



VÅR 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 2016<sup>1</sup> 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 kreditt- og likviditetsrisiko. Oslo Børs statsobligasjonsindeks vil da ikke representere et relevant sammenlikningsgrunnlag ettersom denne indeksen verken har kredittisiko eller risiko for manglende likviditet.*

*Det finnes per i dag ikke en renteindeks som dekker kredittelementet for norske rentepapirer. I den utstrekning fondet benytter en referanseindeks som ikke er relevant, er det Finanstilsynets oppfatning at prospektet, og eventuelt annet markedsføringsmateriell, 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."*

Det tilbys nå enkelte indekser som dekker kredittelementet for norske rentepapirer. Som en oppfølging av observasjonene fra tematisynet i 2016 om referanseindeks og som ledd i det løpende tilsynet med verdipapirfond, har Finanstilsynet foretatt en kartlegging av norske rente- og kombinasjonsfonds bruk av Oslo Børs statsobligasjonsindekser. Formålet med kartleggingen har i hovedsak vært å undersøke om bruken av indeksene utgjør relevante mål for fondenes avkastning og hvordan informasjon om bruken av indeksene kommuniseres til investorene.

### 2. Finanstilsynets undersøkelse

Finanstilsynets kartlegging viser at mange norske rente- og kombinasjonsfond fortsatt benytter en av Oslo Børs sine statsobligasjonsindekser som referanseindeks. Per 19. oktober 2018 var det 96 rentefond samt 28 kombinasjonsfond som benyttet Oslo Børs statsobligasjonsindekser. For mange

<sup>1</sup> Rapport: Oppsummering av tematisyn med kombinasjonsfond - [https://www.finanstilsynet.no/contentassets/46dc1965fa184ec7bd859d1df7f61ed6/rapport\\_kombinasjonsfond\\_2016.pdf](https://www.finanstilsynet.no/contentassets/46dc1965fa184ec7bd859d1df7f61ed6/rapport_kombinasjonsfond_2016.pdf)

gjenspeiler ikke indeksene investeringsuniversene til fondene, og indeksene anses ikke som et relevant sammenligningsgrunnlag for fondenes avkastning.

Ifølge innhentede opplysninger er flere forvaltningsselskaper i en prosess med å bytte til renteindekser som samsvarer bedre med fondenes mandat og portefølje. Som begrunnelse for at forvaltningsselskapene i en periode har vært avventende med å bytte til mer passende referanseindekser nevnes ønske om å forsikre seg om at referanseindeksene forblir tilgjengelige fremover i tid, høy pris samt at de nye indeksene ikke helt samsvarer med fondenes investeringsunivers. Enkelte forvaltningsselskaper har nevnt at det for noen verdipapirfond vil kunne være aktuelt å gå bort fra bruk av referanseindeks, grunnet misforhold i investeringsunivers og valutaelementer mellom fond og indeks, som gir lav nytteverdi av indeksene. Når det gjelder referanseindeks for pengemarkedsfond, har de fleste forvaltningsselskapene opplyst at de vil avvente indeksbytte, inntil det leveres nye pengemarkedsindekser på det norske markedet.

Finanstilsynet har undersøkt hvordan det i prospekt og nøkkelinformasjon informeres om bruk av Oslo Børs statsobligasjonsindeks der indeksen ikke kan anses som relevant. I de fleste tilfeller er det etter Finanstilsynets syn ikke gitt tilstrekkelig informasjon. Flere har valgt å benytte beskrivelser som at indeksen ikke "nødvendigvis" gjenspeiler risikoen knyttet til fondets renteplasseringer, mens andre ikke omtaler forholdet til bruken av indeks. Undersøkelsen viser at kun noen få forvaltningsselskaper informerer tilstrekkelig om at referanseindeksen ikke reflekterer fondets kreditt- og likviditetsrisiko.

### **3. Finanstilsynets vurderinger**

Bruk av referanseindeks anses generelt som hensiktsmessig. Referanseindeksen vil blant annet gjøre det enklere for investorene å forholde seg til fondets risikoprofil og avkastning. Referanseindeks representerer gjerne det beste målet for hvordan fondet har utviklet seg i forhold til det aktuelle markedet som fondet plasserer sine midler i. Dette forutsetter at referanseindeksen representerer en portefølje det er relevant å sammenligne fondet med.

En referanseindeks som ikke er representativ for fondets risiko og investeringsunivers, er på den annen side egnet til å villedde investorene. Når det benyttes en referanseindeks som ikke utgjør et relevant sammenligningsgrunnlag, må dette som et minimum følges opp med forklarende opplysninger som setter ikke-profesjonelle investorer i stand til å forstå betydningen av misforholdet mellom fond og indeks. Fondsdokumentasjonen må i så tilfelle inneholde informasjon om at fondets referanseindeks ikke gjenspeiler risikoen i fondets plasseringer. I tillegg må hvilken betydningen dette har for fond og andelseiere, herunder for fondets avkastning sammenlignet med indeksen, beskrives tydelig. Tilsvarende gjelder informasjon om bruk av indeks knyttet til rentedelen i et kombinasjonsfond.

Det er fortsatt Finanstilsynets vurdering at Oslo Børs statsobligasjonsindeks ikke er egnet som mål for fondets avkastning når en større del av fondets portefølje plasseres i renteinstrumenter med høyere risiko. Fondets historiske avkastning presenteres gjerne i et stolpediagram målt mot referanseindeks. I de tilfeller der fondene ikke benytter en relevant referanseindeks skaper dette et feilaktig inntrykk av fondets resultater, der resultatene fremstår som bedre enn hva de i realiteten er. Det er Finanstilsynets vurdering at en slik sammenligning mot Oslo Børs statsobligasjonsindekser anses villedende når en større del av fondets portefølje plasseres i renteinstrumenter med høyere risiko.

I de tilfeller der et forvaltningsselskap kommer til at det ikke finnes indeks som er relevant for fondet legger Finanstilsynet til grunn at fondets absolutte risiko og forventede avkastning kommuniseres på en klar og tydelig måte til investorene.

#### **4. Avsluttende kommentarer**

Finanstilsynet planlegger å følge opp bruken av referanseindekser per utgangen av april 2019, og forventer at forvaltningsselskapene innen den tid har innrettet seg i tråd med de vurderinger som følger av dette brevet.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Britt Hjellegjerde  
seksjonssjef

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*

Kopi til:  
Verdipapirfondenes Forening