vid förvaltningen av en värdepappersfond handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Det innebär att andra intressen, som ägares eller styrelseledamöters, ska stå tillbaka till förmån för andelsägarna. Enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna ska bolaget agera på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för andelsägarna.

Inför valet av strategin med det flexibla derivatet gjorde Solidar en utvärdering av andra instrument och förvaltningstekniker. Bolaget utvärderade kostnadsskillnader mellan fyra olika förvaltningsstrategier som skulle uppnå samma exponering men exekveras på olika sätt. En av förvaltningsstrategierna som bolaget utvärderade avsåg handel direkt i det flexibla derivatets underliggande aktieindexterminer och valutaterminer (den alternativa förvaltningsstrategin). Bolagets utvärdering av kostnader baserades på kostnader för ett års handel med olika förvaltningsstrategier för att uppnå den önskade exponeringen mot valuta- och aktiemarknaderna i fonderna. Kostnaderna beräknades med hjälp av ett antal antaganden, ingångsvärden och formler.

Finansinspektionen har analyserat kostnaderna i det flexibla derivatet och jämfört dem med de kostnader som skulle ha uppkommit om bolaget hade valt den alternativa förvaltningsstrategin för att ge samma exponering mot valuta- och aktiemarknaderna. Finansinspektionen har i undersökningen identifierat följande brister i bolagets kostnadsberäkningar för den alternativa förvaltningsstrategin:

- I beräkningen av kostnader för det flexibla derivatet har kommissionen för att handla angetts till ett pris som är cirka 40 procent lägre än det faktiska pris som fonderna betalat, som framgår av granskad prislista.
- För handel direkt i de underliggande aktieindexterminerna och valutaterminerna har bolaget använt felaktiga kostnader för kommission och clearing enligt följande. Som ingångsvärden har kostnaderna multiplicerats med faktor fyra. Värdet har sedan använts i formler som tar höjd för att terminspositionen förfaller och köps in på nytt (rullas) fyra gånger per år. Om syftet med att multiplicera ingångsvärdena med faktor fyra har varit att ta höjd för att en terminsposition rullas fyra gånger per år, blir beräkningen felaktig eftersom dessa värden används i formler som sedan tar höjd för att terminerna rullas fyra gånger per år. Korrekta ingångsvärden i utvärderingen hade varit kostnader för kommission och clearing av en (1) transaktion. I utvärderingen av det flexibla derivatet, vars positioner också rullas fyra gånger per år, använder bolaget

kostnaden för endast en (1) transaktion vad avser kommission och clearing.

- Solidar har antagit att valutaterminerna handlas med kommissions- och clearingkostnader. Solidar anger att det av förenklings-skäl valt att beräkna kostnaden för en valutatermin på samma sätt som aktieindexterminen. Kostnaden för valuta- och aktieindexterminen har därför beräknats genom att multiplicera kostnaden för aktieindexterminen med faktorn två. Finansinspektionen noterar att valutaterminer inte handlas med kommissions- och clearingkostnader. Bolaget har därför vid beräkningen felaktigt antagit att valutaterminer handlas med kommissions- och clearingkostnad. Bolaget har sedan inte varit konsekventa i formlerna för beräkning av kommissions- och clearingkostnader för det flexibla derivatet och den alternativa förvaltningsstrategin. Felaktigheterna medför att kommissions- och clearingkostnaderna enligt bolagets kostnadsuppskattning alltid kommer vara 50 procent högre för den alternativa förvaltningsstrategin än det flexibla derivatet även när kostnaderna per transaktion är identiska mellan strategierna.

Av de beräkningar som bolaget har lämnat in framgår att kostnaderna för det flexibla derivatet antogs bli cirka 6 miljoner kronor lägre än kostnaderna för den alternativa förvaltningsstrategin. Finansinspektionen har analyserat bolagets beräkning och korrigerat för felräkningarna enligt ovan. Finansinspektionen finner att en korrekt kostnadsuppskattning för det flexibla derivatet i stället hade varit att kostnaderna för det flexibla derivatet kunde antas bli cirka 51,3 miljoner kronor högre än kostnaderna för den alternativa förvaltningsstrategin.

Finansinspektionen har vid analysen av bolagets kostnadsberäkningar även analyserat bolagets faktiska transaktionskostnader vid handel med det flexibla derivatet under den undersökta perioden. Den totala faktiska kostnaden med clearing inräknad har uppgått till cirka 40 miljoner kronor, att jämföras med den alternativa förvaltningsstrategin där kostnaden skulle ha uppgått till cirka 7 miljoner kronor. Detta innebär alltså att handeln med det flexibla derivatet har belastat andelsägarna med extra kostnader på cirka 33 miljoner kronor, jämfört med vad den alternativa förvaltningsstrategin hade inneburit för samma exponering.

Beträffande bristerna i bolagets kostnadsberäkningar anför Solidar att bolagets bedömning var att förvaltningen inte kunde utgå från den alternativa förvaltningsstrategin. Detta eftersom Solidar tillämpar åtagandemetoden och bedömde att det då inte var tillåtet att använda den alternativa förvaltningsstrategin, enligt exponeringsbegränsningarna i lag och fondbestämmelser. Utvärderingen av den alternativa förvaltningsstrategin kvalitetssäkrades därför inte. Bolaget anför vidare att den alternativa förvaltningsstrategin skulle ha medfört en utebliven intäkt för fondandelsägarna på cirka 1,17 miljarder kronor genom att valutaexponering, som erhålls via det flexibla derivatet, inte beaktas. Solidar anför också att Finansinspektionen inte

korrekt och fullständigt har beaktat kostnaderna som följer av den alternativa förvaltningsstrategin, men bolaget anger inte på vilken grund.

Solidar anför att bolaget har utvärderat ytterligare tre alternativa förvaltningsstrategier. Alternativet köp av aktier kan inte anses vara det bästa alternativet för andelsägarna, enligt bolaget. Detta på grund av de direkta kostnadskonsekvenser som en stor mängd enskilda aktietransaktioner får samt de operationella och administrativa risker i verksamheten som värdepappershantering innebär. Alternativet köp av andelar i fonder eller börshandlade fonder (ETF:er) är, enligt bolaget, inte möjligt på grund av begränsning i fondbestämmelserna. Alternativet köp av OTC-derivat, t.ex. ett swapavtal valdes bort då bolaget ansåg att detta alternativ skulle bli för kostsamt för fonderna.

3.2.2 *Finansinspektionens bedömning*

Enligt Finansinspektionen är det inte tillräckligt att välja en förvaltningsstrategi enbart på den grunden att en viss annan strategi som bolaget har valt att utvärdera inte bedöms kunna tillämpas på grund av begränsningar i lag och fondbestämmelser med anledning av vald riskbegränsningsmetod. Man måste också beakta andra omständigheter som t.ex. kostnader och andra förvaltningsstrategier.

Inte heller är det tillräckligt att vid en jämförelse av transaktionskostnader mellan olika strategier jämföra olika typer av kostnader med varandra och bortse från vissa kostnader, som Solidar gjorde när bolaget utvärderade kostnader för OTC-derivat och swapavtal jämförda med kostnader för den valda förvaltningsstrategin.

Den alternativa förvaltningsstrategin har ingått i Solidars utvärdering av förvaltningsstrategier och bolaget har använt den som en jämförelse med den valda strategin med det flexibla derivatet. Båda strategierna hade uppnått önskad exponering mot aktie- och valutamarknaderna. Bolaget har vid utvärdering och val av förvaltningsstrategi varit medvetet om att förutsättningen för den alternativa förvaltningsstrategin har varit att valutaterminer ska ingå i strategin för att uppnå den önskade valutaexponeringen. Det stämmer således inte att den alternativa förvaltningsstrategin inneburit en utebliven avkastning till fondandelsägarna på 1,17 miljarder kronor på grund av avsaknad av valutaexponering.

Beträffande bolagets invändning att den alternativa förvaltningsstrategin inte bedömdes vara tillämplig med anledning av begränsningar i lag och fondbestämmelser gör Finansinspektionen följande bedömning. Om bolaget ansåg att det skulle ha varit i andelsägarnas intresse att uppnå fondernas faktiska exponering enligt förvaltningsstrategin, skulle bolaget ha behövt använda en annan riskbedömningsmetod för att inte överskrida lagstadgade placeringsbegränsningar för derivat i 5 kap. 13 § andra stycket LVF.

Enligt Finansinspektionen borde en väl fungerande funktion för riskhantering i sådant fall ha föreslagit att fondernas risk skulle beräknas med en mer avancerad metod, exempelvis en VaR-modell¹ eller en annan avancerad modell, enligt 25 kap. 4 § fondföreskrifterna. En VaR-modell eller någon annan avancerad riskbedömningsmetod får användas efter tillstånd från Finansinspektionen. Finansinspektionen har inte fått någon ansökan från bolaget om ändring av fondbestämmelserna och tillstånd att använda en VaR-modell eller annan avancerad riskbedömningsmetod. Finansinspektionen bedömer att en sådan metod hade möjliggjort samtliga fonders exponering mot valuta- och aktiemarknaderna samt derivatinstrument. En sådan metod hade även möjliggjort exponeringen för de två fonder, vars faktiska exponering som hänför sig till derivatinstrument har överskridit tillåten gräns enligt åtagandemetoden i 5 kap. 13 § andra stycket LVF (se avsnitt 3.3). En sådan metod hade också inneburit att bolaget hade kunnat undvika fondernas höga transaktionskostnader från handeln i det flexibla derivatet genom bolaget DSP.

Solidars kostnadsberäkningar för den alternativa förvaltningsstrategin bedöms vara felaktiga enligt redogörelsen i avsnitt 3.2.1 ovan. Finansinspektionen anser att bolaget i sin beräkning skalar upp kostnaderna för kommission och clearing genom konstaterade brister i kostnadsberäkningarna. Vidare handlas inte valutaterminer med kommissions- och clearingavgifter.

När det gäller bolagets yttrande om kostnader för OTC-derivat, t.ex. ett swapavtal, jämfört med kostnader för den valda förvaltningsstrategin, noterar Finansinspektionen att OTC-derivat, t.ex. ett swapavtal, inte har ingått i bolagets utvärdering av förvaltningsstrategier inför valet av förvaltningsstrategi. I sitt yttrande jämför Solidar olika typer av kostnader och hänvisar till kostnader för kommission och clearing. OTC-derivat, t.ex. ett swapavtal, handlas dock inte på sådant sätt att det medför kostnader för kommission och clearing. Vidare har bolaget inte tagit hänsyn till alla kostnader som är förknippade med varje finansiellt instrument som omfattas av respektive förvaltningsstrategi. Bolaget har till synes tagit hänsyn till finansierings-kostnaden för OTC-derivat, t.ex. ett swapavtal, en kostnad som är synlig i prislistor. Däremot saknar Finansinspektionen en jämförelse med den implicita finansieringskostnad som finns i det flexibla derivatets köpkurs, i och med att finansieringskostnaden redan är inkluderad i det terminspris som fonden får betala. Sammantaget anser Finansinspektionen att bolagets utvärdering är otillräcklig.

Finansinspektionens undersökning visar att förhållandet mellan kostnader och omsättning för det flexibla derivatet under perioden 2 februari 2016–31 mars 2017 var högt jämfört med handel i andra produkter under samma

¹ En Value at Risk-modell (VaR-metoden) är en avancerad riskbedömningsmetod. Regler om beräkning enligt VaR-metoden finns i 25 kap. 7–9 §§ fondföreskrifterna. En VaR-metod får vara av absolut eller relativ typ. En absolut VaR-metod begränsar den högsta Value at Risk en värdepappersfond kan ha i förhållande till dess fondförmögenhet. Fondens absoluta Value at Risk får inte överstiga 20 procent av fondens värde. En relativ VaR-metod begränsar fondens Value at Risk till att vara högst dubbelt så hög som Value at Risk för fondens referensportfölj. Referensportföljen ska vara obelånad och lämplig med hänsyn till fondens placeringsinriktning och riskprofil. Detta följer av 25 kap. 7 § fondföreskrifterna.

period. Cirka 80 procent av de synliga transaktionskostnaderna (kommission och clearing) i fonderna härrör från det flexibla derivatet. Detta kan jämföras med omsättningen, dvs. köp och försäljning, i det flexibla derivatet som var cirka 39 procent av den totala omsättningen. Transaktioner i det flexibla derivatet uppgick till cirka 138 miljarder kronor och mäklades genom DSP till en total kommission på cirka 35 miljoner kronor. Finansinspektionens analys av de faktiska transaktionskostnaderna vid bolagets handel med det flexibla derivatet visar att den totala faktiska kostnaden med clearing inräknat uppgick till cirka 40 miljoner kronor, att jämföras med den alternativa förvaltningsstrategin där kostnaden enligt Finansinspektionens beräkning skulle ha uppgått till cirka 7 miljoner kronor. Detta innebär alltså att handeln med det flexibla derivatet har belastat andelsägarna med extra kostnader på cirka 33 miljoner kronor, jämfört med vad den alternativa förvaltningsstrategin hade medfört i kostnader för samma exponering.

Finansinspektionens undersökning visar även att Solidar i fondbestämmelserna och informationsbroschyren har lämnat felaktiga uppgifter till fondandelsägarna om förvaltningsmodellen när det gäller informationen att transaktionerna ska ske samtidigt (se vidare avsnitt 3.3.4 nedan).

Mot bakgrund av ovanstående har bolaget inte agerat på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte har uppstått för andelsägarna enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna. Bolaget bedöms inte ha handlat uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF.

3.2.3 Bästa möjliga resultat

I ärendet aktualiseras vidare frågan om huruvida bolaget har uppfyllt kraven i 18 och 19 kap. fondföreskrifterna om bästa möjliga resultat vid placering av order. Enligt 19 kap. 2 § fondföreskrifterna ska ett fondbolag vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för de värdepappersfonder som det förvaltar med avseende på de faktorer som anges i 18 kap. 2 § första stycket, nämligen

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande och avveckling,
5. transaktionens storlek,
6. transaktionens art, och
7. andra för utförandet väsentliga förhållanden.

För att fastställa den relativa betydelsen av dessa faktorer ska fondbolaget beakta

1. mål, placeringsinriktning och riskprofil för fonden,
2. transaktionens beskaffenhet,
3. utmärkande egenskaper för de finansiella instrument som ingår i portföljtransaktionen, och
4. utmärkande egenskaper för de handelsplatser där portföljtransaktionen kan utföras.

Styrelsen eller den verkställande direktören i fondbolaget ska enligt 19 kap. 3 § fondföreskrifterna fastställa interna regler för att uppnå bästa möjliga resultat. Vidare ska ett fondbolag enligt 19 kap. 4 § fondföreskrifterna regelbundet kontrollera att de interna reglerna är effektiva, särskilt när det gäller kvaliteten på utförandet av order hos de parter som anges i reglerna. Fondbolaget ska också åtgärda de brister som förekommer.

Finansinspektionen har granskat Solidars åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat vid placering av order i det flexibla derivatet för fonderna.

Finansinspektionen har begärt att få ta del av bolagets interna regler för bästa möjliga resultat, utvärderingsunderlag och dokumentation av utvärderingarna.

Av granskat material framgår att bolaget vid placering av order i det flexibla derivatet har vidtagit följande åtgärder:

1. motpartsutvärdering,
2. uppföljning av motparter, och
3. utvärdering av instrument och förvaltningstekniker, inklusive transaktionskostnader mellan olika förvaltningsstrategier.

Finansinspektionen redogör nedan för varför bolagets vidtagna åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat inte bedöms tillräckliga enligt kraven i 18 och 19 kap. fondföreskrifterna och varför bolaget inte bedöms ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för fonderna.

3.2.3.1 Motpartsutvärdering

Enligt bolagets interna regler ska den *totala kostnaden* normalt tillmätas störst betydelse av de faktorer som anges i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna. I vissa fall kan dock *sannolikhet för utförande* tillmätas störst betydelse.

Solidar anför att bolaget när det gäller det flexibla derivatet har tillmätt sannolikhet för utförande störst betydelse. Solidar framhåller också att bolaget från juni månad 2016 till fjärde kvartalet 2016 tillfrågade andra motparter om de kunde exekvera derivatet, dock utan framgång. Följaktligen kunde Solidar under hela 2016 enbart handla det flexibla derivatet med motparten DSP.

Solidar genomförde i början av 2016 en motpartsutvärdering av motparten DSP. Av dokumentationen från utvärderingen framgår att bolagets dåvarande verkställande direktör genomförde bedömningen. Dokumentationen av bedömningen är mycket kortfattad och kan närmast liknas vid en checklista. När det gäller intressekonflikter står det i utvärderingen att vissa av bolagets indirekta ägare även har ägarintressen i DSP och att en styrelseledamot har ett mindre ägarintresse i det bolaget. Vad gäller kostnader och avgifter framgår det i utvärderingen att sedvanlig kommission betalas ut enligt en prislista som gäller från tid till annan. I bolagets beräkning av kostnader för det flexibla derivatet har kommission för att handla satts till ett pris som är cirka 40 procent lägre än det pris som framgår av granskad prislista och som fonderna faktiskt har betalat (se

vidare avsnitt 3.2.1 ovan). Någon förändring av priset enligt prislistan skedde inte under perioden 2 februari 2016–31 mars 2017. Bolaget har också faktiskt betalat den kommission som framgår av prislistan.

3.2.3.2 Finansinspektionens bedömning

Enligt Finansinspektionen ska vid en utvärdering enligt 18 och 19 kap. fondföreskrifterna samtliga faktorer i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna beaktas. Vid en utvärdering är det inte tillräckligt att kontakta alternativa motparter först cirka ett halvår efter att handel med ett nytt finansiellt instrument har påbörjats. Genom att inte kontakta alternativa motparter innan bolaget i februari 2016 påbörjade handeln i det flexibla derivatet har bolaget inte kunnat jämföra faktorerna i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna med fler motparter än DSP. Bolaget har således inte gjort någon jämförelse av t.ex. kostnader, mellan olika motparter. Faktorn kostnad framstår som särskilt viktig mot bakgrund av att kostnaderna för handeln i det flexibla derivatet svarade för cirka 80 procent av fondernas totala transaktionskostnad under perioden 2 februari 2016–31 mars 2017. Oavsett att bolaget beslutat att tillmäta faktorn sannolikhet för utförande störst betydelse måste bolaget även utvärdera övriga faktorer. Att helt bortse från kostnaden genom att underlåta att kontakta alternativa motparter är inte acceptabelt. Bolaget har således genom att inte kontakta alternativa motparter innan handeln i det flexibla derivatet påbörjades inte gjort en utvärdering som beaktar samtliga faktorer i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna.

Enligt reglerna i fondföreskrifterna ska ett fondbolag ha interna regler som tydligt beskriver bedömningen av åtgärderna för att uppnå bästa möjliga resultat. Det är inte tillräckligt att såsom bolaget gjort endast hänvisa till gällande regelverk för definition av den relativa betydelsen av faktorerna. Enligt Finansinspektionen är bolagets interna regler för generellt skrivna för att bolaget objektivt ska kunna utvärdera faktorerna i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna och jämföra faktorerna för flera motparter. Bolaget har följaktligen inte fastställt den relativa betydelsen av faktorerna 18 kap. 2 § fondföreskrifterna på ett tillräckligt tydligt och specifikt sätt.

3.2.3.3 Uppföljning av motparter

Bolaget har upprättat ett antal dokument som kan liknas vid en uppföljning av exekveringsmotparter för 2016. I dessa dokument har bolaget skrivit särskilt om handeln i det flexibla derivatet och handeln med motparten DSP. Solidar anger där att det saknas priskonkurrens och att bolaget inte har kunnat göra en prövning av bästa möjliga resultat av genomförda transaktioner, eftersom det inte funnits alternativa motparter för utförande av order. Bolaget anger att det därför har jämfört med andra typer av instrument och förvaltningstekniker. I dokumentet anges att bolaget har försökt ta in fler aktörer som kan exekvera det flexibla derivatet och ställt krav på DSP om förbättrade villkor. Men först i januari 2018 dokumenterade bolaget de förfrågningar till olika aktörer som gjordes under 2016.

Sedermera har ytterligare aktörer tillkommit som motpart vid bolagets handel i det flexibla derivatet.

3.2.3.4 Finansinspektionens bedömning

Bolaget har för den granskade perioden (början av år 2016) svårtligen kunnat följa upp på vilka grunder som motpartsutvärderingen har utförts och hur bästa möjliga resultat uppnås, då bolaget inte hade dokumenterat sina förfrågningar till olika aktörer om de kunde exekvera det flexibla derivatet och till vilket transaktionspris. Samtidigt har bolaget haft en intressekonflikt att hantera med tanke på att motparten DSP under den granskade perioden hade nära förbindelser med bolaget och sedan utgjorde en koncernintern motpart. Vidare har bolaget haft en intressekonflikt att hantera när det gäller relevanta personer, eftersom styrelseordföranden tillika största ägaren och en styrelseledamot i bolaget var indirekta ägare i DSP och de således kan ha haft ett intresse av att köpa tjänster från DSP.

Mot denna bakgrund finner Finansinspektionen att bolaget brister i uppföljningen av de interna reglernas effektivitet när det gäller kvaliteten på utförandet av order hos motparterna, enligt kravet i 19 kap. 4 § fondföreskrifterna.

3.3 Riskbedömning och riskhantering

Detta avsnitt aktualiserar bestämmelser om vilken sammanlagd högsta exponering i derivatinstrument en värdepappersfond får ha i sin förvaltning. Reglerna är viktiga för att säkerställa att en fond begränsar sina risker och inte utsätter andelsägarna för högre risker än vad fonden får ha i förvaltningen. Finansinspektionen har granskat bolagets beräkning av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument för fonderna Master Aggressiv, Master Flex 40, Master Flex 70 och Master Flex 100. Granskning har gjorts av beräkningar utförda på stickprovsvis utvalda datum under perioderna 31 mars 2016–27 mars 2017 och 8–19 augusti 2016. Finansinspektionen har tagit del av bolagets beräkningsunderlag för ovannämnda datum samt perioder och bolagets riskrapporter för undersökningsperioden.

Finansinspektionen noterar att Solidar tillämpar den så kallade åtagandemetoden för beräkning av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument. Bolaget ska då tillämpa reglerna i 5 kap. 13 § LVF och 25 kap. fondföreskrifterna. En beräkning enligt åtagandemetoden innebär enligt 5 kap. 13 § andra stycket LVF att en värdepappersfonds sammanlagda exponeringar som hänför sig till derivatinstrument inte får överskrida fondens värde. Enligt 25 kap. 6 § fondföreskrifterna får de sammanlagda exponeringarna som hänför sig till derivatinstrument, när exponeringen beräknas med åtagandemetoden, högst uppgå till 100 procent av fondförmögenheten. Reglerna innebär att den sammanlagda exponeringen som hänför sig till derivatinstrument inte får överstiga 100 procent av fondförmögenheten.

Solidar har till stöd för sin beräkning av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument åberopat CESR-riktlinjerna². CESR-riktlinjerna är allmänna riktlinjer från den europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators, CESR) och kan i Sverige användas som stöd vid tolkningen av bland annat de delar av fondföreskrifterna som motsvarar Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (UCITS 4-direktivet) och därtill hörande genomförandedirektiv.³ Finansinspektionen har i sin undersökning funnit följande två brister i Solidars beräkning av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument i fonderna:

1. Felräkning av kursförändringar för det flexibla derivatet,
2. Felräkning av OMX-terminer.

3.3.1 Felräkning av kursförändringar för det flexibla derivatet

Enligt uppgifter i Solidars riskrapport per den 31 augusti 2016 uppdaterade bolaget inte kursförändringar för det flexibla derivatet på ett korrekt sätt under perioden april–augusti 2016.

Finansinspektionens utredning visar att bristen ledde till att fonderna fick en högre sammanlagd exponering som hänför sig till derivat än vad bolaget hade beräknat innan felräkningen upptäcktes. Av bolagets inlämnade riskrapport och beräkningar framgår att Master Aggressiv enbart med denna brist (och utan att räkna med även den andra bristen som gäller OMX-terminer) hade en sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument som översteg 100 procent av fondens värde från den 18 april till den 10 augusti 2016.

Solidar bekräftar den felräkning som redovisas ovan. Men bolaget invänder att kassabehållning kan avräknas som en riskfri tillgång från den sammanlagda exponeringen enligt åtagandemetoden och menar att Master Aggressiv då inte har överskridit den tillåtna gränsen för sammanlagd exponering i derivatinstrument. Till stöd för detta åberopar bolaget bestämmelserna i box 4 i CESR-riktlinjerna. Av box 4 följer, något förenklat, att man kan bortse från den exponering som ett derivatinstrument genererar om derivatet i kombination med de medel som investeras i en riskfri tillgång motsvarar en direktinvestering i den underliggande tillgången. Vidare krävs att derivatinstrumentet inte anses innebära någon ökad exponering eller hävstångs- eller marknadsrisk.

Av bolagets inlämnade handlingar i ärendet framgår att kassan under den aktuella perioden bestod av medel på bankkonton eller på konto som säkerhet för derivatpositioner och säkerställda obligationer. Bolaget anför även att de säkerställda obligationerna garanteras av svenska staten.

² CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS CESR 10-788 (CESR-riktlinjerna).

³ Se Finansinspektionens beslutspromemoria om ändrade fondföreskrifter m.m., daterad 2011-06-28 (FI Dnr 10-5045), s. 7.

Solidar säger vidare att om det är Finansinspektionens fortsatta inställning att överträdelser av beräkningen enligt åtagandemetoden har gjorts, så kommer bolaget i första hand att omgående korrigera fondernas positioner så att det inte finns några överträdelser och i andra hand överväga att lämna in en ansökan om att ändra fondbestämmelserna och använda VaR-metoden.

3.3.2 *Finansinspektionens bedömning*

Finansinspektionen bedömer att de bestämmelser i CCSR-riktlinjerna som bolaget åberopar, som utgångspunkt kan användas som stöd vid tolkningen av reglerna om sammanlagd exponering i 5 kap. 13 § LVF och 25 kap. fondföreskrifterna, men att de inte kan tillämpas på det sätt som bolaget gör gällande.

Av de uppgifter som bolaget har lämnat framgår att bolagets kassabehållning under aktuell period bestod av kassa (medel på bankkonton eller på konto som säkerheter för derivatpositioner), säkerställda obligationer och tillgångar skapade genom en kort position på OMX-terminer och en lång position i OMXS30-aktier (dvs. innehav av aktier som ingår i aktieindexet OMXS30). Till stöd för att avräkna kassan som riskfri tillgång har bolaget åberopat reglerna i box 4 i CCSR-riktlinjerna.

Det finns inte stöd för att hävda att bankmedel, säkerställda obligationer samt nu aktuella OMX-terminer och OMXS30-aktier utgör en riskfri tillgång enligt reglerna i LVF, däribland reglerna om spridning och hantering av risker och placeringsbegränsningar i 5 kap. LVF. Inte heller fondföreskrifterna innehåller regler om att sådana tillgångar utgör riskfria tillgångar.

I punkt 15 till box 4 i CCSR-riktlinjerna anges att statsskuldväxlar är en riskfri tillgång, däremot står det inte att bankmedel eller säkerställda obligationer utgör en riskfri tillgång. I utkastet till konsultationen till CCSR-riktlinjerna stod det att kontanta medel skulle kunna godtas. Detta justerades emellertid i den slutliga versionen så att det i punkt 15 i CCSR-riktlinjerna står att kontanta medel ska vara investerade i riskfria tillgångar. Det är således tydligt att kassa i form av likvida medel på konto i kreditinstitut eller likvida medel som behövs för förvaltningen inte omfattas av bestämmelsen i punkt 15 i CCSR-riktlinjerna. Det saknas därför även stöd i CCSR-riktlinjerna att klassificera dessa tillgångar såsom riskfria. Därmed får den kassabehållning som bolaget angett inte avräknas som en riskfri tillgång från den sammanlagda derivatexponeringen enligt åtagandemetoden. Solidars felräkning innebär att kursförändringar i det flexibla derivatet inte har uppdaterats på ett korrekt sätt. Finansinspektionen bedömer att detta har medfört att fondernas faktiska sammanlagda exponering som hänför sig till derivatinstrument var högre än vad bolaget hade beräknat innan felräkningen upptäcktes. När det gäller fonden Master Aggressiv bedöms felräkningen av enbart kursförändringarna ha medfört att fonden har överskridit begränsningen om en sammanlagd exponering i derivatinstrument på 100 procent av fondförmögenheten, vilket inte är tillåtet enligt 25 kap. 6 § fondföreskrifterna.

Solidars uppgift om att svenska staten har garanterat de säkerställda obligationerna är felaktig. Svenska staten har inte garanterat de nu aktuella obligationerna.

3.3.3 Felräkning av OMX-terminer

Solidar har i sin beräkning av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument inkluderat OMX-terminen som en negativ post. I samma beräkning har bolaget inkluderat det flexibla derivatet som en positiv post. Den beräkning som bolaget har gjort innebär, som den ställts upp, att OMX-terminen har räknats av som en negativ position mot det flexibla derivatet och därmed reducerat exponeringen i detta derivat.

Solidar anför att bolaget vid beräkning av sammanlagd exponering har tillämpat bestämmelserna om nettning och hedgning i box 3 och box 4 i CESR-riktlinjerna.

Angående tillämpningen av box 3 anför Solidar följande: Den aktuella strukturen kan likställas med en swap. OMX-terminen byter avkastningen som fonden äger i sin portfölj (OMXS30-aktier) mot avkastningen i det flexibla derivatet (punkt a i box 3). Portföljens avkastning beror inte längre på avkastningen från dessa OMXS30-aktier (punkt b i box 3). Det finns enligt bolaget inga ytterligare valbara särdrag jämfört med ett direkt innehav i den andra finansiella tillgången (underliggande utländska aktier, vilka är samma tillgångsslag som underliggande svenska aktier) (punkt c i box 3).

Angående tillämpningen av box 4 anför Solidar följande: Sammanlagd exponering kan beräknas med nettning av riskfria kassapositioner enligt bestämmelserna i box 4 i CESR-riktlinjerna. Bolaget anför att med riskfri tillgång kan, utöver kassan, även bolagets innehav i OMX-terminen och OMXS30-aktierna likställas, eftersom dessa tillgångar tillsammans kan betraktas som att fonden har placerat medlen i en riskfri tillgång.

Solidar framhåller att Finansinspektionen informerades om bolagets beräkningsmetod med box 3 och box 4 i CESR-riktlinjerna i samband med fondbestämmelsernas godkännande.

I sitt yttrande anför bolaget också att punkt 33 b i CESR-riktlinjerna kan tillämpas.

3.3.4 Finansinspektionens bedömning

Finansinspektionen bedömer att de bestämmelser i CESR-riktlinjerna som bolaget åberopar vid beräkningen av OMX-terminer som utgångspunkt kan användas som stöd vid tolkningen av reglerna om sammanlagd exponering i 5 kap. 13 § LVF och 25 kap. fondföreskrifterna, men att bestämmelserna inte kan tillämpas på det sätt som bolaget gör gällande.

Av box 3 i CESR-riktlinjerna följer att positionen i ett derivat kan minskas i den utsträckning som positionen utgör en swap mellan avkastningen av en tillgång i fonden mot avkastningen i annan tillgång. Angående bolagets uppgifter i denna del, konstaterar Finansinspektionen följande: Av den åberopade bestämmelsen i CESR-riktlinjen framgår det att ett villkor för dess tillämpning är att swappen helt eliminerar marknadsrisken i den tillgång i fonden som swappen avser så att fondens avkastning inte blir beroende av avkastningen av denna fondtillgång. Swappen får heller inte tillföra någon risk utöver den risk som ett direkt ägande i den andra tillgången hade medfört. Transaktionerna i de olika derivaten har till sin natur varit olika och inte synkroniserade. Finansinspektionen anser att en av de viktigaste principerna för att inte underskatta uppenbara och väsentliga risker är att transaktionerna sker samtidigt. Att handeln i de två instrumenten sker vid olika tidpunkter ökar risken för andelsägarna. Att avräkna OMX-terminen som en negativ position gör att denna risk inte syns. Det innebär emellertid inte en tydlig reducering av risken i fonden, enligt 25 kap. 5 § tredje stycket fondföreskrifterna. Dessutom leder en sådan avräkning till att exponeringen i derivatinstrument underskattas, i strid med 25 kap. 5 § andra stycket fondföreskrifterna. Det innebär att man vid beräkningen av exponeringen i derivat inte får bortse från OMX-terminen med stöd av bestämmelserna om swappar i box 3 i CESR-riktlinjerna.

Vid bolagets ansökan om fondbestämmelsernas godkännande, uppgav bolaget att transaktionerna som innebär att fonden byter avkastning mellan OMX-terminen och det flexibla derivatet sker samtidigt. Finansinspektionen har efter genomgång av transaktionerna funnit att de inte sker samtidigt, vilket medför ökade risker för fondandelsägarna. Box 3 i CESR-riktlinjerna är därmed inte tillämplig. Finansinspektionen anser inte att bolaget i fondbestämmelserna och informationsbroschyren har lämnat korrekt information till fondandelsägarna om förvaltningsmodellen vad avser informationen att transaktionerna ska ske samtidigt. Dessutom har löptiden mellan OMX-terminen och det flexibla derivatet avvikit från varandra, i strid med vad bolaget angav i samband med fondbestämmelsernas godkännande. Det kan konstateras att OMX-terminen har haft en löptid på en (1) månad medan det flexibla derivatet har haft en löptid på tre (3) månader. Mot bakgrund av ovanstående anser Finansinspektionen att bolagets transaktioner i fonderna leder till att ytterligare exponering genereras, i strid med kravet i 25 kap. 5 § fjärde stycket fondföreskrifterna. De olika nivåerna på volymer i derivatinstrumenten över tid gör det svårt att härleda vilken del av avkastningen som byts ut. Finansinspektionen konstaterar att volymen för det flexibla derivatet aldrig har motsvarat volymen i OMX-terminen vid de olika granskningstillfällena. Det är därför bara delar av derivatet som räknas av. När det gäller OMX-terminen har bolaget inte visat att hela denna har använts för att byta avkastningen mot det flexibla derivatet. Det är inte klarlagt vid bolagets omallokeringar att hela OMX-terminen används som en del i en swap. Delar av OMX-terminen kan mycket väl ibland ha använts för att förändra allokeringen av fondens exponering mot svenska aktier.

Av box 4 i CESR-riktlinjerna följer, något förenklat, att man kan bortse från den exponering som ett derivatinstrument genererar om derivatet i kombination med de medel som investeras i en riskfri tillgång motsvarar en direktinvestering i en underliggande tillgång. Finansinspektionen konstaterar att det framgår av bestämmelsen att en förutsättning är att fondens medel samtidigt investerats i en riskfri tillgång.

De tillgångar som det flexibla derivatet ska avräknas mot kan inte anses motsvara riskfria tillgångar. En kassa bestående av en underliggande aktiekorg i OMXS30-aktier och indexterminer på aktiekorgen (OMX-terminen), som inte utgörs av värdepapper med kort löptid utgivna av svenska staten eller motsvarande tillgångar, kan inte anses utgöra en riskfri tillgång. Jämför resonemanget ovan om punkt 15 i CESR-riktlinjerna. Det finns inte heller stöd för att sådana tillgångar skulle utgöra en riskfri tillgång enligt reglerna i LVF och fondföreskrifterna. Om bolaget skulle räkna av motsvarande position mot det flexibla derivatet, skulle detta leda till att fondernas exponering mot derivat skulle underskattas, vilket är i strid med 25 kap. 5 § andra stycket sjätte meningen fondföreskrifterna.

Av punkt 33 b i CESR-riktlinjerna följer att en hedgning av aktierisken i en aktieportfölj med en aktieindextermin (t.ex. en OMX-termin) är möjlig om sammansättningen av aktieportföljen ligger väldigt nära det aktuella aktiemarknadsindexets sammansättning och korrelationen mellan avkastningen i aktieportföljen och aktiemarknadsindexet är hög. En sådan hedgning innebär att man vid en beräkning av fondens totala exponering får bortse från den exponering som derivatet genererar. Exponeringen i derivat får alltså tas upp till ett värde av noll, men inte till ett negativt värde. OMX-terminen innebär en hedgning i relation till innehavet av OMXS30-aktierna. I enlighet med nu aktuell bestämmelse ska den derivatexponering som terminen genererar då beräknas till noll och inte till ett negativt värde.

Eftersom box 3 och box 4 i CESR-riktlinjerna inte kan tillämpas borde positionen i OMX-terminen inte ha beräknats till ett negativt värde. Vid en tillämpning av punkt 33 b i CESR-riktlinjerna, borde positionen i OMX-terminen ha beräknats till noll och inte till ett negativt värde. Finansinspektionen finner att denna felräkning av OMX-terminerna har medfört att den sammanlagda exponeringen som hänför sig till derivatinstrument för Master Aggressiv och Master Flex 100 har överstigit 100 procent av fondernas respektive värde under undersökningsperioden. Master Aggressiv har vid samtliga granskade tillfällen haft en för hög sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument och Master Flex 100 har vid flera tillfällen haft en för hög sammanlagd exponering, vilket är otillåtet enligt 25 kap. 6 § fondföreskrifterna.

3.3.5 *Samlade konsekvenser av felräkningarna*

Med hänsyn tagen till vad som angetts ovan finner Finansinspektionen att Solidars beräkning av sammanlagd exponering i derivatinstrument enligt

åtagandemetoden är felaktig, vilken fått till följd att bolaget har underskattat exponeringen i derivatinstrument för samtliga fyra fonder. Detta beror på felräkningen av kursförändringar och att OMX-terminen har tagits upp till ett negativt värde. Vad gäller fonderna Master Aggressiv och Master Flex 100, bedöms den sammanlagda exponeringen i derivatinstrument ha överstigit 100 procent av fondförmögenheten och fonderna bedöms ha åsidosatt regeln i 5 kap. 13 § andra stycket LVF.

Finansinspektionen finner att Solidar brister i beräkningen av sammanlagd exponering enligt åtagandemetoden inte endast har varit tillfälliga. Felräkningen av kursförändringar gjordes under en period som var längre än tre månader. Felräkningen av OMX-terminer gjordes för samtliga granskade transaktioner som bolaget genomförde under ett års tid. Finansinspektionen bedömer att bolaget inte har uppfyllt kraven i 8 kap. 6 § fondföreskrifterna om riskbedömning och riskhantering. Solidar har brustit när det gäller att vid varje tidpunkt bedöma och hantera de risker som varje värdepappersfond som bolaget förvaltar är eller kan komma att bli exponerad mot. Bolaget har också brustit när det gäller att säkerställa att placeringsbestämmelserna för fonden följer LVF och andra författningar samt fondbestämmelserna.

Solidar bedöms inte ha infört den teknik samt de verktyg och rutiner som krävs för att klara av detta. Bolaget har inte säkerställt att fondens risknivå och sammansättning varit förenlig med riskbegränsningssystemet (åtagandemetoden)⁴, enligt 8 kap. 7 § 1 och 5 fondföreskrifterna. Bolaget har heller inte korrekt beräknat riskerna med de beräkningsmetoder som bolaget har tillämpat.

3.4 Intern styrning och kontroll

Ett fondbolag ska, enligt 2 kap. 17 § LVF, ha sunda rutiner för intern kontroll. En god intern styrning och kontroll är en förutsättning för att kunna driva fondverksamheten i enlighet med gällande regelverk. Intern styrning och kontroll är ett samlingsbegrepp. Det omfattar bland annat de kontrollfunktioner som ska finnas i ett fondbolag för riskhantering, regelefterlevnad och internrevision och som ska göra en oberoende granskning.

Av Finansinspektionens utredning och av vad som har redogjorts för ovan, framgår att bolaget har haft bristfälliga rutiner och kontroller vad gäller riskbedömning och riskhantering av fonderna. Bolaget har även haft bristfälliga rutiner och vidtagit otillräckliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat och hantering av intressekonflikter. De rutiner som bolaget har tillämpat har inte gett fondandelsägarna nödvändigt skydd mot risken att drabbas av förluster och omotiverade kostnader.

⁴ Riskbegränsningssystem enligt 1 kap. 9 § 26 fondföreskrifterna i lydelse FFFS 2016:26: "Ett dokumenterat system av lämpliga interna placeringsbegränsningar för en värdepappersfond som är utformat för att hantera samtliga risker av väsentlig betydelse för fonden och för att säkerställa att förvaltningen av fonden sker i enlighet med lag [t.ex. LVF] och andra författningar samt fondbestämmelserna för fonden."

Funktionen för riskhantering, med stöd av funktioner i den löpande verksamheten (verkställande direktören och ansvarig förvaltare), och funktionen för regelefterlevnad har beräknat sammanlagd exponering i derivatinstrument i fonderna på ett felaktigt sätt. Felräkningarna har inneburit att bolaget inte vid varje tidpunkt har kunnat kontrollera och bedöma risken samt att bolaget i sin förvaltning av fonderna har riskerat att bryta mot tillämpliga bestämmelser om sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument. Det framgår av utredningen att bristerna i beräkningen inte endast varit tillfälliga. Av granskade riskrapporter från funktionen för riskhantering framgår att rapporterna inte har innehållit några uppgifter om att brister har funnits i beräkningen av OMX-terminerna till styrelsen.

Solidar har under utredningens gång lämnat olika uppgifter om hur bolaget beräknar sammanlagd exponering och flera gånger kommit med nya förklaringar av olika beräkningar.

Bolaget medger att det har funnits identifierade fel och brister vad gäller vissa limitkontroller (här avses felräkningen av kursförändringarna som redogörs för under avsnitt 3.3.1). Bolaget vidhåller att beräkningen av sammanlagd exponering som hänför sig till derivatinstrument i övrigt har varit korrekt. Bolaget medger att det finns förbättringspotential när det gäller dokumentation av intressekonflikter och framför allt hur dessa har beskrivits.

Angående Solidars system för riskhantering hävdar bolaget att vidtagna åtgärder och kontroller för riskhantering är både adekvata och tillräckliga. Bolaget anför att förvaltningen ansvarar för att hantera fondernas innehav så att de följer placeringsbestämmelser och riskbegränsningar. Funktionen för riskkontroll mäter dagligen sammanlagd exponering och total exponering. Limitkontroller utförs både före och efter handel genom att limitbegränsningar finns inlagda i förvaltningens handelssystem och en manuell kontroll utförs om det bedöms nödvändigt. Vidare genomförs kontroll efter handel i handelssystemet och portföljsystemet. Sammanställning och beräkning av positioner och limiter har uppdragits åt en extern part. Bolaget uppger att hantering sker genom flera olika kontrollpunkter och genom att iaktta dualitet för att säkerställa att fondernas placeringar är förenliga med fondernas riskprofiler.

Finansinspektionens bedömning

Funktionen för riskhantering har inte infört lämpliga interna regler och rutiner för riskhantering. Funktionen har inte heller säkerställt att riskbegränsningssystemet följs för fonderna. Funktionen för riskhantering har därför inte uppfyllt kraven i 7 kap. 17 § första stycket 1 och 2 fondföreskrifterna. Enligt Finansinspektionen borde en väl fungerande riskhanteringsfunktion ha infört rutiner för beräkning av sammanlagda exponeringar som hänför sig till derivatinstrument som uppfyller lagstadgade krav i 5 kap. 13 § andra stycket LVF. Riskhanteringsfunktionen borde även ha upptäckt bristerna i beräkningen av sammanlagd exponering av OMX-terminerna eller fått rapport om bristerna från funktioner i den löpande verksamheten och rapporterat detta till styrelsen

för vidare åtgärder. Finansinspektionen finner att bolaget inte har visat att systemet för riskhantering uppfyller kraven i 5 kap. 2 § LVF, enligt 7 kap. 16 § fjärde stycket fondföreskrifterna. Bolaget har inte heller haft en effektiv funktion för riskhantering enligt 7 kap. 16 § första stycket fondföreskrifterna. Ytterst ligger ansvaret för detta hos bolagets styrelse.

Styrelsen och den verkställande direktören tycks inte ha uppmärksammat bristerna i bolagets rutiner för riskberäkning, som utförs av funktioner i den löpande verksamheten. Inte heller verkar de ha uppmärksammat de bristande kontroller som funktionen för riskhantering har gjort. Styrelsen tycks inte heller ha uppmärksammat brister i bolagets åtgärder och avrapportering av utförda kontroller av åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat. Finansinspektionen noterar att frågor om åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat först avrapporterades till styrelsen efter det att handeln med det flexibla derivatet hade påbörjats.

Solidar bedöms inte ha agerat på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte har uppstått för andelsägarna, enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna. Detta har bland annat berott på att bolaget har saknat interna rutiner för beräkning av risker. Den totala kostnaden inräknat för det flexibla derivatet (med clearing inräknat) har uppgått till cirka 40 miljoner kronor, att jämföras med den alternativa förvaltningsstrategin som hade kostat cirka 7 miljoner kronor. Det innebär att handeln med det flexibla derivatet har belastat fondandelsägarna med extra kostnader på cirka 33 miljoner kronor, jämfört med de kostnader som den alternativa förvaltningsstrategin hade medfört för samma exponering. Samtidigt har bolaget en intressekonflikt att hantera med tanke på att bolaget har haft ett intresse av att köpa tjänster från DSP, som varit ett närstående bolag respektive en koncernintern motpart.

Solidar bedöms inte ha agerat med hög grad av aktsamhet när det har valt och löpande övervakat placeringar av fondmedel, enligt 16 kap. 2 och 3 §§ fondföreskrifterna. Kostnadsberäkningen för den alternativa förvaltningsstrategin är felaktig och utvärderingen av transaktionskostnader är missvisande. Bolaget bedöms inte ha säkerställt att fondförvaltningen har skett i enlighet med lag och andra författningar och att bolaget har handlat uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF.

Med hänsyn tagen till vad som angetts ovan, finner Finansinspektionen att Solidar inte har haft kontroll över riskerna i fonderna på det sätt som krävs och att bolaget har haft otillräckliga rutiner för riskhantering. Det är därför Finansinspektionens bedömning att bolaget inte har haft sunda rutiner för intern kontroll enligt 2 kap. 17 § första stycket 2 LVF.

Vidare bedömer Finansinspektionen att styrelsen inte heller har sett till att bolaget haft tillräckliga rutiner för att identifiera, hantera och dokumentera de intressekonflikter som har förekommit i verksamheten. De intressekonflikter som har berörts ovan är av central betydelse för fondverksamheten och berör fondbolagets möjligheter att i praktiken driva verksamheten på ett sätt som

tillgodoser fondandelsägarnas gemensamma intresse. Mot bakgrund av bristerna i bolagets interna styrning och kontroll, och genom att bolaget inte har hanterat intressekonflikterna, bedöms andra intressen ha påverkat förvaltningen. Finansinspektionen finner att bolaget inte har haft en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka fondandelsägares eller andra kunders intressen negativt, eller så att allmänhetens förtroende för marknaden upprätthålls.

4 Överväganden om ingripande

4.1 Tillämpliga bestämmelser

Den 1 november 2016 trädde lagändringar i kraft som gjorde att bestämmelserna i 12 kap. LVF fick en ny lydelse (se lagen [2016:892] om ändring i lagen [2004:46] om värdepappersfonder). Ytterligare ändringar av LVF har gjorts därefter som trädde i kraft den 1 augusti 2017 (se lagen [2017:645] om ändring i lagen [2004:46] om värdepappersfonder).

Lagändringarna 2016 innebar bland annat att det som tidigare kallades straffavgift nu i stället benämns sanktionsavgift och att Finansinspektionen får besluta om betydligt högre avgifter än vad som tidigare var möjligt. Vidare ska vid beräkning av vad som utgör den högsta möjliga sanktionsavgiften baserad på omsättningen, beräkningen i förekommande fall ske på koncernnivå. Enligt övergångsbestämmelserna till de nya lagreglerna ska äldre föreskrifter gälla för överträdelser som har inträffat före ikraftträdandet (se punkt 3 i övergångsbestämmelserna till lagen [2016:892]). De nya reglerna innebär dock ingen skillnad för avgiftens storlek i detta ärendet, enligt vad som utvecklas nedan. Finansinspektionen kallar avgiften sanktionsavgift även när det gäller överträdelser som inträffade innan lagändringarna trädde i kraft.

De överträdelser av regelverket som Finansinspektionen har konstaterat hos Solidar påbörjades innan de nya reglerna om ingripande trädde i kraft, men pågick under en tid efter ikraftträdandet den 1 november 2016.

I det följande redogör Finansinspektionen för den nu gällande lydelsen av relevanta bestämmelser i LVF. I förekommande fall anges i vilka avseenden bestämmelserna tidigare, dvs. före den 1 november 2016 respektive den 1 augusti 2017, hade ett annat innehåll.

Enligt 12 kap. 1 § LVF ska Finansinspektionen ingripa om ett fondbolag har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, fondbestämmelserna, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet. Finansinspektionen ska då utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma tillrätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller genom att göra en anmärkning. Om ett fondbolags

överträdelse är allvarlig, ska bolagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

Av 12 kap. 2 § första stycket LVF framgår att vid valet av sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

Av 12 kap. 7 § första stycket LVF framgår att om ett fondbolag har meddelats beslut om anmärkning eller varning får Finansinspektionen besluta att fondbolaget ska betala en sanktionsavgift.

Av 12 kap. 8 § första stycket LVF framgår att sanktionsavgiften ska fastställas till högst det högsta av

1. ett belopp som per den 17 september 2014 i kronor motsvarade fem miljoner euro,
2. tio procent av bolagets omsättning eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå närmast föregående räkenskapsår, eller
3. två gånger den vinst som bolaget gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Fram till den 1 augusti 2017 föreskrevs i 12 kap. 8 § andra stycket LVF att sanktionsavgiften inte fick bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor. Avgiften fick dock inte överstiga tio procent av fondbolagets omsättning under närmast föregående räkenskapsår.

Av 12 kap. 9 § LVF framgår att när sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 2 och 2 a §§ samt till fondbolagets finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som fondbolaget har erhållit till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits. Enligt bestämmelsens lydelse före den 1 november 2016 skulle, när sanktionsavgiftens storlek beslutas, särskild hänsyn tas till hur allvarlig den överträdelse är som har lett till anmärkningen eller varningen och hur länge överträdelsen har pågått.

4.2 Bedömning av överträdelserna och val av ingripande

Finansinspektionens undersökning visar att Solidar har brutit mot reglerna om intressekonflikter. Därutöver har bolaget inte iakttagit skyldigheten att alltid agera i andelsägarnas gemensamma intresse och att motverka att det för andelsägarna uppstår omotiverade kostnader. Bolaget har även brutit mot reglerna om bästa möjliga resultat. Vidare har bolaget åsidosatt reglerna om riskbedömning och riskhantering samt intern styrning och kontroll i LVF och fondföreskrifterna. Överträdelserna har pågått en viss tid och bristerna är sådana

att det finns skäl att ingripa mot bolaget. Någon anledning för Finansinspektionen att avstå från att ingripa med hänsyn till att överträdelserna har varit ringa eller ursäktliga finns inte.

De regler som Solidar har brutit mot tillhör de mest centrala regler som ett fondbolag är skyldigt att följa. Reglerna är grundläggande för att upprätthålla skyddet för fondandelsägarna och förtroendet för marknaden. God intern styrning och kontroll är en förutsättning för att kunna driva fondverksamheten i enlighet med gällande regelverk och för att kunna bedöma och hantera risken i fonderna. Bestämmelser som behandlar placering av fondmedel i olika tillgångar är centrala för fondlagstiftningen. Bolagets bristande hantering av intressekonflikter i verksamheten har inneburit att ledamöter i bolaget kan ha satt sina egna intressen framför andelsägarnas. De rutiner som Solidar har tillämpat har inte gett fondandelsägarna nödvändigt skydd mot att drabbas av förluster på grund av bristande åtgärder och bristande dokumentation. Bolaget har under utredningens gång kommit in med olika uppgifter om hur bolaget beräknar sammanlagd exponering och kostnader för det flexibla derivatet, jämfört med kostnaderna för andra förvaltningsstrategier. Redan den omständigheten att bolaget vid upprepade tillfällen har lämnat nya förklaringar till sina beräkningar, visar tydligt på effekten av bolagets bristande rutiner.

Bristerna bedöms ha pågått under en viss tid och har inte endast varit tillfälliga. Bristerna i beräkningen av sammanlagd exponering har pågått enligt följande. Felräkningarna av kursförändringar har pågått under en period längre än tre månader. Felräkningen av OMX-terminernas exponering har pågått under granskade tillfällen under ett års tid och har enligt bolagets uppgifter inte åtgärdats. Bristerna i rutiner och åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat och hantera intressekonflikter har pågått under ett och ett halvt års tid.

Finansinspektionen bedömer sammantaget att överträdelserna är så allvarliga att det finns skäl att överväga en återkallelse av Solidars tillstånd att driva fondverksamhet. Som ett alternativ till återkallelse kan Finansinspektionen i stället meddela en varning, om det är tillräckligt. Omständigheter som beaktas vid en sådan prövning är bland annat att det inte kan befaras att fondbolaget kommer att upprepa överträdelserna och att prognosen för fondbolaget därmed är god.

Solidar anför att bolaget har vidtagit vissa åtgärder och planerar att vidta ytterligare åtgärder för att komma till rätta med bristerna. När det gäller bristerna i hanteringen av intressekonflikter uppger bolaget att man har sett över och förtydligat sina interna regler och sin dokumentation. Handeln med DSP har upphört i och med att det bolaget har avvecklat sin verksamhet. Vad gäller Solidars interna styrning och kontroll säger bolaget att man har genomfört ändringar i bolagets styrelse och ledning. När det gäller Solidars rutiner för riskbedömning och riskhantering säger bolaget att det bland annat har förbättrat systemstödet, utbildat förvaltningsorganisationen och infört begränsningar av förvaltningsmandat. Vad gäller brister i rutinerna för bästa möjliga resultat anför bolaget att det har genomfört en särskild utvärdering av handeln med närstående

bolag, att ytterligare fem motparter har ansökt om och blivit medlemmar på en annan marknad för det flexibla derivatet, samt att bolagets rutiner och metoder har förbättrats.

När det gäller felräkningen av OMX-terminernas exponering har Solidar inte anfört att några åtgärder har vidtagits, men bolaget har redogjort för vilka åtgärder som man planerar att vidta om Finansinspektionen bedömer att det finns brister. Bolaget uppger att det i första hand omgående kommer att korrigera fondernas positioner så att det inte ska finnas några överträdelser. Bolaget uppger vidare att det i andra hand kommer att överväga att lämna in en ansökan om ändring av fondbestämmelserna och vald riskmättningsmetod.

Finansinspektionen utgår från att bolaget vidtar de rättelser av beräkningarna som är nödvändiga och som framgår av detta beslut samt att det framöver tillämpar detta. När det gäller en eventuell ändring av fondbestämmelserna och val av riskbedömningsmetod gör Finansinspektionen följande bedömning. Det ankommer på bolaget att vid varje tidpunkt agera i andelsägarnas gemensamma intresse och välja den förvaltningsstrategi som bäst fyller det syftet. I det ligger bland annat att andelsägarna inte ska påföras högre kostnader än nödvändigt för att fonden ska nå en viss exponering. Utifrån bolagets besked om kommande åtgärder har Finansinspektionen inte skäl att tro annat än att bolaget, med beaktande av vad som sägs i detta beslut, framöver kommer att se över sina kostnadsberäkningar och välja en förvaltningsstrategi som ligger i linje med andelsägarnas gemensamma intresse. Mot bakgrund av detta bedömer Finansinspektionen att det är tillräckligt att ingripandet stannar vid en varning.

Med hänsyn till överträdelsernas art och omfattning ska varningen förenas med en sanktionsavgift. Enligt Solidars senast fastställda årsredovisning för 2016 (1 januari–31 december 2016) var bolagets nettoomsättning cirka 425 miljoner kronor. Enligt koncernens senast fastställda årsredovisning för 2016 var koncernens årsomsättning cirka 513 miljoner kronor. Med beaktande av detta kan den maximala sanktionsavgiften som bolaget kan bli skyldigt att betala beräknad enligt reglerna som gällde före den 1 november 2016 uppgå till 42,5 miljoner kronor (tio procent av omsättningen i bolaget). Beräknad enligt de regler som gäller från och med den 1 november 2016 uppgår den maximala avgiften till 51,3 miljoner kronor (tio procent av koncernens omsättning).

Sanktionsavgiften ska ses om en gradering av överträdelserna. Vid bedömningen av avgiftens storlek tar Finansinspektionen bland annat hänsyn till att överträdelserna gäller centrala regler som ett fondbolag är skyldigt att följa och som är grundläggande för att upprätthålla skyddet för fondandelsägarna och förtroendet för marknaden. Med hänsyn till hur allvarliga överträdelserna är anser Finansinspektionen att en sanktionsavgift på 25 miljoner kronor skulle vara motiverad utifrån de äldre bestämmelserna och 30 miljoner kronor utifrån de nu gällande bestämmelserna. Med hänsyn till de konsekvenser som så höga avgifter skulle få för Solidars ekonomiska förhållanden finner dock Finansinspektionen skäl att låta avgiften stanna på tio miljoner kronor. Avgiften är därmed inte så stor att bolagets finansiella ställning och förmåga att fullgöra kapitalkravet under

pågående verksamhet i 2 kap. 8 § LVF äventyras. Överträdelserna har till övervägande del skett före den 1 november 2016. Det saknas dock med hänsyn till den begränsning som anges ovan skäl att vid bestämmande av sanktionsavgiften beakta i vilken mån överträdelserna skett före och efter regeländringen den 1 november 2016.

Sanktionsavgiften tillfaller staten och faktureras av Finansinspektionen efter att beslutet har vunnit laga kraft.

FINANSINSPEKTIONEN

Sven-Erik Österberg
Styrelseordförande

Maria Bach Harrén
Jurist

Beslutet har fattats av Finansinspektionens styrelse (Sven-Erik Österberg, ordförande, Maria Bredberg Pettersson, Marianne Eliasson, Astri Muren, Mats Walberg och Erik Thedéen, generaldirektör) efter föredragning av juristen Maria Bach Harrén. I den slutliga handläggningen har också chefsjuristen Charlotte Rydin, områdeschefen Malin Omberg, avdelningschefen Agneta Blomquist och finansinspektören Joakim Henning deltagit.

Bilagor

Bilaga 1 – Hur man överklagar
Bilaga 2 – Tillämpliga bestämmelser

Kopia: Solidars verkställande direktör.

Hur man överklagar

Om ni anser att beslutet är felaktigt kan ni överklaga det genom att skriva till förvaltningsrätten. Ställ överklagandet till Förvaltningsrätten i Stockholm, men skicka eller lämna det till Finansinspektionen, Box 7821, 103 97 Stockholm.

Ange följande i överklagandet:

- Namn och adress
- Vilket beslut ni överklagar och ärendets nummer
- Varför ni anser att beslutet är felaktigt
- Vilken ändring ni vill ha och varför ni anser att beslutet ska ändras.

Kom ihåg att underteckna skrivelsen.

Överklagandet ska ha kommit in till Finansinspektionen inom tre veckor från den dag ni fått ta del av beslutet.

Finansinspektionen skickar överklagandet vidare till Förvaltningsrätten i Stockholm, om det kommit in i tid och Finansinspektionen inte själv ändrar beslutet på det sätt som ni begärt.

Tillämpliga bestämmelser

I ärendet aktualiseras regler i:

- lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF),
- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna).

Intressekonflikter

Regler om intressekonflikter finns huvudsakligen i 2 kap. LVF och 15 kap. fondföreskrifterna.

I 2 kap. 17 § andra stycket LVF anges att fondbolaget ska särskilt bland annat ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka fondandelsägares eller andra kunders intressen negativt.

I 2 kap. 17 f § andra stycket LVF (2 kap. 17 e § i lydelse lag [2016:892]) anges att fondbolaget ska vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

I 15 kap. fondföreskrifterna finns regler om kriterier för identifiering av intressekonflikter och regler om hantering av dessa intressekonflikter. Vilka personer som utgör relevanta personer framgår av 1 kap. 9 § 26 fondföreskrifterna (1 kap. 9 § 25 i lydelse FFFS 2016:26). Regler om nära förbindelser och ägarkontroll framgår av 1 kap. 2 § LVF.

Enligt 15 kap. 2 § fondföreskrifterna ska bolaget ha interna regler där det framgår hur bolaget hanterar intressekonflikter. Bolaget ingår i en företagsgrupp och de interna reglerna ska då ta hänsyn till omständigheter som, till följd av gruppens struktur eller verksamheten i andra företag i gruppen, kan ge upphov till en intressekonflikt.

Enligt 15 kap. 3 § 1 fondföreskrifterna ska bolaget i de interna reglerna för intressekonflikter identifiera de omständigheter som utgör eller kan ge upphov till en intressekonflikt som medför en väsentlig risk för att fondandelsägares eller andra kunders intressen påverkas negativt med hänsyn till fondverksamheten. I de interna reglerna ska även anges vilka rutiner som ska tillämpas och vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera konflikterna, enligt 15 kap. 3 § 2 fondföreskrifterna.

I 15 kap. 4 § fondföreskrifterna finns kriterier för identifiering av intressekonflikter. För att kunna identifiera de intressekonflikter som uppstår i fondverksamheten ska fondbolaget åtminstone ta hänsyn till om bolaget, en

relevant person eller en person som genom sådan ägarkontroll som avses i 1 kap. 2 § LVF är direkt eller indirekt knuten till bolaget bland annat:

- sannolikt kan erhålla en ekonomisk vinst eller undvika en ekonomisk förlust på bekostnad av värdepappersfonden (15 kap. 4 § 1 fondföreskrifterna), eller
- har ett annat intresse än andelsägarna, av verksamhetens resultat eller en portföljtransaktion som genomförs för fondens räkning, eller en order som genomförs för en annan kunds räkning (15 kap. 4 § 2 fondföreskrifterna).

Enligt 15 kap. 5 § 1 fondföreskrifterna ska ett fondbolag när det identifierar intressekonflikter ta hänsyn till bolagets, företagsgruppens och kundernas intressen samt bolagets skyldigheter gentemot värdepappersfonden.

Enligt 15 kap. 6 § fondföreskrifterna ska ett fondbolag ha rutiner och genomföra åtgärder som säkerställer att de relevanta personer som deltar i olika affärsverksamheter och som berörs av intressekonflikter, driver verksamheten på ett lämpligt och oberoende sätt med hänsyn till bolagets storlekt och verksamhet, till den företagsgrupp som de tillhör och till hur påtaglig risken är för att fondandelsägares eller andra kunders intressen ska påverkas negativt.

Enligt 15 kap. 7 § fondföreskrifterna ska styrelsen eller den verkställande direktören omgående informeras, om inte bolagets organisation eller administrativa åtgärder och rutiner förhindrar att fondandelsägares intressen påverkas negativt av en intressekonflikt. Styrelsen eller den verkställande direktören ska då fatta de beslut som är nödvändiga för att komma till rätta med situationen. Bolaget ska informera investerarna om sådana situationer och motivera sitt beslut. Informationen ska lämnas på ett varaktigt medium.

Fondregelverket uppställer vidare krav på dokumentation och regelbunden uppdatering av uppgifter om det föreligger intressekonflikter. Enligt 15 kap. 8 § fondföreskrifterna ska bolaget dokumentera och regelbundet uppdatera uppgifter om fondverksamheten, om det uppstår intressekonflikter som innebär en väsentlig risk för att kunders intressen påverkas negativt.

Förvaltningen av en värdepappersfond

I 4 kap. 2 § tredje stycket LVF anges att fondbolaget vid förvaltningen av en värdepappersfond ska handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse.

Uppföranderegler - Handla i fondandelsägares intressen

Enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna ska bolaget agera på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för andelsägarna.

Bästa möjliga resultat

I 18–19 kap. fondföreskrifterna finns bestämmelser om bästa möjliga resultat vid placering av order.

Enligt 19 kap. 2 § fondföreskrifterna ska bolaget vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat vid placering av order för bolagets fonder med

beaktande av de faktorer som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1–7 fondföreskrifterna, däribland faktorn kostnad (p. 2). Den relativa betydelsen av dessa faktorer ska fastställas utifrån de kriterier som anges i 18 kap. 2 § andra stycket fondföreskrifterna:

1. mål, placeringsinriktning och riskprofil för fonden,
2. transaktionens beskaffenhet,
3. utmärkande egenskaper för de finansiella instrument som ingår i portföljtransaktionen, och
4. utmärkande egenskaper för de handelsplatser där portföljtransaktionen kan utföras.

Riskbedömning och riskhantering

Regler om riskhantering och derivatinstrument finns i 5 kap. LVF och 8 kap. fondföreskrifterna. Regler om beräkning av sammanlagda exponeringar finns i 25 kap. fondföreskrifterna.

I 5 kap. 2 § första stycket första meningen LVF anges att ett fondbolag ska ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil.

Enligt 8 kap. 6 § fondföreskrifterna ska ett fondbolag vid varje tidpunkt bedöma och hantera de risker som varje värdepappersfond som fondbolaget förvaltar är eller kan komma att bli exponerad mot (p. 1), och säkerställa att placeringsbegränsningarna för fonden följs enligt lag och andra författningar samt fondbestämmelserna (p. 2).

För att uppfylla kraven i p. 1–2 ovan, ska bolaget för varje värdepappersfond som det förvaltar bland annat införa sådana tekniker, verktyg, rutiner m.m. för riskbedömning som krävs i syfte att korrekt bedöma de risker som är knutna till tagna positioner och hur dessa påverkar fondens riskprofil utifrån välgrundade och tillförlitliga uppgifter, samt se till att detta dokumenteras på ett lämpligt sätt. Bolaget ska även säkerställa att fondens nuvarande risknivå och sammansättning är förenlig med riskbegränsningssystemet. Detta följer av 8 kap. 7 § 1 och 5 fondföreskrifterna.

I 5 kap. 13 § andra stycket LVF anges att en värdepappersfonds sammanlagda exponeringar som hänför sig till derivatinstrument inte får överskrida fondens värde.

Enligt 25 kap. 5 § andra stycket sjätte meningen fondföreskrifterna får en beräkning enligt underliggande exponerat värde inte leda till att exponeringen mot derivatinstrument underskattas.

Enligt 25 kap. 5 § tredje stycket fondföreskrifterna får bolaget vid beräkning av de sammanlagda exponeringarna ta hänsyn till nettning och hedgning, om detta inte leder till att bolaget bortser från uppenbara och väsentliga risker och att detta resulterar i en tydlig riskexponering i fonden.

Enligt 25 kap. 5 § fjärde stycket fondföreskrifterna, om en värdepappersfond använder derivatinstrument som inte leder till att ytterligare exponering genereras, är det inte nödvändigt att inkludera den underliggande exponeringen i beräkningen av fondens sammanlagda exponeringar.

Enligt 25 kap. 6 § fondföreskrifterna får de sammanlagda exponeringarna, när exponeringen beräknas med hjälp av åtagandemetoden, högst uppgå till 100 procent av fondförmögenheten.

Intern styrning och kontroll

Regler om krav på organisation av verksamheten finns i 2 kap. 17–17e §§ och 7 kap. fondföreskrifterna. Regler om krav på vederbörlig aktsamhet finns i 16 kap. 2–3 §§ fondföreskrifterna.

I 2 kap. 17 § första stycket 2 LVF anges att ett fondbolag ska ha sunda rutiner för intern kontroll. Den närmare innebörden av sunda rutiner finns i fondföreskrifterna.

I 2 kap. 17 § andra stycket LVF anges att fondbolaget särskilt ska, bland annat, ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka fondandelsägares eller andra kunders intressen negativt.

Enligt 7 kap. 9 § fondföreskrifterna ansvarar styrelsen för att se till att ett fondbolag fullgör de skyldigheter som följer av LVF och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet. Bolagets verkställande direktör ansvarar för att bolaget fullgör sådana skyldigheter som ingår i den verkställande direktörens uppgifter enligt lag och andra författningar samt styrelsens riktlinjer och anvisningar.

Enligt 7 kap. 10 § 4 fondföreskrifterna ska styrelsen regelbundet följa upp och kontrollera effektiviteten och lämpligheten i bolagets system för riskhantering.

Enligt 7 kap. 16 § första stycket fondföreskrifterna ska ett fondbolag ha en effektiv funktion för riskhantering. Enligt 17 kap. 16 § andra stycket fondföreskrifterna ska bolaget bland annat kunna visa att dess system för riskhantering uppfyller kraven i 5 kap. 2 § LVF.

Enligt 7 kap. 17 § 1–2 fondföreskrifterna ska riskhanteringsfunktionen i ett fondbolag införa bolagets interna regler och rutiner för riskhantering enligt 8 kap. fondföreskrifterna (p. 1) och säkerställa att riskbegränsningssystemet, inklusive begränsningar för sammanlagda exponeringar och motpartsrisiker, följs för varje värdepappersfond som bolaget förvaltar (p. 2).

Enligt 16 kap. 2 § fondföreskrifterna ska ett fondbolag handla med hög grad av aktsamhet när det väljer och löpande övervakar placeringar av fondmedel. Bolaget ska ha lämplig kunskap om och förståelse för de tillgångar som ingår i de värdepappersfonder som det förvaltar. Bolaget ska också ha interna regler och rutiner för att iaktta den aktsamhet som krävs och vidta effektiva åtgärder för att säkerställa att placeringsbeslut som fattas för en fond utförs i överensstämmelse med målet, placeringsstrategierna och

riskbegränsningssystemet för fonden. De interna reglerna ska fastställas av fondbolagets styrelse eller verkställande direktör.

Enligt 16 kap. 3 § fondföreskrifterna ska ett fondbolag innan det genomför en placering, om det är lämpligt, ta fram prognoser och analyser om placeringens bidrag till värdepappersfondens sammansättning och likviditet samt till dess risk- och avkastningsprofil. Analyserna ska baseras på information som är tillförlitlig och uppdaterad både i kvantitativt och kvalitativt hänseende.