

Finansdepartementet  
103 97 Stockholm

## En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad

### Hållbarhet

Hållbarhet är ett dynamiskt område, olika metoder kan kombineras med varandra. Det finns ingen given definition för hållbarhet än. Utredningen föreslår att fondförvaltare för varje fond denne förvaltar, ska redogöra för vilka aspekter förvaltaren lägger in i begreppet hållbarhet, vilken eller vilka metoder som tillämpas samt redovisa resultatet av hållbarhetsarbetet. Om förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska förvaltaren i stället lämna information om det. Detta krav införs för svenska fonder genom att de ska ta in information i fondernas informationsbroschyr, årsberättelse och halvårsredogörelse.

Pensionsmyndigheten tillstyrker förslaget, hållbarhet är en viktig aspekt i fondförvaltning och myndigheten vill främja förslag som syftar till att driva utvecklingen framåt på detta område.

### Associationsrättslig fond

För att öka Sveriges konkurrenskraft bör en modell med associationsrättsliga fonder införas även i Sverige enligt utredningen. De fonder den associationsrättsliga konstruktionen som bör gälla är att begränsa den enbart till UCITS-fonder. Utredningen föreslår inte paraplykonstruktionen (som SICAV:er har) utan menar att man kan uppnå samma effekt genom att tillåta att flera fonder som i och för sig är juridiska personer har en gemensam förvaltning. Vidare föreslås att svenska associationsrättsliga fonder ska benämnas investeringsbolag (IB). Reglerna om investeringsbolag bör samlas i en ny egen lag. I de fall aktiebolagslagens regler ska vara tillämpliga ska det anges särskilt. Regleringen bör vara flexibel så att den ger utrymme för både självförvaltande bolag och externt förvaltade bolag.

Investeringsbolag bör endast kunna användas för kollektiva investeringar. För ett IB bör det gälla att ett sådant bolag inte ska kunna förvärva rättigheter eller åta sig skyldigheter innan bolaget har registrerats och har fått tillstånd av Finansinspektionen. Fondbolag och förvaltningsbolag ska kunna utses att förvalta ett investeringsbolag. Om en sådan extern förvaltare utses, kan förvaltaren också utses till styrelse. Med stöd av sådan lagstiftning kan ett svenskt fondbolag förvalta ett antal investeringsbolag och styrelsen kan vara den externa förvaltaren. När extern förvaltare utsetts är det denne och inte investeringsbolaget som står under Finansinspektionens tillsyn.

För att få driva verksamhet som investeringsbolag ska det krävas tillstånd från FI, detta förslag anser Pensionsmyndigheten är rimligt.

[www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se)

Pensionsmyndigheten	Telefon	Fax	E-post	Org.nr
Box 38190 100 64 Stockholm	0771-771 771	08-658 13 00	registrator@pensionsmyndigheten.se	202100-6255

2016-11-07

Pensionsmyndighetens anser även att det är positivt att låta tillsyn utövas av Finansinspektionen, likaså att sanktionssystemet ska vara detsamma som vid förvaltning av en värdepappersfond. Myndigheten anser vidare att det är av stor vikt att konsumentskyddet stärks i och med införandet av en ny fondrättslig konstruktion.

### **Aktiv och passiv förvaltning**

Det finns olika sätt att mäta i vilken utsträckning en fond är aktivt förvaltd. Det har utvecklats index som utgår från andra kriterier än just marknadsvärde t.ex kassaflödesanalyser, hur stor direktavkastningen är osv. Omsättningshastighet i fonden kan utgöra ett mått eller en indikation, att granska hur mycket fondens avkastning avviker från marknadens genomsnitt eller hur mycket fonden avviker från dess jämförelseindex är också en indikation. Tracking error är ett riskmått som beskriver hur en aktiefonds utveckling följer utvecklingen av dess jämförelseindex.

För förvaltare med strategi är stock-picking (förvaltaren gör ett urval av värdepapper som bedöms kunna prestera bättre än index), är måttet "Active share" bättre att använda. Dock hög Active share betyder inte per automatik att det är fråga om bättre förvaltning. I forskning har gränsen för att definiera en aktivt förvaltd fond satts vid Active share om 60 procent. Noll procent Active share innebär att fonden har exakt samma innehav och samma fördelning av innehaven som dess jämförelseindex, och 100 procent innebär att inga av fondens innehav finns representerade i indexet. Inte alla fonder har ett relevant jämförelseindex, och då ger jämförelsen inte en rättvisande bild. Exempelvis visar Active share bara hur det ser ut vid rapporteringstillfället. Utöver dessa kriterier påverkas Active share av fondförmögenheten och på vilken marknad fonden verkar. I USA finns betydligt fler stora börsbolag att välja bland än i Sverige, vilket gör det lättare för USA fonder att avvika från jämförelseindex. Fonder som investerar på små marknader som domineras av ett flertal stora bolag i kombination med UCITS-direktivets risk-spridningskrav (jfr 5 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder) har däremot svårt att uppfylla ett krav på Active share om 60 procent.

Förutsatt att det finns ett relevant jämförelseindex och att investeringsstrategin inte innebär att förvaltningen inte får avvika från detta index kan dock Active share ge den välinformerade investeraren information om det finns reella möjligheter för en överavkastning. Använt i kombination med annan information, såsom fondens riskprofil, Tracking error och, i förekommande fall, historisk avkastning, kan Active share också vara användbart för att utvärdera förvaltningen i förhållande till fondens årliga kostnader. För den välinformerade investeraren kan måttet tillföra information, men för den mindre välinformerade kan måttet leda till ytterligare ett komplicerat begrepp att ta ställning till.

Utredningen vill införa ett lagstadgat informationskrav i årsberättelsen för fonden, där ska lämnas sådan information som behövs för förståelsen av hur fondförvaltningen bedrivs och för bedömning av den årliga avgiftens storlek. Pensionsmyndigheten är positiv till kravet att redovisa mått för hur aktiv förvaltning bedrivs. Däremot anser Pensionsmyndigheten inte att är det inte lämpligt att kräva i lagstiftningen att just nyckeltalet Active share måste anges för att informationsskyldigheten ska vara uppfylld. I fall då det inte finns ett relevant jämförelseindex får kravet i stället uppfyllas genom en beskrivning av hur förvaltningen bedrivs och avses att bedrivs. För spararen som står i begrepp att göra en investering måste det framgå att måtten på aktivitet (storleken på avvikelser i förhållande till jämförelseindex) inte säger något om hur bra fonden är som investering. Bara för att en fond avviker mycket från dess

2016-11-07

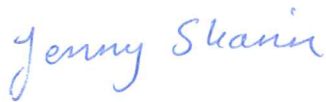
3 (3)  
Dok.bet. PID155175  
Version 1.0  
Dnr/ref. VER 2016-240

jämförelseindex behöver det inte betyda att den kommer att vara en bättre investering eller att den är mer prisvärd än en annan fond. Pensionsmyndigheten gör bedömningen att informationen om hur aktivt en fond förvaltas ska finnas tillgänglig för spararen.

---

Detta yttrande har beslutats av generaldirektören Katrin Westling Palm efter föredragning av juristen Jenny Skarin.

  
Katrin Westling Palm

  
Jenny Skarin

