

Bransjeanbefaling for medlemmene av Verdipapirfondenes forening

Individualisert kostnadsrapportering til andelseiere i verdipapirfond

(Fastsatt av styret i Verdipapirfondenes forening 19.12.2018 med status som foreløpig anbefaling. Revidert og fastsatt av styret som endelig anbefaling 12. februar 2019. Anbefalingen trer i kraft 04. mars .2019 og gjelder rapportering av kostnader fra og med 2019). Sist revidert 26. august 2024. Endringene trer i kraft fra det tidspunkt PRIIPs-loven trer i kraft i Norge 1. oktober 2024.

1. Formell status

Verdipapirfondenes forening fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder, som vedtas av foreningens generalforsamling, er medlemsselskapene forpliktet til å følge. Bransjeanbefalinger vedtas av foreningens styre og er ikke forpliktende, men representerer veiledning og råd på utvalgte områder.

2. Bakgrunn og formål

Foreningen anbefaler at forvaltningsselskap for verdipapirfond gir andelseiere som er registrert i fondets andelseierregister periodisk etterhåndsinformasjon om kostnader som er belastet andelsbeholdningen i verdipapirfondet. Informasjonen skal baseres på påløpte kostnader og framlegges på individuelt grunnlag. Det gis her veiledning om hvordan forvaltningsselskap bør utforme denne kostnadsrapporteringen til sine kunder.

Anbefalingen er så langt det passer utformet for å være i tråd med tilsvarende krav som stilles til etterhåndskostnadsrapportering for verdipapirforetak underlagt MiFID II. Anbefalingen inneholder derfor en rekke henvisninger til MiFID-regelverket, selv om forvaltningsselskap ikke direkte er underlagt MIFID. Videre er anbefalingen innrettet med tanke på å være i tråd med kravene til forvaltningsselskapenes ex-post rapportering av kostnader på fondsnivå i [European MiFID Template \(EMT\)](#), fastsatt og publisert av FinDatEx¹. EFAMA deltar i og innehar sekretariats-funksjonen for FinDatEx sin styringsgruppe.

Det legges til grunn at verdipapirforetak som distribuerer verdipapirfond til egne kunder gjennom egen forvalterkonto i verdipapirfondets andelseierregister, på bakgrunn av etterhåndskostnadsinformasjon fra forvaltningsselskapet, oppfyller kravene til å gi individualisert etterhåndsinformasjon om kostnader til egne kunder som har andelsbeholdning på distributørens nominekonto, i tråd med kravene i artikkel 50 nr. 9 og 10 i delegert kommisjonsforordning 2017/565 til MiFID II, som gjelder som norsk forskrift.

¹ [FinDatEx](#)

3. Relevant regelverk

EUs verdipapirdirektiv MiFID II er gjennomført i verdipapirhandelloven gjennom endringslov som trådte i kraft 1. januar 2019. Utfyllende bestemmelser om verdipapirforetaks kostnadsrapportering etter MiFID II er implementert i norsk rett i forskrifts form². MiFID II-regelverket angir ikke nærmere hvordan ulike kostnader knyttet til finansielle instrumenter skal beregnes, men PRIIPs-forordningen³ med utfyllende regler gitt i regulatorisk teknisk standard (RTS)⁴ inneholder detaljert metodikk for beregning av kostnader knyttet til et finansielt instrument, herunder transaksjonskostnader. I følge uttalelser fra ESMA⁵ kan et verdipapirforetak oppfylle sine opplysnings- og rapporteringsforpliktelser etter MiFID II når det gjelder kostnader knyttet til et finansielt instrument ved å legge til grunn metodene for kostnadsberegning i PRIIPs. Verdipapirfond er et sammensatt investeringsprodukt, og forvaltningsselskap for verdipapirfond er følgelig omfattet av PRIIPs, dersom fondet markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. PRIIPs-forordningen er gjennomført ved inkorporasjon i norsk rett gjennom lov om nøkkelinformasjon om sammensatte og forsikringsbaserte investeringsprodukter («PRIIPs-loven»), som trer i kraft i Norge 1.oktober 2024.

4. Beregning av kostnader

Kravene til verdipapirforetaks etterhånds kostnadsrapportering etter verdipapirforskriften er at alle kostnader knyttet til et finansielt instrument skal rapporteres⁶. Inndelingen av kostnader etter MiFID II er i stor grad sammenfallende med hvordan kostnader skal inndeles og presenteres i PRIIPs KID. Tabellen under gir en oversikt over hvilke kostnader som skal rapporteres etter denne anbefalingen. Kostnadsinndelingen i tabellen tilsvarer i hovedsak inndelingen av ex-post kostnader som forvaltningsselskapene rapporterer på fondsnivå til distributører i EMT-malen. Enkelte avvik fra EMT-malen er kommentert nedenfor.

Tabell 1:

Kostnader som skal presenteres		Eksempler
Engangskostnader	Alle kostnader og gebyrer som betales direkte til tilbyderen av produktet ved investering i eller salg av det finansielle instrumentet.	Tegningsgebyr, innløsningsgebyr
Løpende kostnader	Alle løpende kostnader relatert til forvaltningen av det finansielle instrumentet som trekkes fra verdien av det finansielle instrumentet i investeringsperioden.	Forvaltningsgodtgjørelse, renter på låneopptak, ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser

² Kommisjonsforordning (EU) 2017/565, gjennomført ved inkorporasjonsbestemmelse i verdipapirforskriften § 2-2, gir i artikkel 50 utfyllende bestemmelser om forhånds- og etterhåndsopplysninger om kostnader og tilknyttede gebyrer fra verdipapirforetak når det gis råd om eller tilbys finansielle instrumenter.

³ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) 1286/2014 (PRIIPs)

⁴ Kommisjonsforordning (EU) 2017/653, samt endringsforordning (EU) 2021/2268. Se Annex VI for kostnadsberegninger.

⁵ Jf. ESMA's svar til spørsmål 6 og 7 i [Q&A til MiFID II og MiFIR om Investor Protection](#) kapittel 9 Information on costs and charges.

⁶ Artikkel 50 (9) i Kommisjonsforordning (EU) 2017/565, gjennomført ved inkorporasjon i verdipapirforskriften § 2-2, angir at Verdipapirforetak skal hvert år gi etterhåndsopplysninger om alle kostnader og gebyrer knyttet til både finansielle instrumenter og investeringstjenester og tilknyttede tjenester dersom de har anbefalt eller markedsført det eller de finansielle instrumentene, eller dersom de har gitt kunden nøkkelinformasjonsdokumentet i forbindelse med det eller de finansielle instrumentene og har eller har hatt en løpende relasjon til kunden i løpet av året. Disse opplysningene skal baseres på påløpte kostnader og framlegges på individuelt grunnlag.

Transaksjonskostnader	Alle kostnader knyttet til at fondet kjøper og selger finansielle instrumenter	Implisitte transaksjonskostnader, Kurtasje til verdipapirforetak, depotkostnader, avgifter til oppgjørssentraler osv.
Andre kostnader	Andre kostnader som belastes produktet	Resultatavhengig godtgjørelse (Performance fee)

I den regulatoriske tekniske standarden til PRIIPs-forordningen er det gitt en utfyllende oppstilling av hvilke kostnader som skal grupperes i de ulike kategoriene i tabellen over. Nedenfor er det likevel gitt noe utfyllende veiledning.

4.1 Engangskostnader

Forvaltningsselskapet skal rapportere de engangskostnader som faktisk er belastet andelseieren i rapporteringsperioden. Påløpte engangskostnader («Ex post One-off entry and exit costs») er ikke informasjon som skal rapporteres i EMT-malen.

4.2 Løpende kostnader

Hvilke kostnader som kan belastes fondet er regulert i verdipapirfondloven § 4-6. Etter verdipapirfondloven er adgangen til å la fondet dekke kostnader utover forvaltningsgodtgjørelsen begrenset. Lovens utgangspunkt er at forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen, jf. vpfl § 4-6 (1).

For et norsk verdipapirfond vil løpende kostnader («ongoing charges figure» eller «OCF») i all hovedsak tilsvare det årlige forvaltningshonoraret. I tillegg kan eventuelle renter på låneopptak og ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å ivareta andelseiernes interesser inngå i beløpet som rapporteres under løpende kostnader.

Variabel del av en eventuell resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse (performance fee) inngår ikke i «Løpende kostnader», «ongoing charges (OCF)», men skal rapporteres under «Andre kostnader» («Incidental costs»).

EMT-malen inneholder to informasjonsrader for etterhåndsrapportering av «løpende kostnader»: «Financial Instruments Ongoing costs ex-post» og «Financial Instruments Management fee ex post». I denne anbefalingen legges det til grunn at for den individualiserte kostnadsberegningen av løpende kostnader, kan forvaltningsselskapet ta utgangspunkt i det samme tallet som rapporteres i EMT-malen under «Financial Instruments Ongoing costs ex post», slik at det også tas høyde for eventuelle løpende kostnader som er belastet fondet utover det faste årlige forvaltningshonoraret.

4.3 Transaksjonskostnader

4.3.1 Beregningsmetode

MiFID II inneholder ikke nærmere regler for beregning av transaksjonskostnader i et finansielt instrument utover kravet om at alle kostnader som oppstår som følge av anskaffelse eller avhendelse av verdipapirer skal inkluderes i rapporteringen. PRIIPs forordningen, med regulatoriske tekniske

standarder, angir imidlertid «arrival price» metoden⁷ som obligatorisk metode for beregning av transaksjonskostnader for et finansielt instrument som omfattes av forordningen. I tillegg inneholder forordningen den såkalte «new PRIIPs»metoden, som i likhet med «arrival price» metoden også er en «spread» basert metode. «New PRIIPs» metoden kan kun benyttes på verdiapirfond *som sådan* i en overgangsperiode som utløper 31.12.2024. Etter dette kan denne metoden kun anvendes på fond som har mindre enn 3 års historikk. For alle øvrige fond vil «arrival price» metoden fra 1. januar 2025 være obligatorisk ved beregning av transaksjonskostnader i PRIIPs KID. For å sikre samsvar mellom beregningsmetode for kostnader som gis i fondets nøkkelinformasjonsdokument, og forvaltningsselskapens individualiserte ex-post informasjon til andelseierne i tråd med denne anbefalingen, legges det her til grunn at fondets etterhånds transaksjonskostnader skal beregnes ved hjelp av «arrival price» metoden i PRIIPs.

«Arrival price»-metoden

Etter denne metoden skal faktiske transaksjonskostnader beregnes på annualisert basis på bakgrunn av påløpte transaksjonskostnader de siste tre år. Kostnaden pr. transaksjon beregnes som differansen mellom den såkalte «arrival price» og «net realised execution price».

«Arrival price» er definert som midtkursen i instrumentet på det tidspunktet ordren blir formidlet til markedet. «Net realised execution price» er prisen transaksjonen blir utført til, inkludert alle omkostninger som kan knyttes til transaksjonen, som for eksempel kurtasje, så sant slike omkostninger bæres av fondet.

For et kjøp skal transaksjonskostnaden beregnes på følgende måte:

$$[\text{«Net realised execution price» inkl. omkostninger} - \text{«arrival price»}] \times \text{antall instrumenter}$$

For et salg skal transaksjonskostnaden beregnes på følgende måte:

$$[\text{«Arrival price»} - \text{«net realised execution price» inkl. omkostninger}] \times \text{antall instrumenter}$$

«Arrival price»-metoden tar høyde for både direkte betalbare transaksjonskostnader, samt implisitte transaksjonskostnader (spread og kursbevegelsen fra det tidspunkt ordren formidles til markedet til den er utført, såkalt «slippage»).

I PRIIPs anvendes «arrival price» metoden for å gi ex-ante informasjon om *forventede* transaksjonskostnader pr. år, basert på tre års historikk. Siden denne anbefalingen kun omhandler etterhånds (ex-post) informasjon om påløpte kostnader, kan samlede transaksjonskostnader for rapporteringsperioden beregnes som faktisk transaksjonskostnad pr. transaksjon beregnet etter arrival-price metoden multiplisert med antall faktiske transaksjoner i rapporteringsperioden.

«New PRIIPs»-metoden

RTS'en til PRIIPs angir en forenklet metode for beregning av transaksjonskostnader for PRIIPs (for eksempel verdipapirfond) som har mindre enn tre års historikk («New PRIIPs» method). Metoden er obligatorisk å benytte for PRIIPs med mindre enn tre års historikk.

AFG (den franske fondsforeningen) har utviklet en metodikk for å estimere transaksjonskostnader i tråd med den forenklete metoden, der man baserer seg på ETF-spreader for hver aktivaklasse.⁸

⁷ Arrival price-metoden er beskrevet i [PRIIPs RTS Annex VI punkt 12 – 20](#). New PRIIPs metoden er beskrevet i punkt 21 – 23.

⁸ EFAMA publiserer hver måned AFGs spread-tabeller. Verdipapirfondenes forening har fått tillatelse av EFAMA til å publisere tabellene på våre lukkede medlemssider.

For nærmere omtale av beregning av transaksjonskostnader, herunder «arrival price» metoden og «new PRIIPs» metoden mv., vises det til mer utførlig omtale i foreningens veiledning⁹ til utforming av PRIIPs nøkkelinformasjonsdokument (PRIIPs KID) avsnitt 7.2.1.

4.3.4 Transaksjonskostnader knyttet til utlån av aksjer.

Transaksjonskostnader knyttet til et verdipapirfonds utlån av aksjer skal behandles på samme måte som fondets øvrige transaksjonskostnader.

4.3.5 Mekanismer for å hindre utvanning av eksisterende andelseiere

Forvaltningsselskap skal ha mekanismer for å forhindre at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet («utvanning»)¹⁰. Slike mekanismer kan være tilføring fra tegnings- og innløsningsgebyr, tilføring av midler fra forvaltningsselskapet, svingprising eller andre rutiner. Bidrag fra slike mekanismer for å hindre utvanning skal trekkes fra fondets totale transaksjonskostnader før den individualiserte kostnadsberegningen gjøres på andelseiernivå. PRIIPs forordningen angir at fordeler ved anti-utvanningsmekanismer ikke kan redusere transaksjonskostnader til et nivå som er lavere enn de eksplisitte transaksjonskostnadene.

4.4 Andre kostnader

Under Andre kostnader («incidental costs») vil resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse (performance fee) inngå.

I foreningens anbefaling om asymmetrisk resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse fremgår det at resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse bør beregnes og avsettes daglig. Videre anbefales at endelig avregning av opparbeidet resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskapet bør skje årlig, basert på beregnet oppnådd resultat siste 12 måneder¹¹.

Kostnadsrapporten skal være individualisert og ta hensyn til perioden kunden har vært andelseier i fondet. Dette innebærer at det må gjøres en vurdering av om fondets totalkostnad for rapporteringsperioden i tilstrekkelig grad reflekterer de faktiske kostnadene som er påløpt i den perioden kunden har vært andelseier i fondet. Kostnadsrapporteringen bør følgelig innrettes slik at resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse som gjennom året beregnes og avsettes i fondsregnskapet i kostnadsrapporten kun tilordnes andelseiere som har hatt beholdning i verdipapirfondet i perioder der fondet har gjort avsetninger til resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse.

Der en distributør står oppført som nominee i verdipapirfondets andelseierregister, er korrekt beregning av resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse på andelseiernivå ikke mulig uten omfattende informasjonsutveksling mellom distributør og fondsprodusent. I slike tilfeller legges det derfor opp til at det kan gjøres en individualisering av resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse basert på den resultatavhengige godtgjørelsen som er avregnet (overført til forvaltningsselskapet) på årsbasis og rapportert i EMT-malen. En slik metode vil innebære en forenkling og kan medføre at

⁹ [Veiledning til utforming av PRIIPs nøkkelinformasjonsdokument \(PRIIPs KID\)](#)

¹⁰ Jf. [Verdipapirfondenes forenings veiledning til bransjestandard for rutiner ved tegning og innløsning.](#)

¹¹ Jf. [Anbefaling - asymmetrisk resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse](#)

kostnadsrapporteringen til kunder som har hatt beholdning i deler av rapporteringsperioden ikke vil være helt presis i forhold til hva kunden faktisk har blitt belastet av kostnader. Ved anvendelse av metoden bør kunder som har eller har hatt andelsbeholdning på distributørens nomineekonto i deler av rapporteringsperioden gjøres oppmerksom på at det rapporterte beløpet kan avvike noe fra hva kunden faktisk har blitt belastet i resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse.

5. Rapportering til andelseier

Det anbefales at forvaltningsselskap som er medlemmer i VFF utarbeider en periodisk kostnadsrapport som gir etterhåndsinformasjon om alle påløpte (ex-post) kostnader for kunder som er eller har vært andelseiere i et verdipapirfond i rapporteringsperioden¹². Rapporten skal som et minimum gi informasjon om påløpte kostnader siden forrige kostnadsrapportering. Kostnadsrapporten skal framlegges på individuelt grunnlag og ta hensyn til perioden kunden har vært andelseier i fondet og eventuelle variasjoner i beholdningen i løpet perioden.

Det anbefales at rapporten viser totale påløpte kostnader som er belastet kundens andelsbeholdning i rapporteringsperioden, inkludert transaksjonskostnader. Totalkostnaden skal presenteres både som et kontantbeløp og som et prosenttall, som vist i tabell 2 under¹³. Rapporten bør i tillegg til aggregerte kostnadstall vise hvordan totalkostnaden fordeler seg på de ulike kostnadselementene, som vist i tabell 3 under¹⁴.

Tabell 2: Totalkostnad i rapporteringsperioden:

	Totalkostnad i kroner	Totalkostnad i prosent
	(...)	(...)%

Tabell 3: Totalkostnaden fordeler seg på følgende kostnadskomponenter:

Kostnadskomponent	Kostnad i kroner	Kostnad i prosent	Beskrivelse av kostnadskomp.
Engangskostnader	(...)	(...)%	F.eks Tegningsgebyr
Løpende kostnader	(...)	(...)%	F.eks. Forvaltningshonorar
Transaksjonskostnader	(...)	(...)%	F.eks. Kurtasje, spreadkost
Andre kostnader	(...)	(...)%	F.eks. resultatavhengig godtgjørelse

Hvis ett eller flere av kostnadselementene i tabell 3 er «null», skal dette eksplisitt fremkomme i oversikten¹⁵.

Anbefalingen innebærer at fondets påløpte kostnader i rapporteringsperioden må fordeles på andelseierne, slik at etterhåndsopplysninger om kostnader kan rapporteres til andelseierne på individuelt grunnlag. Det anbefales at dette gjøres ved å fordele alle fondets påløpte kostnader per andel direkte i andelseiersystemet, på løpende basis, med utgangspunkt i kundenes beholdning til enhver tid.

¹² Anbefalingen er i tråd med kravene til verdipapirforetak i artikkel 50(9) i kommisjonsforordning ([EU 2017/565](#)), gjennomført i verdipapirforskriften. Se også fotnote 6 for relevant utdrag fra forskiftsbestemmelsen.

¹³ Jf. artikkel 50(2) kommisjonsforordning (EU) 2017/565 gjennomført i verdipapirforskriften.

¹⁴ Jf. ESMAs svar til spørsmål 13 i [Q&A til MiFID II og MiFIR om Investor Protection](#) kapittel 9.

¹⁵ Jf. ESMAs svar til spørsmål 20 i [Q&A til MiFID II og MiFIR om Investor Protection](#) kapittel 9.

En alternativ metode som kan benyttes for å gjøre en individualisert kostnadsberegning, er å ta utgangspunkt i fondets påløpte totalkostnad i perioden og fordele denne på andelseierne i etterkant av perioden, på bakgrunn av andelseiernes gjennomsnittsbeholdning i rapporteringsperioden. Bruk av denne alternative metoden vil innebære en forenkling sammenlignet med løpende fordeling av kostnader per andel. Forvaltningsselskapet må imidlertid påse at den valgte beregningsmetoden gir et resultat som tilstrekkelig presist reflekterer de faktiske kostnadene som den enkelte andelseier har blitt belastet i rapporteringsperioden, og ha kontroller som verifiserer dette. Dersom påløpte kostnader fordeles på andelseier i etterkant, i stedet for løpende, vil metoden blant annet forutsette at kundenes gjennomsnittsbeholdning måles tilstrekkelig ofte gjennom rapporteringsperioden for å ta høyde for eventuelle bevegelser gjennom perioden, og for å kunne vise den kumulative virkningen som kostnadene har hatt på avkastningen i perioden. Metoden vil ikke egne seg dersom fondet benytter resultatavhengig forvaltningsgodtgjørelse.

Forvaltningsselskapet anbefales å rapportere individualisert etterhåndsinformasjon om kostnader minst årlig. Nye andelseiere i fondet bør motta en kostnadsrapport innen rimelig tid etter årsslutt 31.12. det året kunden ble andelseier i fondet.

Ved avslutning av kundeforholdet bør andelseieren motta en kostnadsrapport innen rimelig tid etter årsslutt 31.12. det året kundeforholdet er avsluttet.

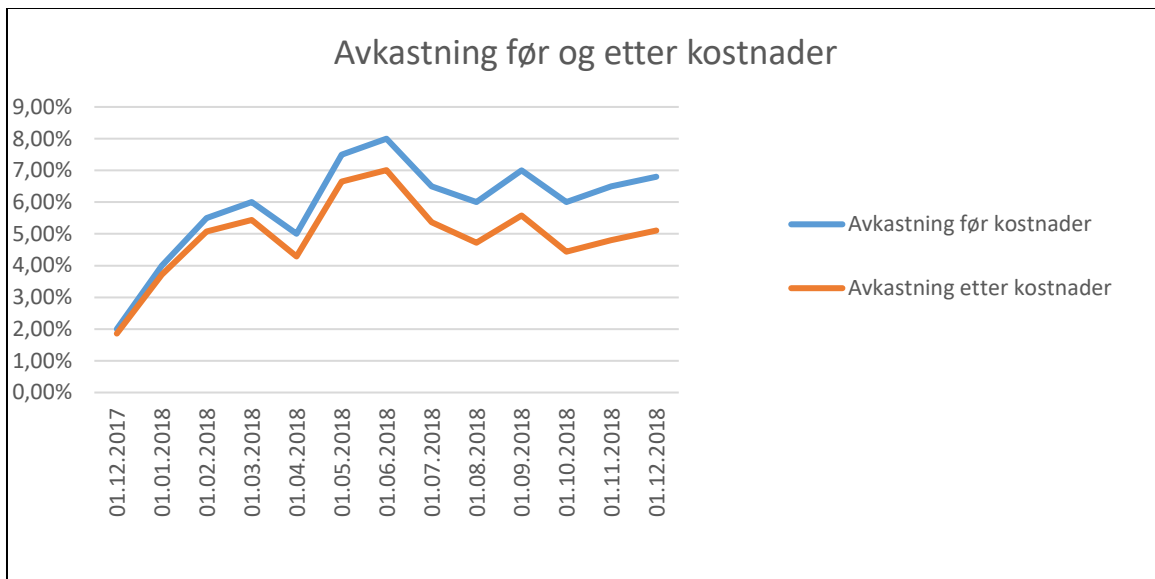
Det anbefales videre at kostnadsrapporteringen skjer på en måte som setter andelseieren i stand til å vurdere de samlede kostnadene i sammenheng med avkastningen som er oppnådd i samme periode. Informasjon om påløpte kostnader kan for eksempel gis sammen med periodisk informasjon om andelsbeholdning, jf. § 8-3 i verdipapirfondforskriften.

Det anbefales at den periodiske kostnadsrapporten inneholder en illustrasjon som viser den kumulative virkningen som kostnadene har hatt på avkastningen. Illustrasjonen bør vise faktisk nettoavkastning i rapporteringsperioden sammenlignet med faktisk avkastning før kostnader er trukket fra. En illustrasjon kan utformes som både en tabell eller en graf. Illustrasjonen bør beskrives med en forklarende tekst, i tråd med kravene som verdipapirforetak er underlagt¹⁶. En illustrasjon kan utformes som vist under:

¹⁶ Kommisjonsforordning (EU) 2017/565 Artikkel 50 (10) angir: Verdipapirforetak skal i forbindelse med yting av investeringstjenester gi sine kunder en illustrasjon som viser den kumulative virkningen som kostnader har på avkastningen. En slik illustrasjon skal gis både på forhånd og i ettertid. Verdipapirforetak skal sikre at illustrasjonen oppfyller følgende krav:

- a) illustrasjonen viser hvilken virkning de samlede kostnadene og gebyrene har på investeringens avkastning,
- b) illustrasjonen viser eventuelle forventede toppnivåer for eller svingninger i kostnadene, og
- c) illustrasjonen følges av en beskrivelse av illustrasjonen.

Figur 1: Avkastning før og etter kostnader



Alternativt kan illustrasjonen utformes som en tabell:

Tabell 4: Avkastning før og etter kostnader

Periodens samlede avkastning før og etter kostnader		
	Prosent (%)	Beløp i kroner
Avkastning før kostnader er trukket fra	6,80 %	680
Avkastning etter at kostnader er trukket fra	5,10 %	510
Samlet effekt av kostnader	1,70 %	170