



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Nytt fra Finanstilsynet

.... og noen påminnelser

VFF compliance-seminar 19. oktober 2022, Geir Ormseth og Britt Hjellegjerde

Disposisjon

1. Innledning
2. Returprovisjon og prisutvikling verdipapirfond
3. Rabattavtaler/inntektsdeling
4. Krav til god prisopplysning
5. Informasjon om referanseindeks
6. Suspensjon

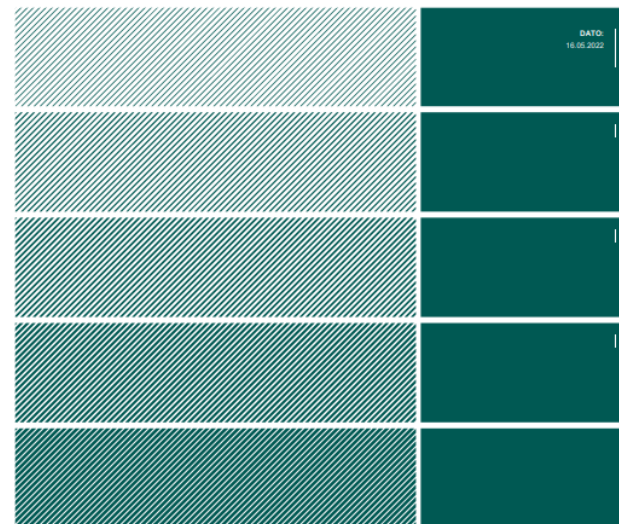
2. Innskjærpede regler for returprovisjon – utviklingen i prisene for verdipapirfond

Prisundersøkelse verdipapirfond

- Utviklingen i prisene i personkundemarkedet fra 31.12.2014 til 30.09.2021
- Aksjefond, kombinasjonsfond og obligasjonsfond
- Data fra 13 verdipapirforetak og 12 forvaltningsselskaper (de største i personkundesegmentet)
- 105 verdipapirfond (maks 50.000 kr. i minste tegningsbeløp, min. 300 MNOK i forvaltningskapital)
- Ca. 70 prosent av verdien av personkunders andeler i verdipapirfond utenom pensjonsprodukter

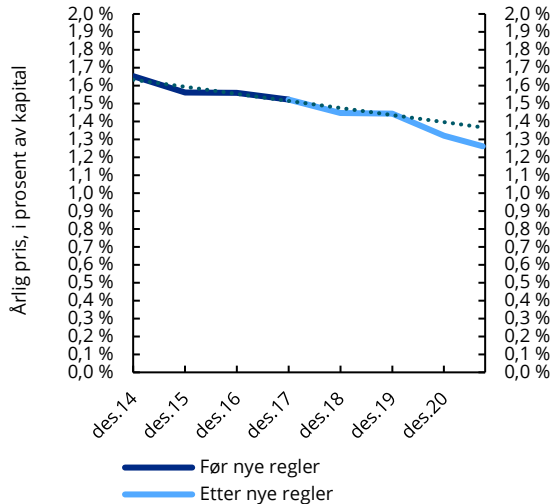
Utviklingen i prisene for verdipapirfond

31. desember 2014 til 30. september 2021



Prisen kunden betaler for aksjefond har falt etter ikrafttredelsen av MiFID II

Aksjefond (aktivt forvaltet)



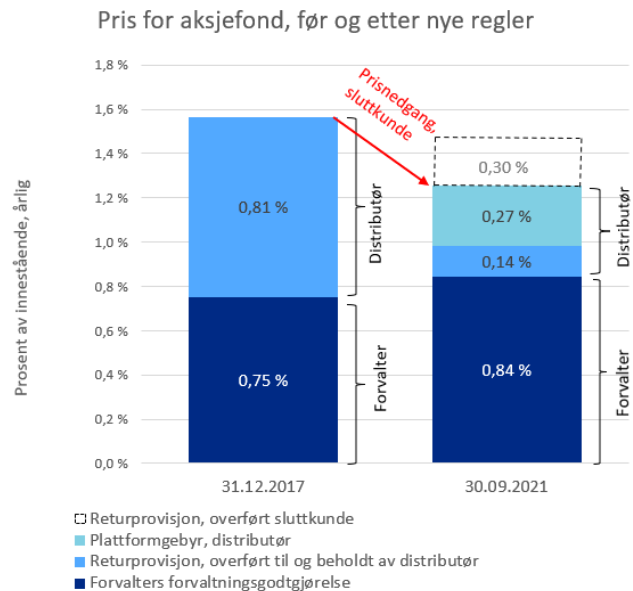
31.12.2017:

- Kunden betalte 1,56 %
- Av dette fikk distributøren 0,81 % og forvaltningsselskapet 0,75 %

30.09.2021:

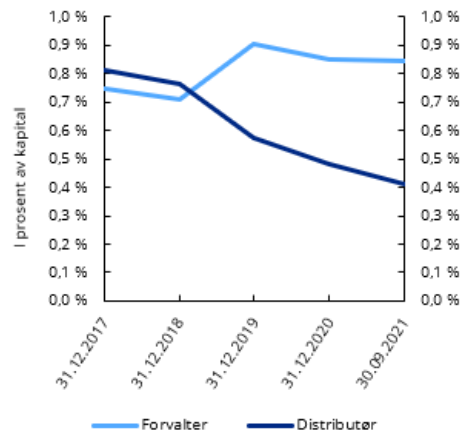
- Prisen redusert fra 1,56 % til 1,26 %
- Distributørens inntekter er redusert fra 0,81 % til 0,41 % (plattformgebyr og beholdt returprovisjon)
- Forvaltningsselskapets inntekter fratrukket returprovisjon er økt med 0,10 prosentenheter

... men "prisen" fra forvaltningssselskapene har økt noe - distributørene står for hele prisnedgangen

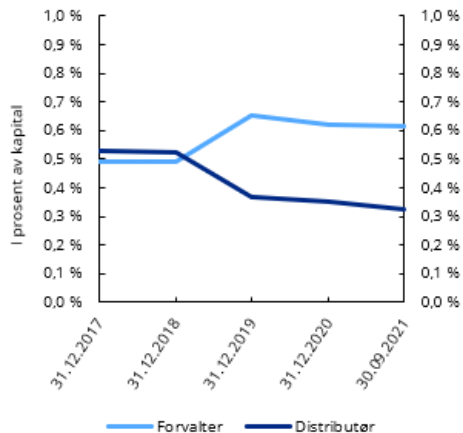


Prisen - brutt ned på forvaltningsselskap og distributør

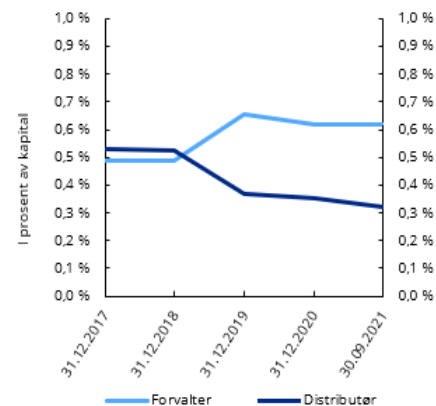
Figur 7 Inntekt per ledd, aksjefond



Figur 8 Inntekt per ledd, indeksfond



Figur 9 Inntekt per ledd, kombinasjonsfond



Nettoandelsklasser viser prisøkning ...

Tabell 4 Forvaltningsgodtgjørelse

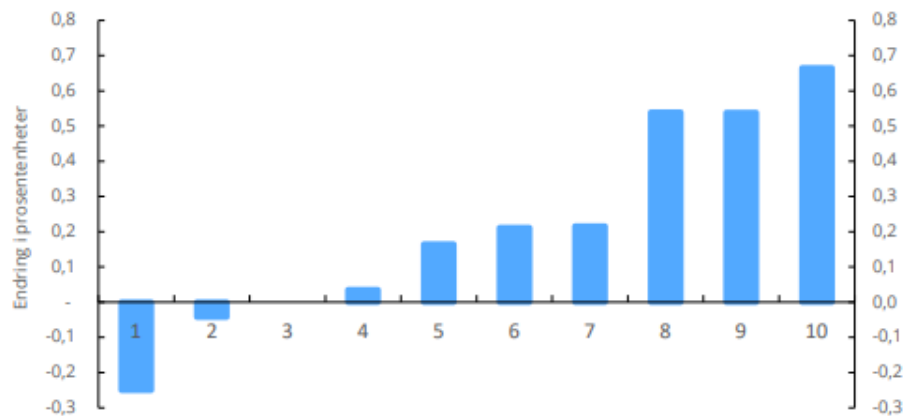
	Forvaltnings- godtgjørelse uten returprovisjon, 31.12. 2017	Forvaltnings- godtgjørelse, netto andelsklasser, 30.09.2021	Endring 2017- 2021
Aksjefond	0,62 %	0,83 %	0,21 %
Indeksfond	0,18 %	0,11 %	-0,07 %
Kombinasjonsfond	0,51 %	0,58 %	0,07 %

← 36 % prisoppgang

Grafene på de foregående sidene inkluderer data for samtlige andelsklasser. Her er nettoandelsklassene isolert fra øvrige data.

... men store variasjoner - enkelte verdipapirfond har økt betydelig i pris

Figur 8 Nettoandelsklasser: Endring i forvaltningsgodtgjørelse 2017-2021 for aksjefond



Kilde: Finanstilsynet

Figur 8 viser endringen fra 31.12.2017 til 30.09.2021 for ti aksjefond fra sju forvaltningsselskaper

Viktige funn og observasjoner

- Forvaltningsselskapene har redusert forvaltningsgodtgjørelsen mindre enn reduksjonen i betalingene for distribusjon skulle tilsi, men det er store forskjeller mellom selskapene
- I nettoandelsklasser er prisen økt betydelig sammenlignet mot «gammel» andelsklasse med tilsvarende minsteinnskudd
- Kundens sluttpris for aktivt forvaltede aksjefond er redusert. Prisene var på vei ned i årene før nye regler 1. januar 2018, men prisnedgangen tiltok fra 2019
- Kombinasjonsfond viser marginal prisnedgang
- Indeksfond viser ingen prisendring, men undersøkelsen indikerer prisoppgang når de nye prismodellene etter hvert får større gjennomslag i kundenes fondsbeholdning
- Distributørleddet står for hele prisnedgangen i aksjefond
- Gebyrstrukturen er blitt mer kompleks og mindre transparent, og det er krevende for forbrukere å kartlegge og sammenligne priser mellom fond. Tilpasninger til nytt regelverk har gitt mer kompliserte løsninger for alle aktører

Ved reduserte distribusjonskostnader må forvaltningsgodtgjørelsen re-kalkuleres – kan ikke fortsette å ta seg betalt for bortfalte kostnader

Verdipapirfondforskriften § 2-25

"Forvaltningsselskapet plikter å handle i verdipapirfondets og andelseiernes beste interesser ved at det:

...

4. ikke påfører verdipapirfondet og andelseierne unødige kostnader.»

Fra likelydende brev til forvaltningsselskapene 14. april 2020:

"Ved en reduksjon eller et bortfall av kostnader knyttet til distribusjon, vil kravet til å ivareta andelseiernes beste interesser som hovedregel innebære at de aktuelle fondene belastes med lavere forvaltningsgodtgjørelse. Forvaltningsselskapet må påse at reduserte kostnader kommer andelseierne til gode, slik at forvaltningsselskapet ikke påfører verdipapirfond, og dermed også andelseierne unødige kostnader".


ESMA

ESMA's supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs 4. June 2020 34-39-1042

Tilsynsrapport Odin Forvaltning AS (21. desember 2021)

Pkt. 3.4 Finanstilsynets endelige merknader

«Det er Finanstilsynets vurdering at Foretaket ikke har hatt en tilstrekkelig gjennomarbeidet, detaljert og dokumentert prisfastsettelsesprosess som kan bidra til å sikre at fond og andelseiere ikke påføres unødige kostnader. Foretaket må ha en strukturert prisfastsettelsesprosess, der kostnadene identifiseres, kvantifiseres og vurderes opp mot plikten til å ikke påføre fondet unødige kostnader. Prisfastsettelsesprosessen må jevnlig oppdateres, og dokumenteres, slik at det er mulig å føre tilsyn med forvaltningsselskapets beregninger og honorarfastsettelse. Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket vil innføre en skriftlig rutine for fastsettelse av ekstraordinære kostnader. Finanstilsynet forventer at det samme gjelder for fastsettelse og endring av forvaltningshonorarer. Foretakets tilpasninger og nye rutiner vil kunne følges opp ved tilsyn.»
(understrekning i etterkant)

 Finanstilsynet forventer at forvaltningsselskapet har en strukturert og gjennomarbeidet prisfastsettelsesprosess som slår inn ved endrede forutsetninger, som f. eks. bortfall av eller reduksjon i kostnader til distribusjon.

Finanstilsynets forslag om forbud mot returprovisjon – betydning for forvaltningsselskapene



- Forbud mot betaling for salg og markedsføring av verdipapirfond, inkl. betaling til tilknyttede agenter
- Forbud mot å motta returprovisjon ved markedsføring og salg
- Begrenset til markedsføring og salg til ikke-profesjonelle kunder
- Høringsfrist 18. november 2022

Nasjonalt forbud mot returprovisjon

Forslag om å forby vederlag til eller fra andre enn kunden ved formidling av spareprodukter

DATO:
27.06.2022

Bedre pristransparens, mindre interessekonflikter og økt konkurranse



Økt forbrukerbeskyttelse

3. Rabattavtaler/inntektsdeling – endret forvaltningspraksis

Rabattavtaler/inntektsdeling – endret forvaltningspraksis

- Finanstilsynets rundskriv 14/2007 gjelder ikke lenger – jf. likelydende brev 21. juni 2022
 - Kunne tidligere på visse vilkår inngå rabattavtaler med enkelte større kunder
- Må vurderes opp mot relevante begrensninger i lovgivningen, blant annet:
 - Vpff. § 2-32 om vederlag fra eller til andre enn verdipapirfondet
 - Forvaltningsgodtgjørelsen skal dekke forvaltningsselskapets kostnader til porteføljeforvaltning, administrasjon og markedsføring, vpfl. § 4-6, jf. § 1-2 (1) nr. 3
 - Må være kostnadsbasert og kostnadselementene må representere en tjeneste i andelseiernes interesse
 - Krav til god forretningsskikk og å unngå unødige kostnader, jf. vpfl. § 2-15 og vpff. § 2-25
 - Plikt til å likebehandle andelseierne, jf. vpfl. § 4-5
- Kan differensiere forvaltningsgodtgjørelsen gjennom bruk av andelsklasser

4. God prisopplysning

Løpende arbeid + undersøkelse

Utgangspunkt for prisinformasjon (transparens)

- I en kjøpsprosess er avveining av pris opp mot andre egenskaper (kvalitet) universelt. Pris er en tungtveiende faktor ved en kjøpsbeslutning - reduserer avkastningspotensialet
- Pris må opplyses på en måte som gjenspeiler viktigheten. Det forventes at totalprisen for et fond presenteres like forståelig og er like tilgjengelig som ved kjøp av andre varer og tjenester
- Informasjonen skal sette forbrukere i posisjon til å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag
- Det innebærer at informasjonen om pris skal være:
 - Forståelig
 - Tilgjengelig

Finanstilsynets observasjoner

Informasjon forut for tegning (kjøpsbeslutning) - gjennomgang av åpne nettsider og innlogget

Mange foretak opplyser om pris på en bra måte, men ikke alle ... :

- Pris er vanskelig tilgjengelig. Det gis annen informasjon om fondet, men pris fremgår ikke. Kunden må typisk klikke seg videre for å finne prisinformasjon – må gjerne scrolle langt ned på nettsiden
- Pris opplyses først etter at kunden har trykket på kjøpsknappen (f. eks. "Opprett spareavtale")
- Prisen er kun tilgjengelig ved å gå inn på lenken "Vilkår"
- Pris var ikke mulig å finne innlogget
- Ikke konsistent informasjon om pris. Fondspriser vises både basert på ny prismodell og med gammel prismodell (returprovisjon) avhengig av hvilken inngang kunden velger - kunden må kunne stole på informasjonen

Finanstilsynets observasjoner, forts.

Periodisk rapportering til andelseierne (innhentet informasjon fra forvaltningsselskap og verdipapirforetak)

- 18 av 18 foretak viser akkumulerte gebyrer og kostnader
- 16 av 18 foretak har et navn på rapporten (filnavn) som opplyser om at den gjelder kostnader/gebyrer
- 7 av 18 foretak varsler kunde via privat e-post adresse om rapporten
- Store forskjeller mellom foretakene med hensyn til andelen av kundene som leser kostnads- og gebyrrapporten. Høyest er 63 %, lavest er 2 %

Hvordan informere godt nok?

Forståelig pris: Totalprisen må presenteres på en enkel måte

Tilgjengelig pris: Prisen må vises godt synlig på nettsidene - i første trinn i beslutningsprosessen - når kunden skal orientere seg om et fond

At informasjon om pris er forståelig og lett tilgjengelig er viktig *før* kjøpsbeslutning, men også nødvendig *etter* tegning ettersom det betales løpende forvaltningsgodtgjørelse

5. Presentasjon av referanseindeks

Påminning: Bruk av en ikke-relevant referanseindeks

Må forklare investor betydningen av målefeilen



VAR REFERANSE
18/9914

DERES REFERANSE

DATO
18.12.2018

Likelydende brev til forvaltningsselskap for verdipapirfond - Undersøkelse om bruk av referanseindeks

1. Bakgrunn for undersøkelsen

I 2016 ble det gjennomført et tematisyn rettet inn mot norske kombinasjonsfond. I Finanstilsynets rapport datert 30. september 2016¹ redegjøres det for de observasjoner og vurderinger som ble gjort i forbindelse med tematisynet. I punkt 5 i Finanstilsynets rapport er bruken av referanseindeks for renteeksponeringen kommentert slik:

"Mange av de norske kombinasjonsfondene benytter Oslo Børs statsobligasjonsindeks som referanseindeks for renteeksponering mot det norske markedet. Kombinasjonsfondenes renteplasseringer er derimot vanligvis i rentepapirer utstedt av finansforetak og industriselskaper, og som innehar både kredit- og likviditetsrisiko. Oslo Børs statsobligasjonsindeks vil da ikke representere et relevant sammenlikningsgrunnlag ettersom denne indeksen verken har kreditrisiko eller risiko for manglende likviditet.

Det finnes per i dag ikke en renteindeks som dekker kredittlementet for norske rentepapirer. I den utstrekning fondet benytter en referanseindeks som ikke er relevant, er det Finanstilsynets oppfatning at prospektet, og eventuelt annet markedsføringsmaterieill, må inneholde informasjon om at fondets referanseindeks på rentedelen ikke gjenspeiler risikoen i fondets plasseringer. Det vises blant annet til at prospektet skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet."

- Likelydende brev til forvaltningsselskapene 2018
- VFFs compliance-seminar 2019
- VFFs compliance-seminar 2021
- Tilsynsrapporter 2022
- Oppfølging høsten 2022 – presentasjon av historisk avkastning når det ikke er benyttet en relevant referanseindeks

Eksempel A – Løst det på en bra måte

DNB AKTIV RENTE – KLASSE: A (NOK) – ISIN: NO0010337439

en andelsklasse i DNB AKTIV RENTE (fondet).

Fondet forvaltes av DNB Asset Management AS (forvaltningsselskapet).

MÅL OG INVESTERINGSPOLICY

Målsetning

Dette aktivt forvaltede fondet har som mål å gi moderat avkastningen på fondets investeringer på mellomlang til lang sikt.

Investeringspolicy

Fondet investerer i obligasjoner med forholdsvis lav kreditt risiko, men kan også investere i høyrenteobligasjoner. Eksponeringen i rentepapirer tas ut gjennom plassering i andre rentefond, men også i enkeltpapirer denominert i norske kroner.

Obligasjonene er hovedsaklig utstedt av selskaper hjemmehørende i Norge; eller fra selskaper som utøver en betydelig del av virksomheten i det norske markedet; eller i obligasjoner som hovedsakelig omsettes i det norske markedet.

Fondet kan bruke finansielle derivater for å oppnå sitt investeringsmål.

Fondet er aktivt forvaltet. Fondets referanseindeks er NBP Norwegian RM123 Floating Rate Index NOK. Referanseindeksen benyttes som et referansepunkt for å sammenligne avkastningen i fondet. Det gjøres oppmerksom på at referanseindeksen frem til juni 2022 ikke godt nok reflekterte fondets investeringsmandat. Fondet investerer i rentepapirer med noe høyere kreditt risiko enn det som frem til juni 2022 var sammensetningen (statsobligasjoner) i fondets referanseindeks. Dette innebærer at fondets historiske avkastning målt mot referanseindeksen frem til juni 2022 fremstod som bedre enn hva den i realiteten var. Referanseindeksen kan derfor ikke benyttes for å vurdere fondets prestasjoner frem til denne datoen.

Sparehorisont: Obligasjonsfondets sparehorisont er 1 år eller nr normalt gjennomføres alle bank

Spesifikke opplysninger om f

Du kan innløse omstendinghe

Fondets skatt andeler. Kurs den utdelte ar

Begreper du

Aktivt forval

fondets inv

Rentepapir:

for utsteder a

Rentefølsom

endringer i re

Kreditt risiko:

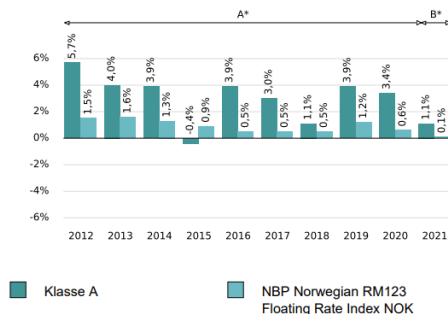
rentepapirets

Derivat: Fina

underliggende

e.l.

TIDLIGERE RESULTATER



A*: Referanseindeksen frem til 31.1.2021: Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0,25 år (ST1X).

B*: Referanseindeksen frem til 31.5.2022: NBP Norwegian Government Duration 0.25 Index NOK.

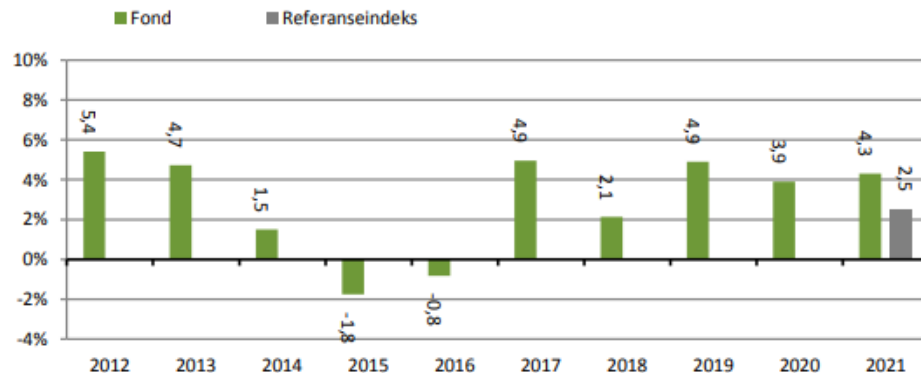
PRAKTISKE OPPLYSNINGER

- Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- Årlig avkastning beregnes etter fratrekk for kostnader som belastes fondet.
- Fondet ble lansert i 2005.
- Andelsklassen A ble lansert i 2005.
- Historisk avkastning er beregnet i NOK.
- Fondets resultat er ikke knyttet til avkastningen i fondets referanseindeks. Referansegrunnlaget skal kun brukes til sammenlikning.
- Det gjøres oppmerksom på at referanseindeksen frem til juni 2022 ikke godt nok reflekterte fondets investeringsmandat. Fondet investerer i rentepapirer med noe høyere kreditt risiko enn det som frem til juni 2022 var sammensetningen (statsobligasjoner) i fondets referanseindeks. Dette innebærer at fondets historiske avkastning målt mot referanseindeksen frem til juni 2022 fremstod som bedre enn hva den i realiteten var. Referanseindeksen kan derfor ikke benyttes for å vurdere fondets prestasjoner frem til denne datoen.

Eksempel B – Løst det på en bra måte

Fjernet misvisende historikk

Historisk utvikling



Fondet hadde ingen representativ referanseindeks i perioden før 2021.

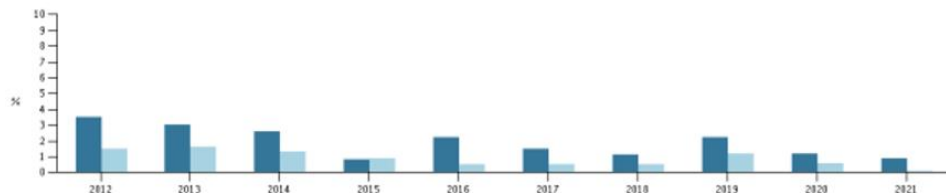
Figuren viser avkastning for hvert kalenderår tilbake i tid. Fondets avkastning er fratrukket løpende kostnader. Eventuelle kjøps- og salgskostnader er ikke hensyntatt. Avkastningen er beregnet i NOK.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt eventuelle kostnader ved kjøp og salg av andeler i fondet. Avkastningen kan bli negativ.

Fondet ble etablert 2005-09-16.

Andelsklassen ble etablert 2005-09-16.

Eksempel C – Opplyser, men mangler beskrivelse av betydningen av målefeilen



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fond	3,5%	3,0%	2,6%	0,8%	2,2%	1,5%	1,1%	2,2%	1,2%	0,9%
Benchmark	1,5%	1,6%	1,3%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	1,2%	0,6%	0,1%

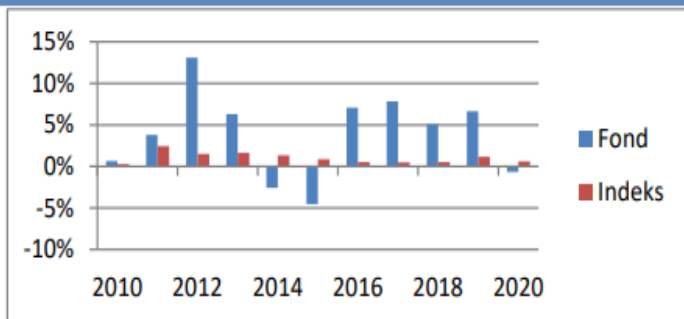
Fondet byttet referanseindeks 01.02.2021 og 01.10.2022. Historisk avkastning for fondet og referanseindeks vil dermed ikke være direkte sammenlignbare.

Referanseindeks

Fondets referanseindeks er NBP Norwegian Government Duration 0,5 Index NOK (NOGOVD6M). Referanseindeksen representerer ikke fondets risikoprofil og mandat fullt ut. Fondets svingninger i avkastning kan derfor være høyere enn for referanseindeksen.

Eksempel D – Opplyser ikke

HISTORISK AVKASTNING



Figuren viser fondets netto avkastning i NOK (fratrukket alle engangskostnader, løpende avgifter og eventuell resultatavgift) per år siden fondets oppstart i desember 2010. Historisk avkastning er en nyttig indikator på hvordan fondets utvikling har vært til dags dato, men er ikke en pålitelig indikator for fremtidig avkastning.

Observasjoner og påpekninger

- De fleste har byttet ut statsobligasjonsindeksen og gått over til en mer relevant referanseindeks
- Fortsatt store mangler i fremstillingen av historisk avkastning i nøkkelinformasjonen
- Betydningen av målefeilen må fremgå av informasjonen
- Korrekt og god informasjon må sikres overalt der historisk avkastning presenteres (nettsider, periodiske rapporter mv.)

6. Suspensjon av verdiberegning og tegnings- og innløsningsretten

Suspensjon av verdiberegning og utbetaling av innløsningskrav

Vpfl. § 4-12 syvende ledd:

«Under stenging av børs eller andre ekstraordinære forhold, samt i særlige tilfeller der det er berettiget ut fra hensynet til andelseiernes interesser, kan forvaltningselskapet, med samtykke fra Finanstilsynet helt eller delvis utsette verdiberegningen og utbetalingen av innløsningskrav»

- Prising på usikkert grunnlag kan medføre forskjellsbehandling mellom andelseiere som går ut av fondet og gjenværende andelseiere
- Likviditetsprofilen må opprettholdes over tid - realisasjon av fondets plasseringer for å møte innløsningskrav må skje forholdsmessig/ balansert
- Suspensjon må benyttes når foretaket ikke er i stand til å sette priser på et tilstrekkelig pålitelig grunnlag, eller å opprettholde likviditetsprofilen for å møte innløsningskrav
- Kan være riktig og nødvendig å søke om samtykke til dispensasjon av hensyn til likebehandling av andelseierne



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY