



Investeringsstjänster och -produkter

Observationer och slutsatser om utredningen över aktiv portföljförvaltning

Finansinspektionen skickade den 17 maj 2016 en förfrågan till de fondbolag, vilka i sitt produktutbud har aktiefonder som är registrerade i Finland och som huvudsakligen placerar i finländska aktier. Utredningens målgrupp omfattade 15 fondbolag. Vid bedömningen av observationerna av utredningen är det viktigt att märka att målgruppen innehåller fonder som har olika placeringspolicyn.

Bakgrunden till utredningen

Utredningen ansluter sig till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (ESMA) utlåtande av den 2 februari 2016. I sitt utlåtande konstaterar ESMA som sin centrala iakttagelse att s.k. skåpindexering (closet index tracking) eventuellt kan förekomma på den europeiska fondmarknaden. Enligt ESMA innebär utredningens resultat att det är nödvändigt att ytterligare utreda företeelsen tillsammans med de nationella tillsynsmyndigheterna.

ESMA rekommenderar vidare att fondbolagen noga ska bedöma om den information som ges åt andelsägarna om fondens avkastningsmål och riskerna i anknytning till uppnåendet av detta mål uppfyller kraven i fondernas faktablad (KIID).

Observationer utifrån utredningen

Uppföljning av nyckeltal

Majoriteten av fondbolagen följer både de nyckeltal som mäter fondens aktivitet (active share) och aktiva risk (tracking error). Några fondbolag följer endast de nyckeltal som mäter aktiv risk (tracking error). Alla fondbolag följer inte aktivt de aktuella nyckeltalen.

Det finns stora skillnader i uppföljningsfrekvensen av nyckeltalen. Beroende på bolag kan uppföljningen ske dagligen, varje månad eller varje kvartal.

I regel anser fondbolagen att uppföljningen av nyckeltalen underlättar portföljförvaltningen genom att skapa en god allmän förståelse för de risker som är förknippade med fonden. Med hjälp av nyckeltalen analyseras också fondernas aktivitetsgrad och jämförs skillnaderna i fondernas avkastning i förhållande till jämförelseindexen. Enligt vissa svar är det nödvändigt att utnyttja nyckeltalen då man eftersträvar en bättre avkastning än jämförelseindexet efter avdrag för fondens förvaltningsavgifter.

Enligt fondbolagen utnyttjar de den information som nyckeltalen ger för att uppfylla informationsskyldigheten avseende fonderna i sina månadsrapporter, årsberättelse eller på sina webbplatser.

Värdena för fondens aktivitet (active share) och aktiv risk (tracking error)

Enligt de siffror som inlämnats till Finansinspektionen ligger nyckeltalen som mäter fondens aktivitet (active share) hos majoriteten av fonderna mellan 30 och 50 procent. För en del av fonderna kan aktivitetssiffran upprepat vara under 30 procent. För några fonder är aktivitetssiffran typiskt klart över 60 procent.



Investeringsfonder och -produkter

Nyckeltalen som mäter aktiv risk (tracking error) är för dessa fonder som högst 3,5–4,5. I fråga om några fonder rapporterades siffror som var under tre.

De rapporterade siffrorna är delvis från olika långa och olika tidsperioder, vilket innebär att de inte är jämförbara sinsemellan eller med ESMA:s utredning. Uträkningen av nyckeltalen har inte standardiserats och därför kan det finnas skillnader i hur de uträknas mellan fondbolagen. Dessa faktorer bör enligt fondbolagen beaktas när man analyserar den information som nyckeltalen om fondens aktivitet (active share) och aktiva risk (tracking error) ger.

Utmaningarna för en liten marknad

Då det gäller jämförelsen av nyckeltalen för fondens aktivitet (active share) och aktiva risk (tracking error) tog fondbolagen i omfattande grad fram några utmaningar som ansluter sig till utnyttjandet av siffrorna.

Vid analysen av aktivitets- och risksiffrorna bör man beakta marknadsstrukturen i vilken fonden placerar och jämförelseindexets sammansättning. Liten marknad, stor indexvikt för enskilda aktier och avsaknaden av likvida aktier kan samtliga begränsa fondens handlingsutrymme då det gäller att välja placeringsobjekt och viktningen av dem. Dessutom nämner flera fondbolag även Helsingforsbörsens snäva branschfördelning och bestämmelserna om riskspridning i lagen om placeringsfonder som faktorer som kan inverka sänkande särskilt på nyckeltalen om fondens aktivitet.

Enligt fondbolagen bör man fästa uppmärksamhet vid utmaningarna med en liten marknad särskilt då man jämför fonder som placerar på en liten marknad med fonder som placerar på större marknader.

Utvecklande av informationsskyldigheten

Utvecklandet av informationsskyldigheten fördelade bolagens åsikter generellt tämligen jämnt för och emot en utveckling. Det ansågs finnas utvecklingsbehov i fråga om genomförandet av den faktiska placeringspolicyn i de aktiva fonderna och vad gäller transparensen. Å andra sidan ansågs en alltför teknisk eller numerisk utveckling inte som en bra sak. En del av fondbolagen ansåg generellt att det inte finns något behov av tilläggsreglering.

Att förse andelsägarna med uppgifter om nyckeltalen stöddes däremot klart. Ungefär hälften av bolagen ansåg att nyckeltalen bör publiceras. Resten av bolagen tog inte klart ställning för att uppgifterna publiceras, men antalet kommentarer som klart motsatte sig det var mycket få. Problemen i anslutning till publiceringen av nya nyckeltal framfördes emellertid i omfattande grad. I svaren påpekades bl.a. att icke professionella investerare kan ha svårt att förstå siffrorna och dessutom publiceras det redan många olika siffror. Det fästes också uppmärksamhet vid att nyckeltalens beräkningsmetoder bör standardiseras så att de är så transparenta och jämförbara som möjligt för placeraren.

Fastställandet av arvoden och kostnader

Förvaltningsarvodena för de fonder som stod till buds för icke-professionella investerare som hörde till målgruppen var 0,75–2,00 procent. Dessutom tillämpar en klar majoritet av fonderna särskilda tecknings- och/eller inlösningsarvoden. Fondbolagen framför i sina svar generellt att en aktiv portföljförvaltning av flera olika orsaker t.ex. de resurser som analyser och företagsbesök kräver, medför större kostnader än passiva placeringar.



Investeringsjänster och -produkter

Bolagen konstaterar i regel att det är svårt att fastställa den aktiva portföljförvaltningens exakta andel av en enskild fonds förvaltningsavgift. Viktigare faktorer som allmänt inverkar på hur arvodena fastställs är enligt bolagen emellertid det allmänna konkurrensläget och kundefterfrågan. Enligt bolagen fastställs arvodets nivå i en enskild fond inte direkt utifrån kostnaderna för att förvalta fonden.

Slutledningar av utredningen och fortsatta åtgärder

Enligt Finansinspektionen borde beräkningen av nyckeltalen som mäter fondens aktivitet (active share) och aktiva risk (tracking error) och de krav som gäller publiceringen av dem vara enhetliga inom hela EU-området. Finansinspektionen deltar i ESMA:s eventuella fortsatta arbete som behandlar ämnet, men ser inga hinder för om man inom branschen vill skapa enhetliga förfaranden för beräkningen och publiceringen av dessa nyckeltal.

Finansinspektionen anser att utmaningarna i anslutning till placeringar på en liten marknad bör omnämnas i beskrivningarna av placeringspolicyn, målen och riskerna i faktabladet, om de har väsentlig betydelse för den aktuella fonden. I faktabladet om fonden ska även fondens avkastningsmål och placeringspolicy i förhållande till fondens jämförelseindex uppges så att placerarna kan uppskatta de arvoden och kostnader som fonden uppbär i relation till fondens karaktär.

Finansinspektionen kommer också i fortsättningen att analysera den information som ges i fondernas faktablad med beaktande av en aktiv portföljförvaltning. Utnyttjandet av olika nyckeltal är ett sätt att beskriva och analysera fondernas placeringsverksamhet. I analysen ska den information som finns i faktabladet även jämföras med fondernas faktiska placeringsverksamhet och portföljernas innehåll.