



Fondbolagens information och interna kontroll



INNEHÅLL

2

SAMMANFATTNING	3
INLEDNING	5
Uppdraget	5
FONDSPARANDET I SAMHÄLLSEKONOMIN	6
Drivkrafter och effekter	6
Utvecklingen av fondbolag, fonder och fondsparande	7
Operativa risker	10
FINANSINSPEKTIONENS TILLSTÅNDSGIVNING OCH TILLSYN AV FONDBOLAG OCH FONDER	12
Tillståndsgivning	12
Tillsyn	14
INTERN KONTROLL OCH ANDRA UNDERSÖKNINGAR	16
Undersökningar av intern kontroll	16
En lägesbeskrivning och bedömning av den interna kontrollen	16
Finansinspektionens förordnade revisorer	20
Analyser av riskspridning	20
INFORMATION TILL KONSUMENTER	23
Undersökning av informationsgivning	23
Skriftligt informationsmaterial	23
Särskilt om avgifts- och kostnadsuttag	25
Enkäten	27
KAPITALFÖRVALTNING OCH ÄGANDE	32
Aktiemarknad för alla	32
Fondbolagens roll som ägare på den svenska aktiemarknaden	33
Gällande regelverk	34
Principer för Corporate Governance	35
Överväganden	36

Sammanfattning

Sparandet i fonder utgör en stor del av hushållens förmögenhet. Den samlade förmögenheten av hushållens sparande i svenskregistrerade fonder var vid utgången av tredje kvartalet i år 375 miljarder kronor. De bankanknutna fondbolagen svarade för 79 procent därav.

3

Antalet nationella fonder ökar. År 1995 utgjorde de nationella fonderna tre procent av samtliga svenskregistrerade fonder. I dag är siffran 20 procent. Det kan även noteras en ökning av antalet nystartade hedgefonder. I dag finns det 19 hedgefonder.

Finansinspektionen finner mot denna bakgrund att hushållens ökade exponering för de växande finansiella riskerna som ett aktierelaterat sparande innebär gör att konsumentskyddet blir allt viktigare.

Genom att sparandet i så hög grad koncentrerats till de stora bank- och försäkringskoncernerna har deras operativa risker ökat. Det är därför väsentligt att banker och försäkringsbolag har rutiner och system för att kvantifiera dessa risker och att de allokerar tillräckligt med kapital för att täcka eventuella förluster på denna verksamhet.

Finansinspektionen har beträffande fondbolagens funktioner för intern kontroll funnit

- att det hos vissa fondbolag som ingår i bank- eller försäkringskoncerner saknas en godtagbar analys av eventuellt förekommande intressekonflikter
- bristande rutiner som har orsakat upprepade men smärre överträdelser av placeringsreglerna.

FI granskar detta fortlöpande.

Finansinspektionen konstaterar att fondlagstiftningen kunde tillämpas på ett tillfredsställande sätt även för den extrema situation som inträffade med terrorattacken i USA. FI anser ändå

- att det i lagen om värdepappersfonder bör införas en skyldighet för fondbolag att till FI omgående anmäla en ”stängning” av en fond.

Av den kartläggning som Finansinspektionen vidtagit beträffande fondbolagens information framgår att informationen till konsumenterna kan förbättras. Finansinspektionen föreslår därför att

- fondbolagen förbättrar informationen till konsumenterna genom en lättbegriplig sammanfattning av de viktigaste fondbestämmelserna.

Kostnadsinformationen utgör en viktig del av den konsumentupplysning som krävs för att konsumenten ska kunna ta ställning till och jämföra olika fonder. Finansinspektionen konstaterar att de nuvarande reglerna kan försvåra en sådan jämförelse och föreslår att

- regeringen ser över 27a § i lagen om värdepappersfonder i syfte att förbättra och ge en mer relevant information om fondernas kostnader till konsumenter samt att
- Fondbolagens förening gör en översyn av sin rekommendation om redovisning av totalkostnader i årsredovisningen.

Även fondbolagens ägarpolicy är viktigt för konsumenterna att känna till. FI överväger därför att i föreskrifter kräva att fondbolagen tydligt anger sin strategi i ägarfrågor.

Inledning

Uppdraget

5

Mot bakgrund av det starkt ökade fondsparandet på den svenska marknaden, och med ledning av erfarenheterna av tillsynen, har regeringen beslutat att Finansinspektionen i en särskild rapport gör en lägesbedömning som omfattar

- efterlevnaden av gällande regler,
- eventuella institutionella risker med fondsparandet,
- eventuella brister som observeras i fondbolagens rutiner för intern kontroll och för hantering av risker, samt
- eventuella brister i informationsgivningen till kunder som har betydelse för konsumentskyddet.

Underlaget till denna regeringsrapport har i huvudsak tagits fram genom olika undersökningar. Finansinspektionen har kartlagt informationsgivningen till konsumenter. Genom platsbesök hos flera fondbolag har den interna kontrollen undersökts. Även effekterna av terrorattackerna i USA har studerats och redovisas. En del av rapporten bygger på uppgifter hämtade från de rapporter som fondbolag och fonder är skyldiga att lämna till FI.

Rapporten inleds med en övergripande redogörelse för vissa strukturella förändringar i fondbolagens fondutbud, och avslutas med en analys av effekterna av fondernas stora ägande och det ansvar detta medför.

Fondsparandet i samhällsekonomin

6

Det växande fondsparandet kan ses som en del av den ”aktiefiering” som satt sin prägel på sparande- och finansieringsmarknaderna under senare år. Hushållens samlade fondsparande vid utgången av tredje kvartalet innevarande år var 375 miljarder kronor. De bankanknutna fondbolagen svarade för 79 procent. Den kraftiga koncentrationen på den svenska marknaden kvarstår.

Intresset för nationella fonder ökar. År 1995 utgjorde de nationella fonderna tre procent av samtliga svenskregistrerade fonder. I dag är siffran 20 procent. Det kan även noteras en ökning av antalet ny-startade hedgefonder och i dag finns det 19 sådana fonder.

Hushållen ökade exponering för de växande finansiella riskerna som ett aktierelaterat sparande innebär medför att konsumentskyddet blir allt viktigare.

Genom att sparandet i så hög grad koncentrerats till de stora bankkoncernerna har bankernas operativa risker ökat. Det är därför väsentligt att bankerna har rutiner och system för att kvantifiera dessa risker och att de allokerar tillräckligt med kapital för att täcka eventuella förluster.

Drivkrafter och effekter

År 1978 infördes vissa skattebestämmelser som gynnade fondsparandet. Sex år senare introducerades allemanssparandet som blev starten för fondsparandet hos den breda allmänheten. När särregleringen togs bort 1998 förvaltade allemansfonderna totalt 108 miljarder kronor, fördelade på två miljoner konton¹. Den 1 oktober i år uppgick hushållens samlade fondsparande till 375 miljarder kronor. Den totala fondförmögenheten uppgick vid samma tidpunkt till 645 miljarder kronor. Det växande fondsparandet kan ses som en del av den ”aktiefiering” som satt sin prägel på sparande- och finansieringsmarknaderna under senare år. Effekterna av detta är av flera slag och ligger på flera plan. Sett i makroekonomiska termer kan börsvärdet i relation till värdet av BNP ses som en indikator på aktiemarknadens växande betydelse: 1994 motsvarade det totala börsvärdet 61 procent av BNP, år 2000 var motsvarande relation 170 procent, det vill säga mer än en fördubbling på sex år.

En ökad vikt för aktiemarknaden innebär alltså att dess roll växer för företagsfinansieringen liksom för förmögenhetsutvecklingen. Detta påverkar givetvis direkt de finansiella företagen och deras tjänsteutbud. Men det

¹ Uppgifterna hämtade ut fondfakta 2000 utgivna av Fondbolagens förening, 3 uppl.

innebär också bredare samhällsekonomiska effekter. Hushåll med en betydande del av sitt sparande i aktier kan antas reagera annorlunda på olika ekonomiska händelser än hushåll som håller fast vid bankboken. Företag som hämtar en allt större del av sin finansiering från aktiemarknaden möter andra krav på information, resultat och organisation. Allt detta påverkar förutsättningar och beteenden när det gäller konsumtion, produktion, sparande och investeringar. Därmed påverkas också förutsättningarna för exempelvis den ekonomiska politiken.

Utöver struktureffekterna på makroplanet finns ytterligare en viktig konsekvens av ett ökat aktiesparande – i fonder eller direkt – nämligen att det har inneburit att aktieägandet, från att ha varit en tämligen exklusiv syssla för i huvudsak institutioner och ett fåtal förmögna privatpersoner, nu har blivit ett folksparande. Många nya och i många fall relativt oinformerade placerare har sökt sig till marknaden. Detta ställer helt nya krav på information och insyn. Konsumentskyddet, i vid mening, blir allt viktigare när en stor och växande del av hushållen exponerar sig för de växande finansiella risker som ett aktierelaterat sparande ofrånkomligen innebär. Dessa frågeställningar behandlas i sista kapitlet.

Drivkrafterna bakom den ”aktiefiering” som skett är många. En grundläggande sådan är självfallet det faktum att avkastningen för spararen under åtskilliga år varit avsevärt bättre för ett aktie- eller aktierelaterat sparande än för traditionellt banksparande, ett faktum som också media framburit med stort eftertryck. Samtidigt ökade sparatet som andel av disponibel inkomst under 1990-talet, som en rekyl på den höga skuldsättning som byggts upp före det tidiga 1990-talets finanskris. Till detta kom en mer strukturellt betingad ökning av det privata sparatet som en reaktion på den upplevda urholkningen av de offentliga socialförsäkringarna. Möjligheten till privat pensionssparande i fonder ökade intresset för fondsparande och det nyligen införda premiepensionssystemet har inneburit att i princip alla yrkesverksamma placerar i fonder.

Ytterligare en faktor är utvecklingen på teknik- och informationsområdet, som kraftigt förenklat tillträdet på marknaden och sänkt transaktionskostnaderna. De finansiella företagen har också förbättrat och utvecklat sitt tjänsteutbud på sparområdet. Fondbolagens verksamhet är ett tydligt exempel på detta

Utvecklingen av fondbolag, fonder och fondsparande

Fonder och fondbolag

Antalet fondbolag har varit ganska stabilt sedan år 1992 och, i stort sett, pendlat mellan 60 och 70. Däremot har antalet fonder ökat kraftigt. I dag finns det totalt 608 fonder som är godkända av Finansinspektionen. Den ökning som var i värdepappersfonder under år 1999 beror till stor del på införandet av premiepensionen.

Av de 69 svenska fondbolag som finns i dag är 17 knutna till de fyra största bankerna. De bankanknutna fondbolagen svarade vid utgången av årets tredje kvartal för förvaltningen av nästan 79 procent av hushållens samlade fondförmögenheten; en hög andel som dock minskat något de senaste åren.

År 1999 var andelen nästan 85 procent. Fortfarande handlar det dock om en kraftig koncentration i marknaden.

Det har skett en markant ökning när det gäller andelen så kallade nationella fonder. År 1995 fanns det 11 nationella fonder och 356 värdepappersfonder (3 %), år 2000 fanns det 65 nationella fonder och 506 värdepappersfonder (13%) och i november 2001 fanns det 100 nationella fonder och 508 värdepappersfonder (20%). Fondernas och fondbolagens årliga ökning framgår av diagram 1.

Nationella fonder är sådana fonder som avviker i förhållande till värdepappersfonder i placeringsbestämmelserna. Det innebär att nationella fonder har en annan riskspridning. Det finns t.ex. nationella fonder som bara investerar i tre olika slag av aktier. Nationella fonder kan även ha andra typer av tillgångar att placera fondens medel i. De nuvarande nationella fonderna kan indelas i följande kategorier:

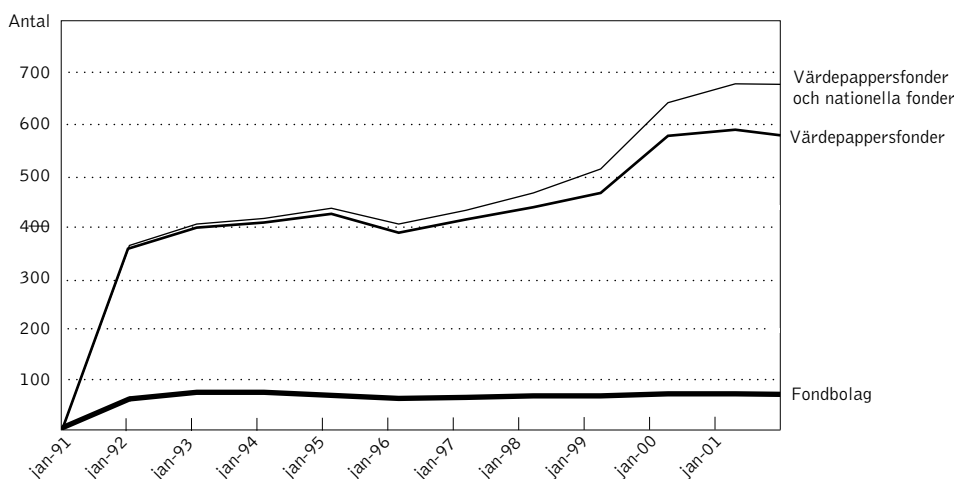
- aktiefonder, med ett större innehav i enskilda aktier än vad som annars är tillåtet,
- indexfonder, som replikerar ett visst index,
- fondandelsfonder, som placerar medel i andra fonder, och
- hedgefonder.

Av de nationella fonderna är 19 fonder av den sistnämnda kategorin, det vill säga hedgefonder. Med hedgefond söker man skapa en positiv avkastning oberoende av marknads utveckling. Ofta använder sig hedgefonder av någon form av hävstång i sina investeringar. Hävstången kan uppnås genom att belåna portföljen med hjälp av derivat eller genom så kallad äkta blankning som innebär att fonden säljer tillgångar som den inte äger.

De största hedgefonder som finns i dag på marknaden är Zenit, Nektar, Banco Hedge, Fokus och SEB Hedgefond Equity. Dessa fonder har en fond-

Diagram 1.
Utvecklingen av antalet fondbolag och fonder med en uppdelning av värdepappersfonder och nationella fonder.

UTVECKLINGEN AV ANTALET FONDBOLAG OCH FONDER



förmögenhet på 19.037 miljoner kronor², vilket motsvarar 81 procent av samtliga hedgefonders förmögenhet. Samtliga hedgefonder har en minsta insättningsnivå, som dock tenderat att sjunka, vilket gör att de alltmer kan komma i blickfältet för ”vanliga” sparare. De hedgefonder som finns på den svenska marknaden i dag är utifrån risknivå väldigt olika. Hedgefonder har dock i regel en helt annan risknivå än vanliga UCITS-fonder. Det är därför viktigt att den som investerar i en hedgefond är särskilt medveten om de risker som är förenade med en sådan investering. Detta måste framgå klart och tydligt.

Fondsparandet

Det sammanlagda värdet av hushållens fondsparande uppgick som nämnts till 375 Mdkr vid utgången av tredje kvartalet i år. Detta värde har visserligen minskat med 35 procent om man jämför med första kvartalet 2000, det vill säga omedelbart före det allmänna börsfallet. Jämfört lite längre bakåt i tiden handlar det likväl om en imponerande ökning med 41 procent över en treårsperiod. I sammanhanget skall dock påpekas att det ”fondsparande” som sker inom ramen för premiepensionssystemet inte är inkluderat i dessa siffror; premiepensionssparandet uppgick totalt till 69,7 miljarder kronor vid halvårsskiftet, varav 35,7 i aktiefonder.

I diagrammet nedan delas fondförmögenheten upp i fyra kategorier. Här framgår att aktiefonder³ har den övervägande andelen, i dag 73 procent av totala förmögenheten. Denna kategori är också den som är mest volatil, det vill säga det är här som värdeförändringarna är starkast. Räntefondernas⁴ sammanlagda värde är i stort konstant över den tidsperiod som diagrammet omfattar. I kategorin ”andra fonder” finns de fonder som inte kan klassificeras enligt någon av de andra typerna. I denna kategori ingår nationella fonder. Utländska fondandelar är sådana fonder som inte står under FI:s tillsyn, exempelvis Luxemburgfonder.

2 Uppgiften hämtad från bolagens kvartalsrapportering till FI och är daterad 010629

3 Till aktiefonder hör de fonder som enligt sin placeringsinriktning har minst 75 procent av innehavet i svenska eller utländska aktier.

4 Räntefonder måste ha 100 procent av innehavet i räntebärande papper.

KATEGORIFÖRDELNING AV HUSHÅLLENS TOTALA FONDFÖRMÖGENHET

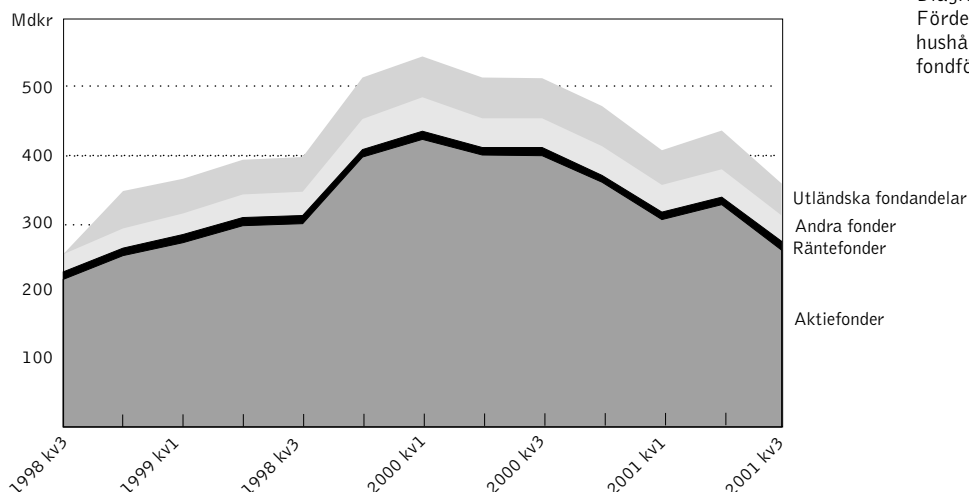
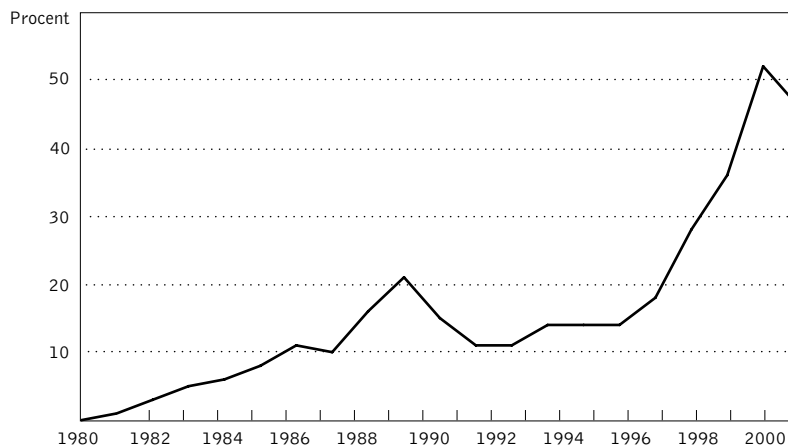


Diagram 2.
Fördelning av hushållens totala fondförmögenhet

Diagram 3.
Hushållens fond-
förmögenhet i
förhållande till
disponibel inkomst

ANDEL FONDFÖRMÖGENHET I FÖRHÅLLANDE TILL DISPONIBEL I INKOMST



10

Fondernas placeringar utomlands görs så gott som uteslutande i aktier, där 99,5 procent är noterade aktier. Värdet av aktiefondernas förmögenhet består till 55 procent av aktier i utländska noterade företag.

Värdet på tillgångarna som hushållen har i fonder motsvarar i dag enligt FI:s Sparbarometer 17 procent av deras totala finansiella tillgångar, en lika hög andel som hushållens direkta aktieinnehav. Under det senaste året har såväl fonder som aktier minskat sina vikter i hushållsportföljen med 4 respektive 7 procentenheter.

Relateras fondsparandet till hushållens disponibla inkomst framgår ”aktiefieringen” av hushållens ekonomi på ett både tydligt och dramatiskt sätt.

Som en reaktion på det börsfall som präglade utvecklingen sedan våren 2000, har inflödet till aktiefonderna minskat; hushållen nettosålde hela fyra Mdkr under tredje kvartalet 2001. Däremot har inflödet i räntefonder successivt ökat, om än från låga nivåer. Beträffande hedgefonder kan man notera att inflödet i dessa fonder ökat kraftigt under fem kvartal i rad.

Operativa risker

Sett ur konsumenternas perspektiv är det starka ekonomiska drivkrafter som påverkar sparandets inriktning och omfattning. Uppgången i aktieandel i hushållens finansiella portfölj under senare år är som framgått mycket påfallande. Karaktäristiskt för utvecklingen är också hur valmöjligheterna och transaktionsintensiteten byggts upp på marknaden med olika självbetjävningsmodeller.

När det gäller marknadsandelar och kundbaser har de stora koncernerna på bank- och försäkringsområdet behållit ett starkt grepp över den svenska sparandemarknaden. Det innebär att det växande fondsparandet motsvaras av en stark tillväxt i de finansiella företagens affärsverksamheter. Detta ger upphov till ökade risker, men primärt inte i formen av kreditrisker, marknadsrisker eller försäkringsrisker. Mer framträdande för fondbolagen och fondsparandet är så kallade operativa risker. Med växande kundkontakter

och affärsvolymen följer risker för att störningar och förluster uppstår, till exempel som en följd av felhantering av människor eller störningar i tekniska system. Företagen kan vidta olika åtgärder för att reducera dessa risker och minimera skadeverkningar av olika händelser som inträffar, men kvar står betydande krav på att kunna ”hantera” risker genom identifiering, mätning, beredskapsåtgärder, försäkringsskydd osv.

Övervakningen av företagens sätt att sköta detta ansvar på olika nivåer i organisationen är en central del i den löpande tillsyn som FI numera driver. I de stora bankkoncernerna och försäkringskoncernerna har frågorna om riskexponering och riskhantering särskild räckvidd och betydelse. Fondbolagen återfinns normalt i underliggande delar av koncernerna, men även moderbolagets styrelse, ledning och aktieägare kan påverkas om en större händelse utlöser förluster eller förtroendeproblem i den underliggande del av koncernen som till exempel svarar för fondsparande och förvaltning. Det krävs här en hög riskmedvetenhet och ett fortlöpande arbete med intern kontroll och uppföljning av rutiner och säkerhetslösningar från respektive ledning och styrelse.

Det är därvid av väsentlig betydelse att bolagen skapar rutiner och system som på ett adekvat sätt kan kvantifiera och mäta storleken på de operativa riskerna och att bolagen allokerar tillräckligt med kapital som kan täcka eventuella förluster till följd av dessa risker.

Finansinspektionens tillståndsgivning och tillsyn av fondbolag och fonder

12

I Sverige finns ca 2.500 fonder som förvaltas av fondbolag med auktorisation i något EES-land. 600 av dessa fonder är registrerade i Sverige och förvaltas av sammanlagt 69 svenska fondbolag.

Det förekommer ofta att ändringar görs i fondbestämmelser. Under innevarande år har det handlagts över 300 sådana ändringar. Den genomsnittliga handläggningstiden är ca 70 dagar.

I år har FI gjort 30 inspektioner av fondbolagens interna kontroll. En större kartläggning av fondbolagens informationsgivning till konsumenter har genomförts. Finansinspektionen har även kartlagt fondbolagens agerande efter terrorattackerna i USA.

Tillståndsgivning

Finansinspektionens tillståndsgivning

Den nuvarande lagen (1990:1114) om värdepappersfonder bygger på det så kallade UCITS-direktivet. För att driva fondverksamhet krävs tillstånd av Finansinspektionen. Av lagen framgår att fondbolag och förvaringsinstitut står under Finansinspektionens tillsyn. Finansinspektionen ska i tillsynen se till att främja en sund utveckling av verksamheten i fondbolag och förvaringsinstitut.

Fondbolaget företräder fonden och sköter förvaltning och administration av fonderna. Bolaget ska handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Fondens tillgångar ägs helt och hållet av andelsägarna.

I fonden ska det finnas en godtagbar riskspridning och därför finns en reglering om vilken typ av tillgångar som en värdepappersfond får placera sina medel i och hur mycket av fondens värde som får investeras i ett och samma värdepapper. En utgångspunkt är att en värdepappersfond endast får placera sina medel i överlåtbara, likvida, värdepapper.

I vilken omfattning en värdepappersfond får exponera sig mot samme emittent varierar något beroende på vilken sorts värdepapper det är fråga om. Huvudregeln är för aktiefonder att högst fem procent av fondens värde får placeras hos samme emittent. Lagen medger dock att fonden exponerar sig upp till tio procent mot samme emittent, dock högst till 40 procent av fondens värde. Detta innebär att en fond måste vara exponerad mot minst 16 olika emittenter. I fondbestämmelserna framgår närmare bestämmelser om riskpridningen.

När en ansökan om att starta ett fondbolag kommer in till FI görs en prövning av om fondbolaget uppfyller lagens kriterier. Fondverksamhet får bara drivas i svenskt aktiebolag och därför kontrolleras att bolaget är registrerat. Fondverksamhet innebär förvaltning av en eller flera värdepappersfonder. I fondverksamheten ingår även den försäljning och inlösen av fondandelar som utövas av ett fondbolag. I en ansökan ska bolaget lämna en beskrivning av de riskmättnings- och värderingsrutiner som bolaget använder samt en redogörelse för de riskbegränsningar som beslutats.

Det finns i dag 69 svenska fondbolag⁵. Dessa innehar, tillsammans med sex värdepappersbolag, 615 fonder, varav 509 värdepappersfonder och 106 så kallade nationella fonder. Sistnämnda fonder, för vilka gäller särskilda regler som avviker från UCITS-direktivet, får endast marknadsföras i Sverige.

Enligt 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder kan även annat bolag under Finansinspektionens tillsyn inneha nationella fonder. Det finns sex sådana värdepappersbolag som tillsammans förvaltar nio fonder.

De nationella fonderna har en annan riskspridning och kan även ha andra typer av tillgångar att placera fondens medel i. En typisk nationell fond är indexfond⁶.

För en värdepappersfond ska det finnas fondbestämmelser som godkänts av FI. Det finns särskilt reglerat vad fondbestämmelserna ska innehålla. Även ändring av en fondbestämmelse ska granskas av FI, som ska godkänna ändringen om den får anses skäligen för fondandelsägarna.

Ändringar i fondbestämmelserna är ofta förekommande ärenden och kan omfatta smärre språkliga justeringar, namnändringar och mer omfattande ändringar av exempelvis placeringsinriktning. Ändringar som bedöms som väsentliga för andelsägarna får inte verkställas innan andelsägarna blivit informerade om ändringen. Under innevarande år har 317 ärenden⁷ som gäller ändring av fondbestämmelser behandlats. Under samma tid har 57 ärenden⁸ som behandlar godkännande av nya fondbestämmelser behandlats. Av tabell 1 framgår den genomsnittliga handläggningstiden för godkännande av fondbestämmelser.

TABELL 1. GENOMSNITTLIG HANDLÄGGNINGSTID, ANTAL DAGAR

	2000	2001
Godkännande av nya fondbestämmelser	138 dagar	114 dagar
Godkännande av ändrade fondbestämmelser	57 dagar	72 dagar

Bolag och fonder som erhållit tillstånd utanför Sverige

Enligt UCITS-direktivet finns det en rätt för fonder som har tillstånd i ett land, att bedriva verksamhet inom hela EES-området. Det finns i dag ca 1.900 fonder i utländska fondbolag⁹ som bedriver verksamhet i Sverige. De

5 Uppgiften är hämtad ur FI:s register den 25 november 2001.

6 I kapitel ett finns en något mer utförlig beskrivning av nationella fonder.

7 Uppgiften hämtad ur FI:s diarium 011125.

8 Uppgiften hämtad från FI:s diarium 011125.

9 Uppgiften hämtad ur FI:s register 011125.

utländska fonder som gränsöverskrider är endast UCITS-fonder med särskilda bestämmelser om spridning av vissa placeringsrisker som omnämns ovan.

För att få verka på den svenska marknaden ska fonden anmälas till FI. En anmälan ska innehålla följande dokument

- ett intyg från hemlandsmyndigheten om att bolaget har tillstånd att driva fondverksamhet,
- fondbestämmelser eller bolagsordning,¹⁰
- informationsmaterial (prospekt),
- senaste årsberättelsen och halvårsredogörelsen, och
- uppgift om det svenska bolag som kommer att sköta försäljning och inlösen av fondandelar.

Efter en sådan anmälan får fondbolaget en bekräftelse på att FI infört bolaget och fonden i FI:s särskilda register, den så kallade 7b-listan.

Tillsyn

När ett fondbolag fått sitt tillstånd gör FI en första inspektion inom några månader¹¹. Vid en sådan inspektion kontrollerar FI att bolaget följer den angivna planen. Efter något år görs ytterligare en inspektion. Vid det tillfället granskas den interna kontrollen i fondbolaget.

Intern kontroll

För de svenska bolag som redan är etablerade har FI under 2001 gjort internkontrollundersökningar. Dessa undersökningar bygger på Allmänna råd (FFFS 1999:12) om styrning, intern information och intern kontroll inom kredit- och värdepappersinstitut samt i fondbolag. Under år 2001 har 30 undersökningar gjorts av bolagens interna kontroll. De fyra stora bankernas fondbolag och två av de större försäkringsbolagens fondbolag har undersökts. Hos vissa av de större bolagen har dessutom fördjupade undersökningar gjorts inom områdena IT/Informationssäkerhet och därmed förenade risker.

Rapportering till FI

Ett bolag som har fått tillstånd av Finansinspektionen är skyldigt att med en viss regelbundenhet redovisa vissa uppgifter till FI. För fondbolagens del gäller från den 1 januari 2002 Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:17) om kvartalsrapportering för fondbolag och värdepappersfonder. Fondbolagen ska varje kvartal lämna en rapport för bolaget och fonden. Fondbolaget ska dessutom enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS

10 För bolag i t.ex. Luxemburg finns det fondbolag som innehas av andelsägarna, dvs aktiekapitalet är rörligt och i dessa fondbolag är bolagsordningen vår motsvarighet till fondbestämmelser.

11 Tillsynen av fondbolag och fonder har förändrats av FI något under innevarande år. Tidigare gjordes en mer genomgripande kontroll vid tillståndsgivningen. Numera görs inte en lika genomgripande kontroll vid tillståndsgivningen. Efter tillstånd följs bolaget upp inom några månader av Tillsynsenheten som besöker bolaget och tillser att allt fungerar i enlighet med vad som angivits i ansökan.

2001:18) om rapportering av värdepappersfonders innehav av fondpapper och andra finansiella instrument lämna en särskild rapport för fondens innehav av fondpapper m.m.. I rapporteringen för bolaget ska bland annat anges kapital och kortfristig upplåning. Finansinspektionen kräver även in en redovisning om användningen av derivat.

Genom redovisningen av fondpapper och andra finansiella instrument kontrolleras att fonden följer placeringsbestämmelserna i lagen. Det görs en automatisk kontroll enligt 19 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, dvs. de begränsningar som gäller för innehav av fondpapper och andra finansiella instrument med samme emittent¹². Dessa kontroller kan föranleda FI att öppna ett ärende och ställa frågor till fondbolaget om vissa placeringar. 2001 har FI behandlat ca 30¹³ ad hoc-ärenden utöver de ärenden som öppnades med anledning av terrorattackerna i USA.

15

Informationsgivning

FI har i år kartlagt informationsgivningen till konsumenterna. Undersökningen var föranledd av regeringsuppdraget. Enkäten skickades till 20 fondbolag. I enkäten förutsattes att i de fall fondbolaget ingick i en koncern skulle svaren omfatta samtliga fondbolag i koncernen. På det sättet omfattar svaren merparten av de svenska fondbolagen.

Finansinspektionen kommer även fortsättningsvis att fokusera på information till konsumenterna i den allmänna tillsynen. Kriterierna för en sådan granskning är att informationen ska vara utformad på ett enkelt och lättfattligt sätt och begränsad till de väsentligaste för konsumenterna (se särskilt om för-enklade prospekt i kapitlet Information till konsumenterna).

¹² Den automatiska kontrollen sker av värdepappersfonder.

¹³ Uppgiften hämtad ur FI:s diarie 011125.

Intern kontroll och andra undersökningar

16

Finansinspektionen har beträffande fondbolagens funktioner för intern kontroll funnit

- att det hos vissa bolag som ingår i bank- eller försäkringskoncerner saknas en godtagbar analys av eventuellt förekommande intressekonflikter,
- bristande rutiner som har orsakat upprepade men smärre överträdelser av placeringsreglerna.

FI granskar detta fortlöpande.

Finansinspektionen föreslår att regeringen ser över lagen om värdepappersfonder och inför en skyldighet för fondbolag att till FI omgående anmäla ”stängning” av fonder.

Undersökningar av intern kontroll

Finansinspektionen har sedan lång tid tillbaka arbetat fram en modell för att bedöma ett bolags interna kontroll. Syftet med dessa undersökningar är att granska bolagets system för styrning, intern information och interna kontroll. Föreskrifter på området har funnits under flera år för merparten av företag under tillsyn. Dessa föreskrifter gäller genom vissa tillägg sedan år 2000 även för fondbolag.

FI har under året undersökt 30 fondbolag. I de största bolagen pågår dessutom undersökningar kring IT/Informationssäkerhet och därmed förenade risker. Av dessa fondbolag är 20 knutna till de fyra stora bankerna och två försäkringskoncerner och har en total fondförmögenhet på 504 miljarder kronor. Övriga undersökta bolag har en total fondförmögenhet på 29,1 miljarder kronor¹⁴. Redogörelsen nedan bygger på vad som uppmärksammas vid inspektionerna.

En lägesbeskrivning och bedömning av den interna kontrollen

Samtliga tillfrågade styrelseledamöter har uppgett att styrelsen har en god kontroll och anser sig vara tillräckligt informerade för att kunna bedöma verksamheten och följa utfallet mot mätbara och fastställda mål.

¹⁴ Uppgifterna gäller tredje kvartalet 2001. Den totala fondförmögenheten vid denna tidpunkt är 645 miljarder kronor.

Den genomgående bedömningen av Finansinspektionen är att väsentliga områden av verksamheten är styrda av riktlinjer/policybeslut och att dessa är fastställda av styrelsen.

För fondbolag med många fonder och/eller där fondbolaget ingår i en koncern är målen för fonderna och fondbolagen ofta åtskilda. För små fondbolag med en eller några fonder är förutom fondbolagets allmänna vinstmål, målen för fondbolaget och fonden många gånger desamma. Strategierna kan vara mer eller mindre uttalade. Ofta finns målen och strategierna skriftligt dokumenterade. Hos små bolag är det i regel en diskussionspunkt på styrelsemötena och finns sålunda inte nedtecknat i särskilda handlingar eller dokument.

17

Det förekommer att det finns en särskild regelansvarig person utsedd. Den regelansvarige informerar styrelsen löpande om förändringar i lagar, bestämmelser och rekommendationer. Vid större förändringar kan det hållas en risk- och regeldag inom styrelserna. Hos de mindre fondbolagen har de allmänna råden blivit kända för styrelsen genom att de behandlats vid något styrelsemöte.

I samtliga undersökta bolag, utom i två, finns en oberoende granskningsfunktion. De fondbolag som inte haft denna funktion har dock haft en granskning som i allt väsentligt haft samma syfte.

Samtliga bolag har uppgett att de identifierat och dokumenterat sina risker. FI:s undersökning i detta avseende har inte inneburit någon kvalitativ värdering eller granskning. Bolagen har i stort sett identifierat sina risker i följande områden:

- placeringsrisker/marknadsrisker,
- motpartsrisker/kreditrisker,
- likviditetsrisker,
- administrativa risker,
- legala risker och
- IT-risker.

Den yttersta gränsen för fondens placeringar är fondbestämmelser samt lag, förordning och föreskrifter. I många bolag finns ytterligare begränsningar för hur bolaget placerar fondens medel. Det kan vara särskilda placeringsreglementen och liknande. De bolag som inte har särskilda placeringsreglementen har i stället antingen en organisation med en form av kollektivt beslutsfattande eller kraftiga begränsningar i fondbestämmelserna.

Intressekonflikter

I några av de fondbolag som ingår i koncerner har det vid platsbesöken inte funnits en godtagbar analys av problematiken kring eventuella intressekonflikter. När FI krävt en nedtecknad analys tar fondbolagen i huvudsak upp två skäl för att anse att den organisation som valts är den bästa, nämligen

- dels att aktiebolagslagens jävsregler tillämpas inom koncernen,
- dels att kunderna ser koncernen som ett bolag.

10 § aktiebolagslagen (SFS 1975:1385) behandlar jäv och innebär att ledamot av styrelsen eller verkställande direktören inte får handlägga frågor rörande avtal mellan honom och bolaget. Inte heller får han handlägga avtal mellan bolaget och tredje man, om han i frågan har ett väsentligt intresse, som kan vara stridande mot bolaget.

Med handläggning menas både att delta i kollegial behandling av en fråga och fall då en person ensam bereder eller avgör en fråga i sin egenskap av styrelseledamot eller VD¹⁵.

Jävsreglerna omfattar emellertid inte den situationen då avtal ska slutas mellan bolaget å ena sidan och å andra sidan någon som styrelseledamot eller VD företräder. Att jävsreglerna inte utvidgats till att omfatta denna situation, som kan ge upphov till pliktollisioner för befattningshavarens del, hänger samman med risken för praktiska olägenheter i koncernförhållanden. Det har ansetts svårt att sätta samman styrelserna i koncernbolag med en sådan jävsregel.¹⁶

FI anser inte att frågan om intressekonflikter i första hand handlar om jäv. Av det föregående framgår dessutom att jävsreglerna inte omfattar den situation som här är aktuell. Detta hindrar emellertid inte att det kan vara olämpligt att delta i behandlingen av ett mellanhavande med ett annat bolag om man också har en ledande befattning i det andra bolaget.

FI:s intresse är inriktat på om andelsägarnas intressen får vika för koncernens övergripande intressen. Att hänvisa till att koncernen tillämpar allmänna jävsregler i aktiebolagsrätten är därför inte en godtagbar analys av de problem som eventuellt kan uppstå.

Det andra argumentet att konsumenten uppfattar koncernen som ett bolag innebär inte att det är möjligt att bortse från den lagstiftning som finns på området. Lagstiftaren anser att tillstånd att driva bank, försäkring, värdepappersrörelse, och fondverksamhet inte kan ske i samma bolag. Mot den bakgrunden kan det vara ytterst tveksamt att hänvisa till att konsumenten uppfattar koncernen som ett bolag. Det är viktigt att alla kunder förstår vem som är avtalspart.

I bank- och försäkringskoncerner är det vanligt att kapitalförvaltningen sköts av ett annat bolag inom koncernen. I dessa situationer kan det uppstå intressekonflikter. Det är dessutom tveksamt om en operativ chef eller styrelseledamot kan handha såväl en funktion som beställare som kontrollant. En intressekonflikt kan även uppkomma om det inom koncernen finns ett fondkommissionärsbolag som anlitas av fondbolaget.

FI anser att det är viktigt att frågor om eventuella intressekonflikter fortlöpande analyseras och diskuteras. Detta särskilt med beaktande av att fondspararna har begränsade möjligheter att bevaka sina intressen i dessa situationer. Det är därför väsentligt att fondbolaget gjort en analys som diskuterats av styrelsen för att säkerställa att inga intressekonflikter före-

¹⁵ Kedner-Roos: Aktiebolagslagen, Del I, kap 1-10, tredje uppl. sid. 209.

¹⁶ Kedner-Roos a.a. sid. 210.

ligger och att eventuella intressekonflikter behandlas på ett godtagbart sätt. Vad som bör belysas är dels den övergripande frågan om lämpligheten av att anlita ett bolag inom koncernen, dels frågan om att vissa ledande befattningshavare har såväl en beställande som kontrollerande roll. Detta är frågor som FI även fortsättningsvis kommer att granska i den löpande tillsynen.

Dessa frågor och frågan om ett fondbolag i en koncern bör använda den egna banken som förvaringsinstitut var några frågor som Internationella Valutafonden, IMF, behandlade vid sin utvärdering av FI.

19

Under några veckor i oktober och november 2001 var FI föremål för IMF:s granskning av bland annat efterlevnaden av IOSCO¹⁷:s principer på fondområdet. I den avslutande rapporten framför IMF synpunkter på hanteringen av intressekonflikter och anser att dessa frågor bör handläggas mer allsidigt än vad som nu sker. IMF ifrågasätter också den nära relation som finns mellan bankernas fondbolag och deras förvaringsinstitut och varnar för att detta kan utgöra en risk för andelsägarna.

Enligt 14 § lagen om värdepappersfonder ska förvaringsinstitutet vara en bank eller annat kreditinstitut. Det finns inget i den nuvarande lagstiftningen som hindrar en bank från att vara förvaringsinstitut åt koncernens fondbolag. För att tillmötesgå IMF på denna punkt krävs därför en lagändring. Det bör härvid nämnas att enligt det nya UCITS-direktivet förutsätts ett fondbolag inte kunna lägga ut kapitalförvaltningen till institut som samtidigt har rollen som förvaringsinstitut.

Oberoende granskningsfunktion

Såsom framgått tidigare har majoriteten fondbolag tillgång till en oberoende granskningsfunktion. Den oberoende granskningsfunktionen ska möjliggöra för styrelsen att bättre kontrollera och granska verksamheten. Funktionen är alltså tänkt att vara ett instrument för styrelsen. Det är därför viktigt att styrelsen har möjlighet att bestämma innehållet i den oberoende granskningen.

Finansinspektionen har uppmärksammat att det hos vissa fondbolag som ingår i en koncern med en gemensam internrevision kan vara svårt för styrelsen att få möjlighet att påverka granskningsplanen. I sådana situationer är det tveksamt om styrelsen kan antas ha tillgång till en intern oberoende granskningsfunktion.

Riskidentifiering

Det är styrelsens ansvar att identifiera riskerna i verksamheten. Finansinspektionen har då det gäller mindre fondbolag uppmärksammat att riskerna inte alltid identifierats på ett godtagbart sätt. Det är dessutom viktigt att påpeka att riskerna ska identifieras utifrån fondbolagets egen verksamhet.

Genom de fördjupade undersökningarna kring IT/Informationssäkerhet och därmed förenade risker har det hos ett bolag uppmärksammat vissa problem som är av operativ karaktär.

¹⁷ IOSCO, International Conference of the International Organization of Securities Commission, har utarbetat särskilda principer på bl.a. fondområdet som Sverige har att följa i sin tillsyn.

Tre fondbolag kunde vid inspektionstillfället inte presentera skriftliga avtal med förvaringsinstitutet. Detta bedöms av FI som helt oacceptabelt.

Finansinspektionens förordnade revisorer

För varje fondbolag förordnar Finansinspektionen en revisor att med de stämموvalda revisorerna delta i revisionen av bolaget. Av de förordnade revisorernas rapporter till FI framgår att den interna kontrollen i allt väsentligt är tillfredsställande.

20

Analys av riskspridning

Finansinspektionen kräver regelbundet in uppgifter om samtliga fonders innehav för att bland annat kontrollera riskspridningen. De fonder som haft ett stort innehav i en aktie på den svenska börsen har från tid till annan överskridit begränsningsbestämmelserna för sådant innehav. Ett typexempel har varit Ericsson-aktier. Sådana överskridanden korrigeras kontinuerligt av fondbolagen. I det nuvarande börsklimatet är det inte längre något påtagligt problem. Vad som däremot kan vara ett problem i dag är de innehav som för ett år sedan beräknades bli noterade inom ett år. Finansinspektion undersöker detta i den operativa verksamheten.

Analys av fondernas innehav visar att den mest frekventa överträdelsen är avvikelser från 19 § lagen om värdepappersfonder. Av denna paragraf framgår att det i en värdepappersfond får ingå fondpapper och andra finansiella instrument med samme emittent till högst 5 procent av fondens värde, eller 10 procent av fondens värde om det sammanlagda värdet av sådana tillgångar uppgår till högst 40 procent av fondens värde.

Merparten av påpekanden har gällt ett alltför stort innehav av Ericsson-aktier. Såväl fonder med anknytning till någon stabilitetsviktig koncern/grupp som övriga fonder har haft en tendens att ligga med ett innehav nära tio procent i Ericsson-aktier och när kursen stigit kraftigt har aktiens andel av fondens relativa portfölj ökat till mer än tio procent.

Den näst vanliga överträdelsen gäller 18 § lagen om värdepappersfonder som reglerar innehav av onoterade papper. Enligt bestämmelsen får högst tio procent av fondens värde utgöras av onoterade finansiella instrument. Värdepapper som inom ett år efter emissionen beräknas bli noterade får enligt 18 § samma lag räknas som noterade, men om aktierna inte noterats efter ett år och innehavet inte ryms inom tio procentgränsen för onoterat innehav, ska aktie säljas så snart det är lämpligt.

Sammantaget observerar Finansinspektionen varje kvartal ett hundratal avvikelser i fondbolagens rapportering. Dessa är oftast av bagatellartad betydelse; det rör sig ofta om rena felrapporteringar och mycket små avvikelser från placeringsreglerna. Även om flertalet överträdelser således är av liten ekonomisk betydelse är det emellertid inte acceptabelt att bolagen har sådana brister i de interna rutinerna att de medger upprepade överträdelser.

Finansinspektionen har under innevarande år haft anledning att tillstålla ett tiotal fondbolag en förfrågan om innehav av onoterade aktier i ett femtiotal fonder. Trots att undersökningen inte är avslutad kan konstateras att värdering av en aktiepost alltid ska spegla marknadsvärdet. Att använda anskaffningsvärde torde i flertalet fall vara ytterst tveksamt. I övrigt har FI handlagt ärenden av olika beskaffenhet såsom eventuella överträdelse av fondbestämmelser och påpekanden kring aktievärdering.

USA-katastrofen den 11 september

Terrorattackerna i USA medförde att en del fondbolag inte ansåg sig kunna på objektiva grunder prissätta fondandelar i vissa fonder.

21

Finansinspektionen ansåg i ett uttalande att det var möjligt för ett fondbolag att avstå från kursättning under en begränsad tid om det saknas objektiva grunder för värdering. Denna tolkning utgår från det övergripande intresset i 1 § lagen om värdepappersfonder om att alla andelsägare ska behandlas lika och den möjlighet som faktiskt finns enligt 32 § samma lag att ”stänga” en fond under vissa där angivna förutsättningar.

Det kunde övervägas om inte lagstiftningen borde förtydligas i fråga om möjligheten att stänga en fond då objektiva förutsättningar för kursättning inte föreligger. Genom den uttolkning som FI gjorde är detta emellertid inte längre nödvändigt. Däremot bör ett fondbolag omedelbart göra en anmälan till FI då detta inträffar. FI föreslår därför att en sådan anmälningsskyldighet införs i lagen.

FI:s uttalande innebär inte ett ställningstagande i det enskilda kontraktsförhållandet. Sådana frågor regleras i fondbestämmelserna och avgörs vid tvist ytterst av domstol.

Finansinspektionen har ställt frågor till samtliga fondbolag för att kartlägga hur bolagen behandlade de problem som uppstod med anledning av att börserna i New York hölls stängda under tre dagar. Det är 18 fondbolag/koncerner som har uppskjutit kursättningen i 210 fonder, se tabell 2.

Samtliga fondbolag har angett något av nedanstående skäl, eller båda, för att avstå kursättning:

- andelsägarna ska likabehandlas och
- objektiv värdering var omöjlig att göra.

Vissa bolag har hänvisat till särskilda fondbestämmelser av force majeure-karaktär. Detta har tolkats på så sätt att en värdering på objektiva grunder inte varit möjlig att göra.

Bankägda fondbolag rapporterade in till FI att de avstod från kursättning i de fonder som innehöll tio procent amerikanska värdepapper eller mer. Genom FI:s kartläggning kan konstateras att samtliga bolag utom två tillämpade denna gräns. Några bolag har angett att de inte haft någon lägre gräns, eftersom innehavet av amerikanska värdepapper har varit betydande. Några andra bolag har angett att även kursättning på andra börser i världen påverkats.

Inget bolag har mottagit klagomål med anledning av det inträffade. Det är några bolag som justerat förvaltningsarvodet.

**TABELL 2.
FONDBOLAG OCH FONDER SOM AVSTOD FRÅN KURSSÄTTNING
NÄR BÖRSENA I NEW YORK HADE STÄNGT UNDER NÅGRA DAGAR
P G A TERRORATTACKERNA.**

Fondbolag/koncern	Antal fonder som ej varit kursatta	Fondbolagets/ koncernens totala antalet fonder	Andel i procent
Alfred Berg och Banco	16	63	25%
AMF-Pension	2	5	40%
Aragon Fonder	2	14	14%
Carlsson	13	44	29%
Enter Fonder	1	6	17%
Erik Penser Fonder	2	11	18%
Folksam	12	18	67%
Firstnordic	5	22	23%
Handelsbanken	23	49	47%
HQ.SE Fonder	8	15	53%
KPA Fonder	3	5	60%
Länsförsäkringar	19	33	57%
Nordea	27	80	34%
Robur	28	66	42%
SalusAnsvar Öhman Fonder	5	15	33%
SEB	34	63	54%
Skandia Fonder	9	21	43%
Treviso Fondförvaltning	1	6	17%
Summa	210	536	39%

Information till konsumenter

Finansinspektionen föreslår

- att regeringen ser över 27a § i lagen om värdepappersfonder i syfte att förbättra och ge en mer relevant information om fondernas kostnader till konsumenter,
- att Fondbolagens förening gör en översyn av sin rekommendation om redovisning av totalkostnader i årsredovisningen m.m. samt
- att fondbolagen förbättrar informationen till konsumenterna genom en lättbegriplig sammanfattning av de väsentligaste bestämmelserna.

Undersökning av informationsgivning

Den undersökning/enkät som Finansinspektionen gjorde om informationsgivning riktade sig till 20 fondbolag. Frågorna gällde inte enbart skriftligt material, utan informationsgivning i allmänhet avseende fonder och fondbolag. Eftersom delar av området är författningsreglerat finns det skäl att först belysa lagen och de föreskrifter som gäller innan huvuddragen i enkätsvaren presenteras.

Den skriftliga informationen som fondbolagen ger ut kan delas upp i

- informationsbroschyr
- hel- och halvårsrapport
- ett för varje andelsägare särskilt utformat årsbesked.

Skriftligt informationsmaterial

Informationsbroschyr

Av 26 § lagen om värdepappersfonder framgår att det för varje värdepappersfond ska finnas en aktuell informationsbroschyr om fonden och dess verksamhet. Broschyren ska innefatta

- fondbestämmelserna och
- de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma fondens verksamhet.

I fondbestämmelserna ska enligt lagen bland annat anges grunderna för fondens placeringsinriktning och för placering av fondmedlen. Enligt placeringsbestämmelserna ska fondens placeringar vara lämpligt fördelade med

hänsyn till den riskspridning som är förenad med placeringsinriktningen. Inriktningen kan avse olika branscher, geografiska områden eller sektorer inom riskkapitalmarknaden. I inriktningen kan också ingå vilka fondbörser eller marknadsplatser som fonden ska handla på. Redogörelsen ska möjliggöra för en investerare att bedöma riskerna med placeringsinriktningen.

I fondbestämmelserna ska även framgå grunderna för beräkning av fondens och fondandelarnas värde, grunderna och sättet för utdelning om sådan ska ske, grunderna för beräkning av försäljning och inlösenpris för fondandelarna samt var och hur försäljning av fondandelar ska ske.

Dessutom ska grunderna anges för beräkning av fondbolagets och förvaringsinstitutets ersättning från fonden, fondbolagets avgifter för försäljning, förvaltning och inlösen av andelar¹⁸.

Broschyren ska utöver fondbestämmelserna innehålla bland annat uppgift om fondbolagets namn, aktiekapital, styrelse, ledning och revisorer. Uppgifter om förvaringsinstitutet ska också anges, liksom specificeringar av olika avgifter m.m..

En aktuell informationsbroschyr ska finnas för alla fonder och skickas in till Finansinspektionen. Informationsbroschyren, liksom visst övrigt material, ska erbjudas konsumenten och på begäran lämnas eller skickas till den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond.

Avgifternas storlek ska också framgå i informationsbroschyren och i fondbestämmelserna. En mer detaljerade redogörelse för avgifts- och kostnadsuttag behandlas nedan.

Hel- och halvårsrapporter

Enligt 27 § lagen om värdepappersfonder ska fondbolaget för varje fond som bolaget förvaltar lämna en årsberättelse och en halvårsredogörelse. Dessa handlingar ska innehålla information som behövs för att man ska kunna bedöma varje fonds utveckling och ställning. Handlingarna ska skickas till de andelsägare som inte av sagt sig detta.

Årsberättelsens närmare innehåll framgår av Finansinspektionens föreskrifter.¹⁹ Där anges att årsberättelsen ska innehålla en förvaltningsberättelse och därutöver bland annat resultat- och balansräkning och en redogörelse för fondens utveckling. Vidare ska i årsberättelsen framgå den totala förvaltningskostnad (uttryckt i kronor) som erlagts under året för ett specificerat andelsinnehav som innehafts under hela räkenskapsåret.

Enligt samma föreskrifter ska i halvårsredogörelsen översiktligt redovisas fondens verksamhet och utveckling under redovisningsperioden.²⁰

Årsbesked

Fondbolaget ska enligt 27a § lagen om värdepappersfonder varje år skriftligen informera varje andelsägare om kostnadsuttaget i fonden för varje

18 Fondbestämmelserna ska även innehålla ytterligare uppgifter, enligt 9 § lagen om värdepappersfonder.

19 Se FFFS 1997:11, kap. 8.

20 Se FFFS 1997:11, kap. 9.

andelsinnehav under det närmast föregående kalenderåret. I informationen ska anges vad som avses med förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna. En mer detaljerad redogörelse över avgifts- och kostnadsuttag behandlas nedan.

Särskilt om avgifts- och kostnadsuttag

Mot bakgrund av den debatt som varit om avgifts- och kostnadsuttag i fonder finns det anledning att särskilt redogöra för de bestämmelser som gäller på området och något belysa det avgiftssystem som tillämpas i dag.

25

Förvaltnings- och transaktionskostnader

Huvudprincipen för avgiftsuttag är att varje enskild andelsägare ska bidra till kostnaderna med utgångspunkt i storleken på dennes andel av den samlade fondförmögenheten. Det görs i princip dagligen en löpande kostnadsfördelningen i förhållande till andelsinnehavets storlek. Genom sitt bidrag betalar spararen/investeraren ett pris för den förvaltning som fondbolaget tillhandahåller. Den årliga förvaltningsavgiften ska bland annat täcka kostnader för marknadsföring och försäljning.

Nästan alla fonder redovisar förvaltningsavgiften som en fast avgift, men det förekommer i vissa fall även prestationsbaserade avgifter. Det innebär att avgifter tas ut först om fondens relativa värdeökning överstiger ett visst angivet index, till exempel den korta räntan. De som använder prestationsbaserade avgifter brukar låta en del av avgiften vara fast och en del rörlig.

Förvaltningsavgiften är en kostnad för fonden och en intäkt för fondbolaget.

I fonden finns även andra kostnader. Dessa kostnader är direkt hänförliga till vissa finansiella transaktioner och bör sättas i relation till utvecklingen av portföljförvaltningen. Det kan vara t.ex. courtage och andra kostnader som uppkommer i samband med förvärv och försäljning av fondpapper, avgifter och andra pålagor vid investeringar i utlandet. Courtagekostnader redovisas i fondernas årsredovisning, där även omsättningshastighet redovisas. Fonder med hög omsättningshastighet har högre courtageavgifter än fonder med låg omsättningshastighet. Samma sak kan gälla för utlandsfonder eftersom courtagekostnaderna kan vara högre på avlagset belägna börser. Nu nämnda kostnader utgör utgifter för fondbolagets löpande förvaltningsverksamhet.

Genom 27a § lagen om värdepappersfonder infördes en skyldighet för fondbolagen att skriftligen informera om kostnadsuttaget i fonden för varje andelsinnehav. Andelsinnehavaren ska få tillgång till denna information en gång per år²¹. Lagregleringen innebär att varje andelsägare årligen ska få information, inte bara om förvaltningsavgiften, utan om samtliga kostnader som belastar fondförmögenheten oavsett på vilket sätt de debiteras fonden. Andelsägarens totalkostnad är förvaltningskostnader, räntekostnader, övriga kostnader och skatt enligt resultaträkningen med tillägg för transaktionskostnader, om dessa inte ingår i övriga kostnader.

21 Se prop 1997/98:160 Kontoföring av finansiella instrument och kostnadsinformation till fondandelsägare.

Fondbolagens förening har därefter i samråd med Finansinspektionen antagit en rekommendation för redovisning och rapportering av värdepappersfonder. Av rekommendationen framgår att såväl i årsberättelsen som i halvårsredogörelsen ska de angivna redovisningsreglerna tillämpas. Vidare framgår att tillämpade nyckeltal ska bland annat vara totalkostnadsandel, TKA. Med TKA menas totalkostnad (förvaltnings-, räntekostnader, övriga kostnader och skatt enligt resultaträkningen med tillägg av transaktionskostnader i den mån de inte ingår i övriga kostnader enligt resultaträkningen) uttryckt i procent av den genomsnittliga fondförmögenheten.

Fondbolagens förening rekommenderar även fondbolag att numera även som alternativ använda nyckeltalet "total expense ratio", TER, som exkluderar transaktionskostnader. Därutöver rekommenderar Fondbolagens förening sina medlemmar att för varje värdepappersfond årligen exemplifiera kostnaderna med en engångsinsättning om 10.000 kr och ett månadssparande om 100 kr.

Enligt uppgift från Fondbolagens förening är det endast Sverige som kräver en redovisning av TKA som inkluderar courtage och andra löpande förvaltningsutgifter. Övriga länder i EES-området redovisar nyckeltalet TER.

Det är viktigt att konsumenter kan jämföra olika fonder och i denna jämförelse är kostnadsuttaget en väsentlig uppgift. Mot den bakgrunden är det särskilt viktigt att informera om förväntade kostnader. Att redogöra för historiska transaktionskostnader utan att relatera till portföljutvecklingen är inte särskilt meningsfullt. Svängningar på börsen kan leda till höga transaktionskostnader vissa år och ger därför inte någon ledning för beräkningen av sådana kostnader för kommande år. Att redovisa löpande transaktionskostnader tillsammans med förvaltningskostnader kan dessutom vara missvisande.

Det bör framhållas att en jämförelse av courtage i vissa fall inte är möjlig därför att kostnaden lagts in i priset på värdepapperet och endast kommer till uttryck i spreaden mellan köp och säljkurs. I sådana fall redovisas ingen courtagekostnad och varje jämförelse mellan courtagekostnader liksom av TKA blir i sådan fall direkt missvisande. Det har dock ingen betydelse för en fonds utveckling och inte heller för den enskilde kundens realisations vinster. Resultatet på fondförmögenheten blir detsamma.

Finansinspektionen föreslår därför att regeringen ändrar i lagen om värdepappersfonder på så sätt att det klart framgår att transaktionskostnader (courtage och andra finansiella kostnader i samband med transaktioner) inte ska blandas ihop med förvaltningskostnader. En sådan lagändring skulle kunna utgå från att samtliga kostnader alltså måste redovisas för kunden, men att väsentliga komponenter hålls isär och redovisas separat. Det är härvid önskvärt att en lagändring öppnar för större internationell jämförbarhet och framför allt tar sikte på en harmonisering inom EES-området av sättet att redovisa kostnader och beräkna relevanta nyckeltal. Detta innebär också att Fondbolagens förenings rekommendation bör omarbetas.

Ytterligare kostnader

Även köp och försäljning av fondandelar kan vara avgiftspliktiga. I regel tas det inte ut någon avgift vid en investering. Däremot är det mer vanligt att andelsägaren vid en försäljning av fondandelar får betala en avgift i förhål-

lande till uttaget belopp. Insättnings- och uttagsavgifter är vanligt förekommande i andra länder.

Enkäten

Frågorna i enkäten delades upp enligt följande

- allmän information till konsumenter,
- information i anslutning till investering,
- information till andelsägare,
- information vid avslut av fondsparande m.m., och slutligen
- övrig informationsgivning.

27

Skälen för uppdelningen är att det finns olika informationsbehov i de olika skedena. Undersökningens syfte har varit att kartlägga hur informationen till konsumenter/andelsägare faktiskt går till.

Allmän information till konsumenter

Det är ofta svårt för konsumenter i allmänhet att sätta sig in i de komplicerade samband som påverkar kurser på aktier och andra finansiella instrument. Konsumenter kan därför ha ett behov av allmän finansiell rådgivning för att utvärdera vilket sparande som är lämpligt. Av enkäten framgår att fondbolagen inte anser att de har till uppgift att lämna annan information än sådan som avser fondsparande. Endast tre av 20 fondbolag har uppgivit att informationen bör utgå från kundens ekonomiska behov.

Informationen till konsumenter kan göras på många olika sätt och är beroende av den eller de distributionskanal/er som fondbolagen använder. I de koncerner som har både bank- och fondverksamhet sker distributionen av fondbolagets fonder till stor del via banken. Detta kan antingen ske genom en personlig kontakt på bankkontoret eller genom telefonsamtal. Flera fondbolag har egna säljare. Det förekommer också förmedling av fondandelar genom försäkringsmäklare med särskilt tillstånd. Några små fonder har inga särskilda distributionskanaler, utan andelsägarna rekryteras genom att fondbolaget eller fonden uppmärksammas i medierna eller genom PPM-valet.

Av svaren framgår att den främsta distributionskanalen för tolv av bolagen är egna säljare i bolaget eller koncernen. Hos sex av bolagen är den främsta distributionskanalen PPM eller annan kanal som inte är knuten till fondbolaget genom koncernförhållande eller liknande. Det är ett stort fondbolag som uppger att bolagets främsta distribution sker via PPM.

TABELL 3. HUR MÅNGA BOLAG SOM HAR TILLGÅNG TILL EGNA SÄLJARE²²

Bolag huvudsakligen med egna säljare	12
Bolag huvudsakligen utan egna säljare	6

Samtliga fondbolag uppger att bolagets hemsida utgör en informationskanal.

²² Med egna säljare menas också säljare som är anställda i något närstående koncernbolag eller liknande. Två av svaren har inte gått att tolka.

Av de fondbolag som ingår i en stabilitets viktig koncern²³ är det endast två som anger att utgångspunkten för all informationsgivning är kundens behov.

Merparten av de bolag som omfattas av enkäten anser att för en konsument är det främst placeringsinriktning/riskenivå/riskprofil, placeringshorisont, avgifter och kostnader som är det mest efterfrågade och därför det väsentligaste. Sex av de tillfrågade bolagen anser att information om riskenivån är absolut viktigast, vilket framgår av tabell 4.

TABELL 4. FONDBOLAGENS UPPFATTNING OM VILKEN INFORMATION SOM ÄR VIKTIGAST FÖR EN KONSUMENT²⁴

Kriterier	Antal fondbolag
Avkastning	1
Kundens behov	3
Placeringshorisont	2
Placeringsinriktning	3
Riskenivå/information	6
Sortiment	1

Någon enhetlig struktur för att kartlägga kundens behov av fondsparande föreligger i regel inte. Det är få bolag som uppger att det har ett system. Några bolag uppger att de har vissa rutiner. Ofta görs anteckningar i ett kundsystem eller liknande, men regelrätt dokumentation sker i regel inte.

Det mesta skriftliga material FI fått del av förutsätter att konsumenten redan bestämt sig för att investera i fonder.

Det finns inget bolag som i detta skede anser att information om vad som händer när man vill avbryta fondsparandet eller avsluta sitt fondsparande är det mest väsentliga för konsumenterna. Inte heller har något bolag tagit upp betydelsen av eventuella skatteeffekter.

Information i anslutning till investering

Information om den finansiella risken ska möjliggöra för konsumenten att fatta ett väl underbyggt beslut som även grundar sig på det egna behovet av riskenivå och riskspridning. Även valet av förvaltare, fondbolag och/eller koncern är något konsumenten måste ta ställning till. Information om avgifter och andra kostnader är uppgifter som underlättar valet för kunden.

Då det gäller informationen om riskerna med fondsparande säger sig samtliga bolag uppfylla den branschstandard som finns, dvs. en form av varningstext i allt skriftligt material. Varningstexten lyder i regel enligt följande:

*En fonds historiska avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.
De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och
det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.*

De större bolagen upplyser i regel om den finansiella risken i fondsparande i marknadsföringsmaterial, dvs. sådant material som inte är vare sig informa-

²³ De stabilitetsviktiga koncernerna som har fondbolag är Handelsbanken, Föreningssparbanken, Nordea, SEB, AMF-p, Folksam, Länsförsäkringar och Skandia.

²⁴ Fyra svar har inte gått att tolka.

tionsbroschyr eller hel- och halvårsrapporter. Sådant material innehåller även information/marknadsföring om bolaget och koncernen. De som har ett kontorsnät informerar också om riskerna muntligt.

Av det inskickade materialet framgår dessutom att flera bolag pedagogiskt redovisar fonderna i olika risknivåer. En sådan riskindelning underlättar konsumenternas val av investering. FI har inte närmare granskat relevansen i materialet, men anser allmänt att en sådan utveckling är positiv.

Informationsbroschyren hos samtliga bolag följer en struktur som inte speglar de ställningstaganden som merparten av fondbolagen uppgett vara det viktigaste för en konsument, dvs. placeringsinriktning/risknivå/riskprofil, placeringshorisont, avgifter och kostnader. Informationsbroschyren följer i stället den disposition som FI:s föreskrift har. Det är möjligt att den detaljreglering som finns i föreskriften i vissa avseenden hämmat utvecklingen av en övergripande lättfattlig information till konsumenter.

En central punkt i fondbestämmelserna är placeringen av fondmedel. Denna punkt är i regel ganska omfattande och gränserna för var och hur medlen ska placeras ofta mycket vida. I fondbestämmelserna, och särskilt i den punkt som behandlar fondens placeringsinriktning, förekommer många fackuttryck såsom depåbevis, aktierelaterade finansiella instrument, avistahandel, clearingverksamhet hos clearingorganisation, förvärva köpoptioner, börs eller auktoriserad marknadsplats, terminskontrakt, så kallade syntetiska instrument och derivat. Hos merparten av bolag finns det marknadsföringsmaterial som på ett mer lättfattligt sätt förklarar huvudlinjerna i placeringsinriktningen. I samtliga fondbestämmelser förekommer olika grader av ansvarsbegränsningar, ofta uttryckt på det sättet att ansvar inte uppkommer för fondbolaget om normal aktsamhet iakttagits. Någon särskild information om detta förekommer inte.

Det är viktigt att konsumenterna får en korrekt och lättbegriplig information om väsentliga bestämmelser. Det är inget som hindrar att fondbolagen redan nu arbetar fram "förenklade prospekt" (simplified prospectus) i enlighet med det nyligen antagna EU-direktivet på fondområdet²⁵, som kommer att införlivas med svensk rätt. Direktivet innebär att UCITS-fonderna ska presenteras på ett lättfattligt och enhetligt sätt. Det förenklade prospektet ska till exempel omfatta investeringspolicy och mål, en relevant beskrivning av fondens historiska avkastning, riskinformation och risknivå samt annan information om utdelning och kostnader. I detta sammanhang bör det påpekas att kostnader i förenklade prospekt kommer att presenteras med nyckeltalet TER²⁶.

FI överväger att i allmänna råd rekommendera fondbolag att lämna en sådan sammanfattning.

²⁵ Den 4 december fattade ministerrådet beslut om att anta det nya UCITS-direktivet.

²⁶ Vad som ingår i TER beskrivs på sid 9.

Information till andelsägare

Det är viktigt att andelsägaren informeras på ett begripligt sätt om fondens utveckling och kostnader. Det är också viktigt att varje andelsägare erhåller begripliga uppgifter om kurser på andelarna och avgifter som andelsägaren betalat.

I helårsrapporten presenteras förvaltarna och/eller fondbolagets rådgivare och de olika fondernas specifika utveckling. I helårsrapporten informeras i regel också om riskerna med fondsparande. Därefter kommer, i stort sett alltid, en redogörelse för fondernas innehav och en resultat- och balansräkning för fonderna. Om det har skett förändringar i fondbestämmelserna brukar information ges i helårsrapporten eller liknande rapporter.

I halvårsrapporten informeras allmänt om de olika fonderna, och förvaltare/rådgivare samt ges allmän information om börsen och vad risk är. Det kan även i övrigt finnas material om börsens utveckling, en närmare introduktion om en särskild fond, artiklar om pensioner och liknande.

Hel- och, i förekommande fall, halvårsbeskeden är direkt anpassade till andelsägarens fondinnehav. Dessutom framgår andelsägarens transaktioner under perioden. Därutöver lämnas uppgifter om bland annat förvaltningsavgiftens storlek, liksom övriga kostnader som belastar andelsägaren, direkt eller indirekt.

Rapporten skickas till samtliga andelsägare med undantag för dem som av sagt sig denna information. Det kunde övervägas om inte rapporten enbart borde skickas till andelsägare som uttryckligen begärt att få denna information.

I flertalet fall kan andelsägarna koppla upp sig mot fondbolagets webbsida och erhålla värdebesked dagligen, visserligen med några dagars eftersläpning. Skriftligt besked lämnas ofta månadsvis.

Frågor från andelsägarna fångas i regel upp via ett kundcenter och slussas sedan vidare beroende på frågans art.

I takt med att fondbolagen kommit att representera en snabbt växande del av aktiekapitalet och därmed beslutsrätten i de företag i vilka man för andelsägarnas räkning placerar, har diskussionen naturligen uppkommit om hur fondbolagen fyller och kan fylla denna roll. Frågan är viktig för de företag som berörs och därmed också för den långsiktiga industriella utvecklingen. Farhågor har rests att fondbolagens företrädare saknar den kompetens och de incitament som behövs för att utöva en aktiv och professionell ägarstyrning. Även olika legala begränsningar i fondbolagens möjligheter härvidlag har påtalats. Ytterligare en komplikation i sammanhanget som framförts gäller de potentiella intressekonflikter i agerandet som kan uppstå för de fonder som ingår i de stora bankkoncernerna.

Då det gäller information om ägarpolicy har bolagen väldigt olika syn. Vissa bolag lämnar en total information medan andra bolag inte ens nämner policyfrågan i det skriftliga materialet. Frågor kring ägarpolicy kan indelas i två kategorier, dels fondbolagens krav på företag som fonderna investerar i, dels fondbolagens/fondens roll som aktieägare.

Fondbolagens förening har i en rapport diskuterat dessa frågor²⁷ och arbetar för närvarande med olika förslag för att utveckla och förtydliga ägarpolicy hos fondbolagen, något Finansinspektionen har efterlyst i rapporten "Aktiemarknad för alla". Dessa frågor behandlas i det avslutande kapitlet. I Fondbolagens förenings internationella samarbetsorgan, FEFSI²⁸, pågår ett arbete mer inriktat på frågeställningen vilka krav som fondbolagen ska ställa på företag som fonderna investerar i.

Information när fondsparandet avslutats

När en investerare säljer fondandelar kan det utlösa antingen en realisationsvinst eller förlust. Det är därför viktigt att andelsägaren förstår beskattningseffekterna av att fondandelar säljs.

Vid fondbyte erhåller kunden en avräkningsnota för köp och försäljning. Transaktionen redovisas även i det kontoutdrag kunden erhåller. Fondbolaget ska lämna kontrolluppgifter i årsbesked till fondandelsägarna om realisationsvinst/förlust. Detta gäller numera även utlandsregistrerade fonder. På utdelningar gör fondbolagen källskatteavdrag.

Övrig informationsgivning

Samtliga bolag uppger sig ha rutiner för att säkerställa att information som lämnas är korrekt och att den når ut till de som ska vidareförmedla densamma. FI har inte närmare granskat dessa rutiner.

Flertalet bolag lämnar inte allmän ekonomisk rådgivning utan begränsar rådgivningen vid val av bolagets fonder. De bolag som har sådan rådgivning anser att det är viktigt att placeringarna tar hänsyn till kundens specifika behov, t.ex. placeringshorisont, placeringsändamål, riskbenägenhet, kunskap m.m..

Det är flera bolag som redovisar att det inte förekommit några klagomål det senaste året, varav ett av de stora bolagen. De redovisade klagomålen är få, se tabell 4. Klagomålen avser vitt skilda saker.

TABELL 5. ANTALET KLAGOMÅL SOM FONDBOLAG MOTTAGIT DET SENASTE ÅRET

Olika fondbolagskategorier	Antalet klagomål (den lägsta och högsta siffran i gruppen presenteras)	Inrapporterad fondförmögenhet tredje kvartalet 2001
Fondbolag knutna till bankkoncerner ²⁹	15–48	472,6 miljarder
Fondbolag knutna till större försäkringskoncerner/grupper ³⁰	0–5	81,7 miljarder
Övriga fondbolag ³¹	0–14	31,9 miljarder
	(6 av 10 uppgav 0)	

29 "Fondbolagen och ägarfrågor" Fondbolagens förening, september 2000.

28 FEFSI är en förkortning för Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement

29 Tillfrågade fondbolag är knutna till Handelsbanken, Nordea, Robur och SEB.

30 Tillfrågade fondbolag är knutna AMFp, Folksam, Länsförsäkringar och Skandia.

31 Tillfrågade bolag är Alfred Berg, Aragon, Banco, Didner & Gerge, Enter, HQ, Invit, Lannebo, SalusAnsvar och Xakt

Kapitalförvaltning och ägande

Aktiemarknad för alla

I rapporten "Aktiemarknad för alla" (2001:3) tog FI upp ett antal frågeställningar kring hur kapitalförvaltningen genom sitt ägande tillvaratar spararnas krav på avkastning och risk. De huvudsakliga slutsatserna i denna rapport var följande.

Grundläggande för en sparare i aktier är att avgöra hur bolagen och dess ledning kommer att generera framtida vinster. Här framträder dels frågan hur man kan undvika att investera i företag med dålig ledning och dåliga framtidsutsikter, dels frågan hur stor risken är att företag inte håller sina åtaganden när de väl fått resurser. Dessa två problem benämns ibland "adverse selection" respektive "moral hazard".

För att kunna hantera detta måste spararen ägna sig åt att samla och analysera information, skaffa sig kontrakt som begränsar dessa risker, kontrollera företagets agerande och se till att kontraktet följs. Om varje sparare skulle behöva ta på sig dessa kostnader skulle det omöjliggöra sparande i denna form. Därför erbjuder finansmarknaden andra former för detta där professionella ombud utför dessa funktioner för spararnas räkning.

Framväxten av ett fondsparande inriktat på aktier har ställt nya krav på kontroll av aktiespararnas medel. Fondsparande är ekonomiskt för spararen som "slipper" det stora arbetet med att direkt följa upp en stor mängd enskilda investeringar som ett långsiktigt direktägande skulle medföra. Emellertid ställs i motsvarande mån dessa krav på fondförvaltarna som inte bara ska följa upp placeringarna utan också ge spararna den information som behövs för att de ska kunna rationellt välja mellan olika fondförvaltare.

De gångna årens utveckling reser en rad frågetecken. Det gäller bland annat hur aktiva ägarombud fondförvaltarna är, vilka legala möjligheter de har att utöva ägandefunktionen och om fondspararna får den information de behöver för att kunna utvärdera fondförvaltarna. Speciellt har de gångna årens kraftiga kursfluktuationer i bland annat IT-bolagens aktier varit extrema. Det har varit en fråga för professionella förvaltare att utöva sin kontrollfunktion på en ny tillväxtsektor. För att göra detta måste fondförvaltarna utveckla en genomtänkt och aktiv ägarstrategi.

En del av den analys som FI beskrev i rapporten fokuserar således på frågor rörande hur fonder i sin verksamhet tillvaratar fondandelsägarnas intressen i sin placeringsverksamhet speciellt när det gäller placeringar i nya och mindre likvida företag. Dessa frågor har emellertid ett vidare perspektiv som handlar om hur bolagen för att nå bästa möjliga avkastning ska utöva sitt ägarinflytande som ett medel i sin kapitalplaceringsverksamhet.

Fondbolagens roll som ägare på den svenska aktiemarknaden

Fonderna har kommit att bli centrala ägare på den svenska aktiemarknaden. Vikten av hur fonderna hanterar sitt ägande framgår av tabell 6. Som framgår uppgick fondbolagens ägarandel för de tio största bolagen på Stockholmsbörsen till 7,9 procent med en variation mellan 2,5–15,8 procent.

TABELL 6. ÄGANDET I DE TIO STÖRSTA BOLAGEN PÅ STOCKHOLMSBÖRSEN, DECEMBER 2000.

Företag	Börsvärde Mdr kr	Fonder %	Privatpersoner %	Svenska ägare %
Ericsson	866,2	5,5	12,9	44,8
Nordea	214,7	6,5	2,0	39,4
H&M	169,2	10,6	55,3	84,8
Skandia	165,8	11,0	9,7	44,5
Telia	157,6	5,4	6,5	95,5
SHB	111,9	15,8	13,9	72,0
Investor	111,3	2,5	16,0	65,4
SEB	82,8	5,3	21,3	72,9
Volvo	82,3	11,1	16,0	60,3
FSBanken	80,0	5,7	11,2	66,9

Källa: Ägarna och makten i Sveriges Börsföretag 2001, A Sundin och S-I Sundqvist.

På samma sätt illustreras vikten av hur fonderna utövar ägandet av det faktum att bland de största investerarna på den svenska aktiemarknaden finns ett antal fonder. Hur och på vilket sätt de utövar sitt ägande blir därför centralt för aktiemarknadens effektivitet, vilket återverkar på kapitalbildning och ekonomisk tillväxt.

TABELL 7. DE 20 STÖRSTA AKTIEÄGARNA 2001 PÅ STOCKHOLMSBÖRSEN

Ranking	Institution	Börsvärde i Sverige, mdr kr
1	Svenska staten	154,5
2	Robur fonder	91,8
3	Alecta	69,6
4	Investor	69,3
5	Industrivärden	50,0
6	SEB fonder	46,6
7	Nordea fonder	45,6
8	Wallenberg-stiftelser	45,4
9	Stefan Persson med familj och bolag	44,4
10	AMF Pension	42,2
11	Skandia	37,5
12	SHB fonder	33,6
13	3:e AP-fonden	28,4
14	4:e AP-fonden	28,3
15	2:a AP-fonden	28,1
16	1:a AP-fonden	28,0
17	Vodafone Group	24,3
18	AFA Försäkring	24,2
19	Capital Group fonder	22,5
20	SEB-Trygg Försäkring	20,7

Källa: Ägarna och makten i Sveriges Börsföretag 2001, A Sundin och S-I Sundqvist

Med tanke på den stora och sannolikt ökande ägarandelen på den svenska aktiemarknaden är det av stor vikt att fondbolagen kan hantera eventuella intressekonflikter som kan uppstå. Speciellt gäller detta när man har en nära relation till förvaringsinstitut som bank och dylikt. Inte sällan ser man analyser där fondbolagen räknas in i förvaringsinstitutets intressesfär. Dessa förhållanden ökar vikten av att fondbolagen har en explicit och uttalad policy för hur man ska utöva ägande.

Gällande regelverk

Regler för placering av fondmedel och utövande av ägande finns i lagen om värdepappersfonder, FI:s föreskrifter och i etiska regler för fondbolag.

Lagar och föreskrifter

De regelverk som här är aktuella är dels lagen om värdepappersfonder (1990:1114), dels FFFS 1997:11. Den grundläggande förutsättningen för fondbolagets verksamhet är enligt lagstiftningen att Fondbolaget ska handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Vidare regleras att fondbolaget ska företräda andelsägarna i alla frågor som rör värdepappersfonden.

Placeringsverksamhet

När det gäller placeringsinriktningen i fonden framgår av 9 § att varje värdepappersfond ska upprätta fondbestämmelser som ska ange grunderna för fondens placeringsinriktning. De närmare reglerna för placeringsinriktningen anges i §§ 17–19 där bland annat framgår att placeringen ska enbart ske i värdepapper noterade på börs eller marknadsplats, men med möjlighet att upp till tio procent av fondens värde placera i andra fondpapper eller finansiella instrument. Inom denna tio-procentsgräns kan placering i instrument ske som avses noteras på börs eller marknadsplats.

I FI:s föreskrifter 5 kap. 1 § fastställs att i fondbestämmelserna ska ingå vilka olika kategorier av fondpapper och andra finansiella instrument fondmedlen ska placeras. Därvid ska särskilt anges fondens mål samt lämnas en noggrann redogörelse för fondens placeringsinriktning så att det blir möjligt för en investerare att bedöma vilka risker som är förknippade med denna.

Information

Såsom framgått tidigare ska det i en informationsbroschyr finnas, utöver fondbestämmelserna, uppgifter som behövs för att andelsägaren ska kunna bedöma fondens verksamhet.

Enligt FI:s föreskrifter ska enligt 7 kap. 1 § informationsbroschyren innehålla upplysningar om i vilken omfattning och med vilken inriktning fonden kommer att placera medel varvid särskilt ska anges de risker sådana placeringar kan föranleda.

Fondbolagens etiska regler

Fondbolagens förening har år 1999 fastställt etiska riktlinjer för fondbolag. Enligt punkt 3 i dessa anges följande vad gäller fondbolagets ägarroll.

”Fondbolaget utövar på andelsägarnas uppdrag och för fondens räkning en ägarroll i de bolag där fondbolaget valt att investera. Ägarrollen skall alltid utövas med andelsägarnas gemensamma intressen för ögonen. Det innebär bland annat att andra intressen, som till exempel företräds av närstående bolag, måste vika vid eventuella intressekonflikter”.

Med närstående bolaget menas i detta sammanhang t ex bank eller värdepappersinstitut inom samma koncern som berört fondbolag.

35

Principer för Corporate Governance

I Finansmarknadsutredningen, SOU 2000:11, behandlas corporate governance-frågor. Utredningen konstaterar att i en snäv bemärkelse berör corporate governance bland annat frågor om relationen mellan ägare, styrelse och företagsledning, om deras rättigheter och skyldigheter, om kontrollen över verksamheten, om behandling av minoritetsägare, om information och transparens samt om ansvarsfördelning inom företaget. I en vidare bemärkelse inkluderas enligt utredningen även inflytandet från andra intressenter.

Utredningen konstaterar att en god corporate governance-kultur bidrar till att kapital när det väl genererats och allokerats också används på avsätt sätt och ger investerarna rimlig avkastning. En fråga som utredningen särskilt uppmärksammar är att vissa företag förvaltar kundernas medel, vilket kan skapa så kallad ”principal agent”-problem. Den fråga som det genererar är hur man kan åstadkomma regler som säkrar att kundernas önskemål alltid tillvaratas i förvaltningen.

Enligt utredningen kan eventuella brister i corporate governance, både vad gäller regler och normer, hämma effektiviteten och medföra tydliga nackdelar för konkurrenskraften. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att en samlad översyn av corporate governance-frågorna bör göras.

När det gäller internationell normgivning på detta område har OECD år 1999 upprättat ett dokument med titeln ”OECD Principles of Corporate Governance”. Dessa principer som bygger på erfarenheter i medlemsländerna är inte bindande och syftar inte till att ge upphov till detaljregler i medlemsländerna. Vad som i detta sammanhang är av intresse är de grundläggande rättigheter för aktieägare som läggs fast i dokumentet. Vad som anges är grundläggande rättigheter att säkra ägandet, medverka i och få information om beslut samt delta vid bolagsstämmor. Vidare behandlas frågor om genomlysning av kontrollstrukturer och frågan om att aktieägare skall överväga kostnader och intäkter som följer av deras rättighet att rösta på bolagsstämma.

Vad gäller den sistnämnda av dessa punkter konstateras i dokumentet att principerna inte förordar någon speciell typ av investeringsstrategi och försöker inte förorda någon optimal typ av aktivitet från investerarna. Emellertid konstateras att många investerare har dragit slutsatsen att positiv avkastning kan nås genom att genomföra en rimlig analys och genom att utöva rösträtten. Några investerare har också valt att öppet redovisa sina egna policier för detta i de bolag där de investerar.

Överväganden

Riktlinjer för ägarpolicy i fondbestämmelserna

De av fondbolagen utfärdade etiska riktlinjerna lägger fast att bolagen ”utövar på andelsägarnas uppdrag ...en ägarroll i de bolag där fondbolaget valt att investera. Ägarrollen skall alltid utövas med andelsägarnas gemensamma intressen för ögonen”.

Då det gäller hur detta ska ske och vilken information om ägarpolicy som ska ges har emellertid bolagen en delvis olikartad syn. Vissa bolag lämnar en total information medan andra inte ens nämner policyfrågan i det skriftliga materialet. När det gäller ägarpolicy kan den avse dels vilka krav som fondbolagen ställer på de företag i vilka de investerar, dels hur aktivt och med vilken inriktning fonden själv skall uppträda i rollen som aktieägare.

Fondbolagens förening har i rapporten ”Fondbolagen och ägarfrågor” diskuterat dessa frågor och arbetar för närvarande med olika förslag syftande till att utveckla och förtydliga ägarpolicy hos fondbolagen. I Fondbolagens förenings internationella samarbetsorgan, FEFSI, pågår också ett arbete, men mer inriktat på frågeställningen vilka krav som fondbolagen ska ställa på de företag i vilka man investerar.

I rapporten om ägarfrågor slår föreningen fast att de anser att det finns ett behov av ökad kunskap om fondbolagens roll i ägarfrågor och att denna bör tydliggöras. Föreningen konstaterar dock att varje bolag måste formulera sin egen policy. Vidare pekar man på vikten att fondbolagen både utnyttjar ”voice” och ”exit”. Den information om ägarpolicy som idag lämnas via årsredovisning anser föreningen kan utvecklas.

Av intresse i sammanhanget är att notera att 65 procent av fondspararna anser att det är bra att fondförvaltaren tillvaratar deras intressen på bolagsstämmor och att 58 procent av dem anser att det är ganska eller mycket viktigt att fondbolaget är en aktiv ägare i de bolag som de investerar (Prospera våren 2000). Denna undersökning ger således en tydlig indikation att detta är viktiga frågor för en stor grupp fondsparare.

Den fråga som infinner sig är hur ägarrollen kan utövas och hur den kan uttryckas gentemot fondandelsägarna. Aktiespararna har år 1997 formulerat en ”Policy för aktiefonder”. I denna uttrycker man sin syn att varje fondbolag bör utforma en ägarstyrningspolicy som bör lägga fast att fondbolaget skall:

- aktivt bevaka och rösta på bolagsstämmor,
- medverka i nomineringsarbetet av styrelse i bolagen och
- offentliggöra ställningstaganden i viktiga ägarfrågor.

Även andra synpunkter har framförts rörande frågan om aktieägarpolicy. Bland annat har till exempel TCO framfört åsikten att fonderna bör formulera tydliga etiska regler för sin placeringsverksamhet.

Hur ägarrollen utövas och hur fondandelsägarna får sådan information bör framgå av fondbestämmelserna och av informationsbroschyr. Enligt FI:s

föreskrifter ska i fondbestämmelserna särskilt anges fondens mål samt lämnas en noggrann redogörelse för fondens placeringsinriktning så att det blir möjligt för en investerare att bedöma vilka risker som är förknippade med denna. Informationsbroschyren ska innehålla upplysningar om i vilken omfattning och med vilken inriktning fonden kommer att placera medel varvid särskilt skall anges dels de risker sådana placeringar kan föranleda.

Bland de bolag som har formulerat en explicit ägarpolicy finns ett antal gemensamma drag. Dessa policies innehåller vanligtvis följande punkter:

- att bolaget ska delta i bolagsstämmor och utnyttja sin rösträtt.
- att bolaget ska verka för ett öppet val av erfarna styrelseledamöter.
- att bolaget själv inte ska medverka i styrelsen i aktiemarknadsbolaget.

Den slutsats som kan dras är att bolagen är i en process att utveckla ägarpolicies, men att det är centralt att bolagen formulerar sådana. Detta motverkar intressekonflikter och medverkar till att avkastningen i placeringsverksamheten nås. Denna policy kan lämpligen uttryckas i informationsbroschyren till fondandelsägarna. Dessa uppgifter är sådana att de behövs för att man skall kunna bedöma fondens verksamhet. FI överväger att göra ett förtydligande i föreskrifterna och ange att fondbolaget ska informera om sin ägarpolicy.

Fondbolagens placeringar i nyemitterade och mindre likvida aktier

Vikten av att kunna utöva sin ägarroll blir särskilt tydlig när det gäller nystartade bolag och när det gäller mindre likvida aktier. Om bolagen valt att ha en sådan placeringsinriktning är ett aktivt ägande ett viktigt instrument för att verka för bästa möjliga avkastning i fonden. Vad som här aktualiseras är att fonden mer aktivt ska kunna verka för förändringar i styrelse och ledning i dessa bolag och att fonden ska kunna ta ett mer långsiktigt ägaransvar vid behov. För att detta ska kunna ske är en tydlig ägarpolicy som uttrycker vissa riktlinjer för detta en viktig förutsättning.

Att fondbolagen har ett behov av att verka på detta sätt belyses av att bolagen under senare år utnyttjat sin möjlighet att upp till tio procent av sina placeringar investera i bolag som inte är noterade på någon marknadsplats, men som skall bli noterade.

Den slutsats som kan dras är att bolagen bör i fondbestämmelserna förtydliga hur de ämnar hantera ägandet om de placerar i nyemitterade och mindre likvida aktier. FI överväger att i föreskrifter kräva ett klagörande i detta avseende.

Finansinspektionens rapporter

finns på www.fi.se

- 2001:6 Finanssektorns stabilitet 2001
- 2001:5 Den finansiella infrastrukturens sårbarhet
- 2001:4 Internet, normer och marknad – en internationell utblick
- 2001:3 Aktiemarknad för alla – nya krav i ny miljö
- 2001:2 Missvisande kreditupplysningar
- 2001:1 Riskmätning och kapitalkrav
- 2000:6 Finansmarknad, riskkapital och välbefinnande
- 2000:5 Finanssektorns stabilitet*
- 2000:4 Internt graderingssystem
- 2000:3 Internet och finansiella tjänster
- 2000:2 Bilförsäkringen efter avregleringen
- 2000:1 Kartläggning av leasingavgifter
- 1999:9 Aktionsplan för att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden
- 1999:8 Financial services and consumers – comparison between the UK and Swedish systems
- 1999:7 De finansiella företagen och marknaderna*
- 1999:6 Den finansiella sektorn och informationssystemen inför år 2000*
- 1999:5 Översyn av insiderlagstiftningen
- 1999:4 Kreditinstitutens lån – värdering och upplysning
- 1999:3 Bankernas betaltjänster – avgifter och information
- 1999:2 Den finansiella sektorn och informationssystemen inför år 2000*
- 1999:1 Finansinspektionens tillsyn av Premiepensionsmyndigheten
- 1998:7 Internet och försäkring
- 1998:6 Försäkringsbolagen och de trafikskadade
- 1998:5 Utveckling inom de finansiella företagen och marknaderna*

*) Rapporten finns även på engelska



Finansinspektionen
Box 7831, 103 98 Stockholm
Tel 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se