

Finansdepartementet

2023-09-12

Synpunkter på EU-kommissionens förslag avseende icke-professionella investerare (Retail Investment Package)

Fondbolagens förening har inbjudits att lämna synpunkter på de förslag som avser incitament, bästa intresse-test och valuta för pengarna inför rådsarbetsgruppsmöte den 4-5 oktober. Föreningen har följande synpunkter.

Övergripande synpunkter

Kommissionens förslag syftar till att öka konsumentdeltagandet på finansmarknaden och att konsumenterna ska ha tillgång till kostnadseffektiva produkter; produkter som ger valuta för pengarna. Föreningen stöder den ambitionen. Föreningen är positiv till förslag som rör förbättrad information kring avgifter, kostnader och provisioner samt, inte minst, åtgärder för ökad finansiell kunskap. Detta är åtgärder som kan bidra till ett ökat förtroende och en sund marknad. När det däremot gäller förslagen som rör provisioner och prissättning framstår de som ogenomtänkta, rättsosäkra och, för svensk del, kontraproduktiva.

Föreningen kan konstatera att den svenska fondmarknaden står ut som en sådan marknad som kommissionens förslag syftar till att uppnå. Vi har ett högt konsumentdeltagande. Vi har också EU:s lägsta fondavgifter¹; 0,9 % för aktiefonder. Sverige ligger i paritet med den amerikanska marknaden som kommissionen lyfter som ett föredöme.² Detta trots den amerikanska marknadens enorma storskalighet. Enkla fondprodukter som indexfonder har ökat kraftigt i popularitet hos svenska sparare. De senaste tolv åren har hela nettoinflödet i aktiefonder gått till sådana fonder och idag ligger 27 % av det totala kapitalet i aktiefonder i indexfonder.

Föreningen menar att ett högt konsumentdeltagande och låga avgifter skapas av helt andra faktorer än de som föreslås, framför allt av en marknad som kännetecknas av konkurrens och enkelhet. Vi har i Sverige en god konkurrens mellan olika typer av

¹ Se bl.a. Esma Market Report on Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2023.

² Avgifter i amerikanska aktiefonder uppgick år 2021 till 0,47 %. De inkluderar dock inte kostnader för distribution (84 % är nettoprissatta). Se ICI:s rapport. [Comparing Apples and Pears: EU UCITS and US Mutual Funds | Investment Company Institute \(ici.org\)](https://www.ici.org/research/articles/comparing-apples-and-pears-eu-ucits-and-us-mutual-funds)

fondförvaltare och olika typer av distributörer. Svenska sparare har möjlighet att välja mellan olika distributionsformer och servicenivåer, och kan även välja provisionsfria plattformar om man så önskar. Det är enkelt att spara i fonder i Sverige, delvis till följd av en digital mognad men även genom att spararen t.ex. inte själv behöver hantera skattedeclarationer. ISK har bidragit till enkelhet och konkurrens genom att fondbyte kan ske utan vinstbeskattning.

Incitament

Förslaget till artikel 24a.2 i Mifid och artikel 29 a i IDD

Kommissionen föreslår att dagens provisionsförbud vid portföljförvaltning och oberoende rådgivning utökas till tjänster som avser mottagande och vidarebefordran av order respektive utförande av order samt distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter. Typiskt sett rör det sig om plattformar som tillhandahåller icke-komplexa produkter såsom fonder (s.k. execution-only-tjänster). Den enda provisionsbaserade tjänst som föreslås få fortsätta att tillhandahållas är den icke oberoende rådgivningen.

Föreningen är i grunden neutral i frågan om provisioner. Det finns olika fördelar med olika ersättningsmodeller. Det bör dock inte införas förbud mot en viss ersättningsmodell om inte starka skäl talar för det. När det gäller plattformstjänsterna har kommissionen inte anfört några sådana skäl. Den problembild som beskrivs rör i stället intressekonflikter i samband med rådgivning. Kommissionen menar dock att konsekvenserna av ett provisionsförbud vid rådgivning "är svåra att förutse" och föreslår därför i stället ett förbud i samband med "execution-only"-tjänsterna. Analys av vilka konsekvenser detta kan få saknas.

På en marknad som den svenska där sådana tjänster (fondplattformar) är vanligt förekommande måste konsekvenserna noggrant övervägas. En tänkbar fördel med ett förbud är om det skulle leda till lägre priser. Det är dock inte självklart att en separat distributionsavgift skulle leda till en lägre prisnivå än idag. Sannolikt skulle de billigaste produkterna i stället bli dyrare, eftersom distributionskostnaden ofta är densamma oavsett pris på produkten.

Om det uppfattas som en konkurrensmässig fördel att ta emot provision i stället för att kunden själv betalar för tjänsten så kan regleringen komma att driva marknaden mot olika typer av rådgivningstjänster. Det kan framstå som kontraproduktivt med hänsyn till den problembild som kommissionen målar upp. Det kan också driva en utveckling mot att distributörer i högre utsträckning tar fram egna produkter och endast marknadsför egna produkter. Därmed riskerar konkurrensen på marknaden att försämras. Eftersom marknaderna ser så olika ut i olika medlemsstater är det svårt att se att det skulle finnas en gemensam lösning som skulle förbättra marknaden i alla medlemsstater. För närvarande är det inte tillåtet att på nationell nivå införa längre gående krav på provisioner om det inte kan motiveras med särskilda risker i en viss medlemsstat (artikel 24.12 i Mifid). En lösning vore att ta bort det kravet så att medlemsstaterna ges möjlighet att införa en ordning som är lämplig för den egna marknaden. Det skulle, för svensk del, ge utrymme för en analys av vad som är den bästa vägen för den svenska marknaden.

Förslaget till artikel 24a.3 i Mifid

Kommissionen föreslår att provisioner ska få utgå om en icke oberoende rådgivare utför en transaktion för en kund som omfattas av rådgivningen. Det är svårt att förstå hur detta skulle fungera i praktiken. Det är oklart om det är tillåtet att ta emot provision om en kund efter rådgivning själv utför transaktionen på exempelvis en fondplattform. Om kunden senare byter till en produkt som inte omfattas av rådgivningen så torde det inte kunna generera någon provision. Det synes svårigen kunna fungera med en sådan ordning på den svenska marknaden, och det finns en risk att förslaget driver mot mer komplexa affärsmodeller eller lösningar där kundens egna val begränsas.

Förslaget till artikel 24a.1-2 i Mifid och artikel 29a.1 i IDD

När det gäller dagens provisionsförbud vid diskretionär portföljförvaltning – förbud att ta emot och behålla provisioner – föreslås en annorlunda formulering; förbud att ta emot. Motsvarande föreslås vid utförande av order/mottagande och vidarebefordran av order samt vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter. När det gäller provisionsförbud vid oberoende rådgivning kvarstår formuleringen; förbud att ta emot och behålla provisioner.

Det är oklart vad som avses med de nya formuleringarna. Ett förbud att ta emot och behålla innebär att provisioner får tas emot av distributören, så länge de förs vidare till kunden. Om det inte skulle vara möjligt att ta emot och vidarebefordra provisioner till en kund så skulle det initialt kunna innebära att kundernas totala kostnader blir högre än idag, eftersom fondavgifterna är desamma som tidigare samtidigt som kunden också måste betala ersättning till distributören. Ett provisionsförbud som inte ger någon möjlighet att vidarebefordra provisioner till kunden bygger på att kunden ska få en lägre fondavgift och själv stå för ersättningen till distributören, t.ex. i form av en plattformsavgift. Det kräver dock att det skapas andelsklasser i fonderna, s.k. nettoandelsklasser, där det i avgiften inte tas höjd för distributionskostnaden. Det är relativt betungande att skapa och administrera sådana andelsklasser. Därtill kommer att det inte räcker med en ny andelsklass, utan det kommer att behövas olika andelsklasser för olika distributörer. Ett förbud att ta emot utan möjlighet att vidarebefordra provisioner driver således kostnader i fonderna. Det bör därför säkerställas att det finns möjlighet att ta emot provisioner om de vidarebefordras till kunderna.

Förslaget till artikel 24.1a i Mifid

Kommissionen föreslår att rådgivare ska basera råden på ett lämpligt urval av instrument och bland dessa rekommendera de mest kostnadseffektiva bland liknande produkter. Minst en produkt utan egenskaper som inte är nödvändiga för kunden och som ger upphov till extrakostnader ska rekommenderas.

Kommissionens förslag framstår som ett försöka att minska effekten av den intressekonflikt som kan uppstå i samband med provisioner. Föreningen har inga invändningar mot en sådan ordning. När det handlar om kostnadseffektivitet är det dock viktigt att fokus inte endast ska ligga på priset, utan en bedömning av värde för pengarna. Ett lågt pris är inte nödvändigtvis kopplat till hög kvalitet. Kvalitet kan byggas på flera sätt, men är ofta sammankopplat med kostnader. Det kan t.ex. handla

om hur olika funktioner i ett bolag som ytterst syftar till kundskydd bemannas. Ett alltför stort fokus på priset riskerar därför att bli kontraproduktivt. Begreppet ”kostnadseffektiva” bör ändras till ”prisivärda”. Det bör, oavsett begrepp, definieras tydligare vad som avses. Det framstår i sammanhanget också som märkligt med ett förslag om förbud av incitament för plattformar som redan har ett stort urval av såväl enkla som billiga produkter. Ett alternativ till ett sådant förbud skulle kunna vara att ställa motsvarande krav på plattformar.

Förslaget till artikel 25.2 andra stycket i Mifid

Kommissionens föreslår en förenklad lämplighetsbedömning vid oberoende rådgivning som avser väldiversifierade, icke-komplexa och kostnadseffektiva instrument.

Kommissionens förslag synes syfta till att reducera kostnader för rådgivning till icke-professionella investerare av enkla produkter. Föreningen har ingen invändning mot detta, men det kan ifrågasättas varför det endast skulle gälla vid oberoende rådgivning och inte vid annan rådgivning. Därtill bör begreppet kostnadseffektiv ändras till prisvärd.

Valuta för pengarna - prissättningsprocess

Föreslaget till artikel 14.1b i UCITS-direktivet

Kommissionen föreslår att fondbolag ska tillämpa en prissättningsprocess avseende alla kostnader som bärs av fonden eller andelsägarna, som säkerställer

- a) att kostnaderna inte är orimliga, och
- b) att kostnaderna som bärs av icke-professionella investerare är motiverade och står i proportion till produktens egenskaper, inkl. mål, strategi, förväntad avkastning, risk, m.m.

Det som anges under punkten b motsvarar den prissättningsprocess som föreslås för värdepappersföretag och försäkringsdistributörer.

Det som däremot anges under punkten a) – förbudet mot ”orimliga kostnader” – är fondspecifikt. Något motsvarande förbud föreslås inte för andra produkter. Förbudet är kopplat till ett förslag om strikt skadeståndsskyldighet (artikel 14.1d andra stycket). Det måste mot den bakgrunden göras helt klart vad som utgör orimliga kostnader, dvs. vad ett fondbolag måste göra för att undvika skadestånd. Dessvärre är det oklart vad begreppet står för.

En bestämmelse om att ett fondbolag ska agera på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för andelsägarna finns redan i dag.³ Den nuvarande bestämmelsen kan inte tolkas på annat sätt än att den rör sådana kostnader som debiteras fonden vid sidan av förvaltningsavgiften. Det är i sig ett rimligt krav att det åligger ett fondbolag att hålla sådana kostnader på en rimlig nivå. Det bör i sammanhanget noteras att svensk praxis är att fondbolag i mycket begränsad omfattning tar kostnader i fonden, utöver förvaltningsavgiften. Dessa kostnader tas i

³ Artikel 22.4 i kommissionens direktiv 2010/43/EU.

stället av fondbolaget. Det innebär att svenska fonder idag lever upp till högre krav än de som följer av EU-rätten. Begreppet ”omotiverade kostnader” rymmer däremot inte idag fondbolagets pris för förvaltningen av fonden, förvaltningsavgiften, eftersom detta skulle innebära en prisreglering.

Kommissionens förslag är baserat på Esmas ”Opinion on undue costs”⁴. Esma föreslår att det klargörs att tillåtna kostnader ska vara sådana som omfattas av Bilaga VI del 1.I till Priip-förordningen (nivå 2). Den listan omfattar alla kostnader, även förvaltningsavgiften. Det är tydligt att Esma – på nivå 2 - kommer att föreslå att bedömningen av orimliga kostnader ska avse bl.a. fondens förvaltningsavgift.

Som nämnts är det rimligt att det finns krav på vilka kostnader som får tas i fonden, utöver förvaltningsavgiften. Men det är viktigt att det står helt klart att begreppet ”orimliga kostnader” inte omfattar förvaltningsavgiften. Inte minst för att följderna av att sådana kostnader tagits ut är att andelsägarna ska ersättas, med stor rättsosäkerhet som följd. Det skulle också innebära en helt annan ordning för ett fondbolags prissättningsprocess jämfört med den som föreslås för värdepappersföretag och försäkringsdistributörer. Det finns inget som skulle motivera en annan ordning för fondbolag. När det gäller förvaltningsavgiften får den i stället beaktas i den bedömning som ska göras av att de totala kostnaderna är motiverade och proportionerliga.

Det är således viktigt att det klargörs att det som avses med omotiverade kostnader inte avser förvaltningsavgiften, utan kostnader som tas i fonden vid sidan av förvaltningsavgiften.

Föreslaget till artikel 14.1a i UCITS-direktivet

I förslaget till artikel 14.1a i UCITS-direktivet anges under vilka förutsättningar en kostnad är rimlig, och därmed ej skadestandsgrundande:

- a) Den stämmer med vad som anges i informationsbroschyr och faktablad;
- b) Den är nödvändig för att fonden ska kunna driva verksamhet i linje med sin strategi och sitt mål, eller för att uppfylla rättsliga krav;
- c) Den bärs av investerarna på ett sätt som säkerställer en rättvis behandling av investerarna.

Punkten a) innebär att investerarna ska ersättas om de kostnader som tas ut inte överensstämmer med det som anges i förköpsinformationen. Frågan är vad som avses med detta. De kostnader som tas i fonden vid sidan av förvaltningsavgiften ska anges i förköpsinformationen. De ska anges som ett estimat baserat på tidigare års kostnader, och kommer inte nödvändigtvis att överensstämma med de verkliga kostnaderna. Det kan således inte vara skadestandsgrundande att en annan storlek på kostnaderna än de angivna tas ut. Ett alternativt förslag är att det ska stämma med de kostnadstyper som anges i förköpsinformationen.

Punkten b) att endast nödvändiga kostnader får tas i fonden kan inte appliceras på en förvaltningsavgift. Det torde i stället röra sig om t.ex. kostnader för transaktioner,

⁴ Opinion On undue costs of UCITS and AIFs, 17 May 2023, ESMA34-45-1747.

analys, förvaringsinstitut, lagstadgade avgifter (såsom tillsynsavgifter) och revision av fonden. Bortsett från transaktionskostnader, och i viss utsträckning analyskostnader, tas inte dessa kostnader i fonden enligt svensk praxis. Det är en stor skillnad jämfört med fonder i andra länder. Det finns för- och nackdelar med båda modellerna. Förslaget innebär dock en reglering av att fler typer av kostnader får tas i svenska fonder jämfört med idag. Det är viktigt att det anges tydligt vilka kostnader som får tas i en fond för att dessa inte ska anses "orimliga" och därmed ligga till grund för skadeståndsanspråk.

Enligt punkten c) ska en rättvis behandling av investerare säkerställas. Det kan framstå som en självklarhet, men en princip om rättvis behandling av investerare gäller generellt för fondverksamhet enligt dagens regelverk. Det framgår inte av ordalydelsen vad som är avsikten med regeln i detta sammanhang. Regeln ska utvecklas på nivå 2.

Mot bakgrund av tidigare uttalanden från Esma, bl.a. frågor och svar, synes avsikten vara att ge utrymme att på nivå 2 införa ett förbud mot rabatter till investerare. Föreningen har stora invändningar mot detta eftersom det skulle leda till negativa konsekvenser för den svenska marknaden.

En skillnad i pris mellan stora och små kunder är i sig inte något som bör betraktas som orättvist. Eftersom en förvaltningsavgift tas ut i procent skulle en större kund annars få betala en alltför stor del av kostnaderna. En differentiering av avgiften beroende på insatt kapital kan åstadkommas genom inrättande av olika andelsklasser. Ett annat sätt att differentiera priset är att fondbolaget ger en "rabatt" genom att återbetala en del av avgiften, dvs. fondbolaget förfogar över sina egna vinstmedel. Systemet med rabatter är väletablerat på den svenska marknaden. Det innebär bl.a. att stora aktörer som tillhandahåller fonder för ett kollektiv av sparare inom premiepensionen och tjänstepensionen kan förhandla rabatter på avgiften för spararnas räkning. Den rabatt som lämnas är en följd av förhandlingar mellan fondbolaget och investeraren eller upphandlingsförfaranden och kommer därmed att se olika ut från tid till annan. Det är inte möjligt att etablera andelsklasser för alla situationer. För den svenska fondmarknaden och för svenska sparare är det av stor vikt att ett förbud mot att lämna rabatt på förvaltningsavgiften inte införs. Det är en fråga som inte kan överlämnas för reglering på nivå 2. Punkten c i artikel 14.1a andra stycket bör därför strykas.

Föreslaget till artikel 14.1c i UCITS-direktivet

När det gäller prissättningsprocessen i övrigt, dvs. säkerställande av att kostnaderna är motiverade och proportionerliga enligt artikel 14.1b andra stycket b, har föreningen följande synpunkter.

Av förslaget till artikel 14.1c framgår att bedömningen av kostnaderna ska grundas på objektiva kriterier och en objektiv metod, inklusive en jämförelse med marknadsstandarder.

Förslaget bör strykas. Det bör inte fastställas kriterier för hur förvaltningsavgiften bestäms. Det kan noteras att något liknande krav inte ställs i motsvarande förslag i Mifid (artikel 16-a.1 andra stycket e). Fokus bör vara på att kostnaderna för en produkt är försvarbara i förhållande till produktens egenskaper (dvs. värde för pengarna) och inte på hur priset bestäms. En jämförelse med marknadsstandarder görs av affärsmässiga skäl innan en produkt lanseras, men det ska inte vara ett regulatoriskt krav. En annan skillnad i förhållande till kriterierna för prissättningsprocessen i Mifid

är att risknivån ska beaktas enligt artikel 14.1b.b i UCITS-direktivet men inte enligt artikel 16-a.1 andra stycket e i Mifid. Kriterierna bör rimligtvis vara desamma.

Det bör tydliggöras att bedömningen enligt artikel 14.1b.b endast kan avse sådana kostnader som fondbolaget tar ut och inte alla kostnader som bärs av icke-professionella investerare. Det skulle annars kunna innebära ett ansvar för avgifter som tas ut av en tredje part (distributör).

Föreslaget till artikel 14.1e i UCITS-direktivet

Av förslaget framgår att fondbolaget ska jämföra fondens pris med ett referensvärde som Esma ska ta fram. Om priset avviker från referensvärdet, ska bolaget göra en bedömning om kostnaderna ändå är motiverade och proportionella. Om det inte kan visas ska fonden inte marknadsföras till icke-professionella investerare. Det faktum att en fond blir förbjuden om dess pris inte ligger i linje med ett referensvärde utgör prisreglering, vilket är otänkbart i en marknadsekonomi. Denna punkt måste därför strykas.

Ett relevant referensvärde skulle av andra skäl kunna vara bra information för konsumenter. Det kommer dock att vara mycket svårt att ta fram ett sådant värde för olika produkter på EU-nivå. Svenska fonder har, ur ett EU-perspektiv, generellt låga avgifter. Nyttan för den svenska marknaden med ett europeiskt referensvärde blir därmed ytterst begränsad och kan inte anses stå i proportion till de kostnader för framtagandet som fondbolagen kommer att få stå för. Av skäl 17 till kommissionens förslag framgår att referensvärden i första hand bör tas fram för produkter som icke-professionella investerare oftast köper. Det innebär att det sannolikt endast kommer att tas fram referensvärden för fonder. Eftersom den problembild som kommissionen hänvisar till i hög grad är kopplad till försäljning av komplexa produkter med höga avgifter, snarare än fonder, framstår förslaget att Esma ska ta fram sådana referensvärden som oproportionerligt.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Helene Wall
chefsjurist