

2018-04-24

Solidar Fonder AB
Kungsgatan 12-14
11135 Stockholm

Skickad med e-mail till:

Didi.welander@solidar.se

Krister.sjoblom@solidar.se

Angående uppsägning av samarbetsavtal mellan Solidar Fonder AB och Pensionsmyndigheten

Mellan Pensionsmyndigheten och Solidar Fonder AB, org. nr. 556567-1756 (Solidar), gäller ett per den 14 april 2009 ingånget samarbetsavtal. Solidar har inom premiepensionen ett förvalt kapital på cirka 16,3 miljarder kronor, fördelat på ca 67 000 unika pensionssparare. Med stöd av samarbetsavtalets bestämmelser har Pensionsmyndigheten den 19 december 2017 köpstoppat samtliga Solidars fonder på fondtorget: Solidar Aggressiv Plus, Solidar Etisk Plus, Solidar Flex 100 Plus, Solidar Flex 40 Plus, Solidar Flex 70 Plus, Solidar Fonder Flex 100, Solidar Fonder Flex 70 och Solidar Fonder Sverige (Fonderna).

Köpstoppet skedde i avvaktan på resultatet av myndighetens undersökning av förhållanden i Solidars fondverksamhet samt Solidars rätta efterlevnad av samarbetsavtalets bestämmelser. Av särskilt intresse i utredningen har varit vissa derivatransaktioner som genomförts i några av mottagarfonderna och om andra företag eller personer gynnats i samband med affärerna på bekostnad av pensionsspararna. När det nedan talas om handel i eller med Solidars fonder eller mottagarfonder är det, om inte annat framgår av sammanhanget, mottagarfonderna Master Aggressiv, Master Flex 40, Master Flex 70 och Master Flex 100 som avses.

Pensionsmyndighetens undersökning visar att Solidar har brutit mot centrala regler i lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF), Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna), samt mot centrala delar i samarbetsavtalet. Solidar har brutit mot reglerna om intressekonflikter. Solidars bristande hantering av intressekonflikter i verksamheten har inneburit att bolagets huvudägare och tidigare styrelseordförande, en dåvarande ledamot i Solidars styrelse samt den dåvarande koncernchefen kan ha satt egna intressen framför pensionsspararnas. Solidar har därutöver inte iakttagit skyldigheten att alltid handla i andelsägarnas gemensamma intresse och att motverka att det för andelsägarna uppstår omotiverade kostnader. Bolaget har även brutit mot reglerna om bästa möjliga resultat. Vidare har bolaget, enligt Finansinspektionens beslut den 18 april 2018, utöver ovanstående regelbrott åsidosatt reglerna om riskbedömning och riskhantering samt intern styrning och kontroll i LVF och fondföreskrifterna.

Mot ovanstående bakgrund anser Pensionsmyndigheten att Solidar väsentligen har brutit mot villkoren i samarbetsavtalet. Av det skälet säger Pensionsmyndigheten upp

www.pensionsmyndigheten.se

2018-04-24

samarbetsavtalet med omedelbar verkan från och med dagen då detta brev kommit Solidar tillhanda.

Nedan redogörs närmare för skälen till att Pensionsmyndigheten väljer att säga upp samarbetsavtalet.

För en närmare redogörelse för Pensionsmyndighetens undersökning av Solidars verksamhet samt för Finansinspektionens beslut den 18 april 2018, se Bilaga 1.

1. Tillämpliga bestämmelser i samarbetsavtalet

Samarbetsavtalet innehåller dels allmänna villkor för samarbete mellan Pensionsmyndigheten och fondförvaltare, dels anvisningar till samarbetsavtal och anmälan av fonder (Anvisningarna). Anvisningarna utgör en del av samarbetsavtalet. Nedan beskrivs några relevanta bestämmelser i samarbetsavtalet som aktualiserats med anledning av Pensionsmyndighetens bedömning av hur Solidar uppfyllt sina åtaganden enligt samarbetsavtalet.

Av samarbetsavtalets § 2 (Uppdraget) framgår att Fondförvaltaren (Solidar) med tillbörlig omsorg och på ett fackmannamässigt sätt ska förvalta det kapital som Pensionsmyndigheten har fört över till de fonder som förvaltas av Fondförvaltaren. Fondförvaltaren ska utföra uppdraget i enlighet med de allmänna villkoren och med beaktande av tillämpliga lagar och andra föreskrifter som reglerar Fondförvaltarens verksamhet.

Vidare framgår av samarbetsavtalets § 14.2 (Uppsägning från Pensionsmyndighetens sida), punkt (iv), att Pensionsmyndigheten har rätt att säga upp samarbetsavtalet till upphörande om Fondförvaltaren (Solidar) väsentligen eller vid upprepade tillfällen brutit mot de allmänna villkoren eller lag eller andra föreskrifter som reglerar Fondförvaltarens eller anlitad aktörs verksamhet.

2. Grund för uppsägning av samarbetsavtalet

2.1 Utgångspunkter

Samarbetsavtalet etablerar en affärsrelation mellan myndigheten och fondförvaltarna på fondtorget. Pensionsmyndighetens åtgärder enligt samarbetsavtalets bestämmelser, såsom avregistrering av fond eller uppsägning av samarbetsavtalet, är därför inte överklagbara till förvaltningsdomstol. Samarbetsavtalet i dess nuvarande och äldre versioner har karaktären av ett uppdragsavtal där fondförvaltaren har att utföra ett uppdrag för Pensionsmyndighetens räkning. Pensionsmyndigheten anser att samarbetsavtalet bör tolkas i ljuset av att Pensionsmyndigheten har rätt att ställa stora krav på fondförvaltaren vad gäller dennes omsorg vid uppdragets utförande, bl.a. vad gäller att följa tillämpliga regler och lagar och att hålla sig med god marginal ifrån vad som är otillåtet eller brottsligt.

2.2 Väsentliga avtalsbrott

Pensionsmyndigheten anser att Solidar har brutit mot bestämmelser i samarbetsavtalet, i första hand mot § 2 samt mot lag eller andra föreskrifter som reglerar Solidars verksamhet, närmast i Bilaga 1 härtill citerade bestämmelser i lagen (2004:46) om

2018-04-24

värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder.

Solidar har inte förvalt det anförtrodda pensionskapitalet med tillbörlig omsorg och på ett fackmannamässigt sätt. Vidare har Solidar brutit mot en rad centrala bestämmelser i lag och föreskrifter som reglerar Solidars verksamhet. Solidar har varken korrekt identifierat eller hanterat de intressekonflikter, som funnits i verksamheten, med följd att påtagliga risker funnits för otillbörligt gynnande av andra intressen än pensionsspararnas. Solidar har inte handlat uteslutande i pensionsspararnas intressen, bl.a. genom att inte agera på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för pensionsspararna. Dessa förhållanden och andra har kunnat påvisas genom Pensionsmyndighetens undersökning och bekräftas av Finansinspektionens beslut den 18 april 2018.

Pensionsmyndigheten anser att avtalsbrotten är väsentliga. Mot denna bakgrund finns grund för uppsägning av samarbetsavtalet.

Även om Solidar utfört åtgärder i positiv riktning, bl.a. vad avser de interna reglerna och genom vissa ledningsförändringar, konstaterar Pensionsmyndigheten att överträdelserna av samarbetsavtalet är mycket allvarliga. Solidars agerande visar på brister, i synnerhet vad gäller hanteringen av de intressekonflikter som funnits i verksamheten och tillvaratagandet av pensionsspararnas intressen.

Solidars agerande riskerar att skada pensionsspararnas förtroende för både premiepensionssystemet och Pensionsmyndigheten (jmf. 2 kap. 17 f § LVF).

Pensionsmyndigheten saknar förtroende för att Solidar har förmågan att efterleva samarbetsavtalet framgent. Samarbetsavtalet ska således även av det skälet sägas upp till omedelbart upphörande.

Pensionsmyndigheten förbehåller sig rätten att kräva ersättning för den skada som Pensionsmyndigheten och ytterst pensionsspararna kan anses ha lidit genom bristerna i Solidars verksamhet och avtalsbrotten.

3. Avregistrering av Fonderna

Då samarbetsavtalet sagts upp ska Fonderna avregistreras från Pensionsmyndigheten i enlighet med § 14.3 och § 6.4 i samarbetsavtalet. Pensionsmyndigheten kommer därför i nära anslutning till detta uppsägningsbrev lämna en inlösenorder avseende Pensionsmyndighetens samtliga fondandelar i Fonderna.

Pensionsmyndigheten är givetvis angelägen om att inlösenorden kan utföras så skyndsamt som möjligt. Det är dock mer angeläget att inlösen kan ske på ett ordnat och organiserat tillvägagångssätt utan att onödiga förluster drabbar pensionsspararna. Inlösen förväntas därför ske utifrån utgångspunkten att avvecklingen av Fondernas innehav ska kunna ske med så förmånligt resultat som möjligt inom en rimlig tidshorisont.

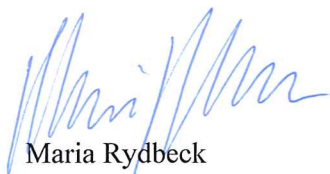
Solidar uppmanas därför att senast kl. 14.00 den 27 april 2018 inkomma till Pensionsmyndigheten med en plan för hur inlösen ska ske och för hur Fondernas innehav ska avvecklas för att tillgodose Pensionsmyndighetens inlösenorder. Planen ska innehålla tidsangivelser för när partiell inlösen kan förväntas ske och när inlösen

2018-04-24

förväntas vara helt fullbordad. Även om samarbetsavtalet sagts upp till upphörande, erinras Solidar om att de allmänna villkoren tillämpas till dess Pensionsmyndighetens samtliga andelar i fonden är inlösta.

Om inlösenplan inte ges in till Pensionsmyndigheten inom den tid som Pensionsmyndigheten begärt ovan, om Pensionsmyndigheten och Solidar inte kan komma överens om inlösensplanen eller om Solidar inte genomför inlösen enligt en överenskommen inlösenplan, kräver Pensionsmyndigheten betalning av inlösenlikvid med ett belopp per innehavd fondandel i var och en av Fonderna som motsvarar aktuell NAV-kurs per dagen för begäran om inlösen jämte dröjsmålsränta enligt räntelagen (1975:635).

För Pensionsmyndigheten



Maria Rydbeck

Vik. generaldirektör



Erik Fransson

Avdelningschef

Bilaga 1 till Uppsägning av samarbetsavtal mellan Solidar Fonder AB och Pensionsmyndigheten

1. Pensionsmyndighetens undersökning

Pensionsmyndighetens undersökning av Solidars verksamhet har bedrivits på så sätt att Pensionsmyndigheten, genom sin rådgivare och en oberoende utredare, begärt att få information och dokument som är relevanta för bedömningen av fondverksamheten, dess räkenskaper och resultat samt affärerna med närstående företag. Solidar har medverkat i undersökningen och berett denna tillgång till viss information i ett elektroniskt datarum. Därtill har Pensionsmyndighetens rådgivare och den oberoende utredaren fått tillfälle att intervjua ett antal ledande befattningshavare och funktionsansvariga i fondbolaget, som alla ställt sig till förfogande.

Solidar har visat samarbetsvilja; dock utan att ha kunnat ge undersökningen tillgång till visst efterfrågat räkenskapsmaterial och avtal hänförliga till de närstående företagen. Detta med hänvisning till tredjepartssekretess. Pensionsmyndigheten och dess rådgivare bedömer inte att bristerna i informationsredovisningen varit sådana att de slutsatser, som nu redovisas, inte har kunnat dras på ett underbyggt och tillfredsställande sätt.

1.1 Intressekonflikterna

Undersökningen har bl.a. fokuserat på bildandet av ett värdepappersbolag på Malta, DSP Platforms Ltd (DSP). Denna bolagsbildning planerades under 2013, bl.a. av Solidars huvudägare och dåvarande verkställande direktör, och kom till stånd i början av 2014. Då med ett antal relevanta personer med ägande eller uppdrag hos Solidar som också var indirekta ägare i DSP. I samverkan mellan DSP, Solidar och Nasdaq utvecklades ett finansiellt instrument – Forwards on Basket of Futures (FoB), en tillgångskorg av indexterminer – som från det första kvartalet år 2016 kunde handlas på Nasdaqs derivatbörs. DSP, som var börsmedlem, mäklade instrumentet åt Solidar samtidigt som det fanns intressekonflikter mellan bolagen. Pensionsmyndigheten har i sin undersökning identifierat tre personer, varav Solidars huvudägare är en, som haft ägande, styrelsepost eller anställning/uppdrag hos Solidar samtidigt som de var ägare i DSP. Vid tidpunkten för utvecklingen av FoB-instrumentet eller handeln med detsamma kunde dessa tre personer bereda och fatta beslut eller ha uppdrag att närvara vid styrelsemöten i Solidar (som ordförande, styrelseledamot eller koncernchef)

www.pensionsmyndigheten.se

2018-04-24

samtidigt som de hade vinstintressen av verksamheten på Malta och, i ett fall, därtill var styrelseledamot i Malta-bolaget.

DSP har som ovan framgått agerat mäklare i derivattransaktioner för Solidar. Under år 2016 och det första kvartalet år 2017 har Solidar genom DSP utfört transaktioner i FoB uppgående till nominellt cirka 138 miljarder kronor till ett courtage (kommission) om cirka 35 miljoner kronor. Den totala transaktionskostnaden under perioden inklusive clearing-kostnader uppgick till åtminstone drygt 38 miljoner kronor. Detta motsvarar ca 80 procent av mottagarfondernas synliga transaktionskostnader.

DSP ägdes av ett maltesiskt holdingbolag (DS Holding Ltd (DSH)). Solidar-kretsen kontrollerade 37,5 procent av aktierna i DSH genom ett eget holdingbolag, Sustainable Holding Ltd (Sustainable). Representanter för Allra Sverige AB kontrollerade också 37,5 procent av aktierna genom bolaget Supero Ltd (Supero). Resterande 25 procent kontrollerades genom bolaget Roan Holding Ltd (Roan).

DS-koncernen har bedrivit en från första början synnerligen lönsam verksamhet. DSP startade sin verksamhet i början av 2014. Första räkenskapsåret förlängdes till den 31 mars 2015. Det andra räkenskapsåret förkortades och innehöll nio månader. DSP har under åren 2014-2015 haft intäkter om ca 14 MEUR och genererat en vinst före skatt på knappt 13 MEUR, en vinstmarginal på ca 93 %. Under 2016-2017, då handel med Solidar enligt uppgift var huvudfokus för verksamheten, har DSP haft intäkter om knappt 7 MEUR och genererat en vinst före skatt om drygt 5 MEUR. Vinstmarginalen var drygt 74 %. Vid utgången av 2017 hade DSP en fordran på DSH om ca 1,3 MEUR.

Pensionsmyndighetens undersökning har visat att åtminstone cirka 35 MSEK av DSP:s intäkter under 2016-2017 härrör från transaktioner med Solidar. Ytterligare intäkter har tillförts genom två affärer med OTC-handlade indexcertifikat; dock har Pensionsmyndigheten inte kunnat verifiera storleken på dessa intäkter och heller inte om de ytterligare intäkter som DSP haft under den period då bolaget handlade med Solidar har haft kopplingar till Solidars verksamhet. Pensionsmyndigheten har inte beretts tillgång till DSP:s räkenskaper och böcker, trots att detta efterfrågats och trots att bolaget numera konsoliderats inom Solidar-koncernen. Solidar har hänvisat till att tredje part ställt sig hindrande i vägen för insyn.

Enligt DSH:s årsredovisningar har utdelning lämnats under perioden med totalt ca 13 MEUR. Enligt årsredovisningarna har utdelningarna fördelats till aktieägarna enligt det aktieägaravtal som föreligger. Pensionsmyndigheten har efterfrågat men inte fått ta del av aktieägaravtalet, men kan utifrån Sustainable årsredovisningar utläsa att Sustainable erhållit knappt 1 MEUR i utdelning 2016. Vid utgången av 2017 har DSH en kassa på ca 3,5 MEUR (varav åtminstone 75 procent tillkommer Solidar AB). Övriga tillgångar består av investering i DSP om 1,2 MEUR. Bland skulderna finns ett lån från DSP på ca 1,3 MEUR.

Förhållandet mellan ägarna i DSH reglerades av ett aktieägaravtal, åtminstone intill dess Solidar AB förvärvade aktiemajoriteten i november 2016. Någon avtalskopia har dock inte presenterats för Pensionsmyndigheten, trots att detta har efterfrågats. Enligt vad Pensionsmyndigheten kunnat utröna reglerades ägarnas rätt till utdelningar genom aktieägaravtalet. Vinstutdelningarna styrdes, såvitt kunnat utrönas, genom en formel som lät det ägarbolag, som var knutet till ett fondbolag - i detta fall Allras fonder

2018-04-24

baserade i Luxemburg respektive Solidar fonder i Sverige - erhålla sådan andel av utdelningsbara medel som motsvarade respektive fondbolags andel av handeln med eller genom DSP.

1.1.1 Solidars identifiering, hantering och dokumentation av intressekonflikterna

Ett fondbolag ska vid förvaltningen av en värdepappersfond handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse (4 kap. 2 § tredje stycket LVF). Fondbolaget ska ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka fondandelsägarnas intressen negativt samt vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att fondandelsägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter (se 2 kap 17§ andra stycket samt 2 kap 17 f § andra stycket LVF).

Det åligger enligt gällande regelverk Solidar att beakta bl.a. om fondbolaget, en relevant person eller någon med vilken fondbolaget har nära förbindelser: (i) sannolikt kan erhålla en ekonomisk vinst eller undvika en ekonomisk förlust på bekostnad av fonden och pensionsspararna, (ii) har ett annat intresse än pensionsspararna, av verksamhetens resultat eller en portföljtransaktion som genomförs för fondens räkning, eller en order som genomförs för en annan kunds räkning, (iii) har ett ekonomiskt skäl, eller annat skäl, för att gynna en annan kund eller kundgrupp framför pensionsspararna, (iv) utför samma slags verksamhet för fonden som för en eller flera andra kunder, eller (v) i samband med fondverksamhet tar emot eller kommer att ta emot pengar, varor eller tjänster, utöver standardkommissionen eller avgiften för verksamheten i fråga av någon annan än fonden.

Med ”nära förbindelser” avses närmast Solidar förbindelser med någon juridisk eller fysisk person på det sätt som framgår av 1 kap. 2 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

Med ”relevant person” avses närmast: (a) en styrelseledamot, delägare, verkställande direktör eller annan chef i Solidar, (b) en av Solidar anställda samt varje annan fysisk person som dels utför tjänster åt Solidar, dels står under Solidars kontroll och deltar i driften av fondverksamheten för Solidars räkning, och (c) en fysisk person som, inom ramen för ett uppdragsavtal, utför delar av fondverksamheten för Solidar räkning.

Det förhållandet att DSP från tid till annan under aktuell period år 2016 t o m första kvartalet år 2017 utgör ett närstående bolag (bl.a. enligt Solidars egna instruktioner) respektive koncernintern motpart till Solidar, har inte specifikt identifierats (Solidars instruktion avseende hantering av intressekonflikter version 2016-1 (2016-02-17)). Vidare har inte heller fullt ut vederbörlig hänsyn tagits i de interna reglerna till omständigheter som, till följd av företagsgruppens struktur eller verksamheten i andra företag inom gruppen, kan ge upphov till en intressekonflikt. Någon specifik identifiering av vilka relevanta personer som haft intressen i DSP har heller inte gjorts i de interna reglerna.

Intressekonflikten att ägare till Solidar respektive dess styrelseledamöter har intressen i ett mäklarföretag har visserligen identifierats men först i början av år 2017 (Instruktion avseende hantering av intressekonflikter version 2017-2 (2017-03-29)) identifieras det förhållandet att mäklarföretaget är DSP. Detta sammanfaller i tiden med att handeln genom DSP upphör. Nu först identifieras också specifikt den

2018-04-24

koncerninterna konflikten att DSP ägs av Solidar AB, trots att ägandet övergick redan under hösten 2016.

För att de interna reglerna ska fylla sitt syfte att identifiera intressekonflikter måste dessa vara specifika för den faktiska verksamheten och gå längre än att ange de allmänna omständigheter, som enligt gällande regelverk ska beaktas.

Solidars huvudägare och dåvarande styrelseordförande, var även styrelseledamot i DSP och DSH under den period som Solidar samarbetade med DSP om att utveckla FoB-instrumentet, och samtidigt som andra alternativ utvärderades för de nya fonderna. Detta bedöms av Pensionsmyndigheten utgöra en intressekonflikt. Huvudägaren ingick inte i styrelserna i Malta-bolagen under perioden då affärerna i FoB-instrumentet utfördes.

Dåvarande styrelseordföranden och ytterligare en dåvarande ledamot var indirekta ägare i DSP samtidigt som FoB-instrumentet utvecklades i samarbete mellan DSP och Solidar. Solidars styrelseordförande och den dåvarande ledamoten var även indirekta ägare i DSP samtidigt som Solidar gjorde de aktuella transaktioner med FoB med DSP som motpart. Detta bedöms av Pensionsmyndigheten utgöra intressekonflikter.

Dåvarande koncernchefen i Solidar AB var indirekt ägare i DSP samtidigt som FoB-instrumentet utvecklades i samarbete mellan DSP och Solidar. Den dåvarande koncernchefen hade uppdrag att närvara vid styrelsemöten i Solidar t o m början av 2016 och var anställd som koncernchef till slutet av 2016. Övervägande skäl talar enligt Pensionsmyndighetens bedömning för att även dessa förhållanden har utgjort en intressekonflikt.

Ovan nämnda intressekonflikter har enligt Pensionsmyndighetens bedömning inte hanterats korrekt. Vare sig huvudägaren och styrelseordföranden, dåvarande styrelseledamoten eller dåvarande koncernchefen har avstått från att delta eller närvara vid styrelsemöten i Solidar när utvecklingen eller handeln med FoB avhandlades. Genom sitt uppdrag och genom att utföra tjänster har även den dåvarande koncernchefen, oavsett att han inte var styrelseledamot i Solidar, haft en intressekonflikt. Trots detta har han aldrig identifierats som en relevant person av Solidar.

Solidar har inte i de interna reglerna tillräckligt tydligt angett vilka rutiner som ska tillämpas och vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera den koncerninterna intressekonflikten att Solidar köpte tjänster för placering av order i FoB-instrumentet av DSP. Solidar har heller inte dokumenterat dessa intressekonflikter när de har uppstått i den löpande verksamheten. Därmed har det funnits en uppenbar risk att de personer som deltagit i styrelsens beredning inför Solidars beslut om val av en motpart, där de har egna ägarintressen, har satt sina egna ekonomiska intressen framför pensionsspararna. Det finns även en uppenbar risk för koncerninterna intressekonflikter när handel sker med ett koncernbolag.

Mot bakgrund av vad som sagts ovan bedöms Solidar inte ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att förhindra att pensionsspararnas intressen inte påverkas negativt av intressekonflikter enligt 2 kap 17 f § andra stycket LVF. Solidar har även brustit i uppfyllelse av dokumentationskrav enligt 15 kap 8 § fondföreskrifterna.

2018-04-24

1.2 Kravet på handlande i pensionsspararnas intresse

Enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF ska ett fondbolag vid förvaltningen av en värdepappersfond handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Det innebär att andra intressen, som ägares eller styrelseledamöters, ska stå tillbaka till förmån för andelsägarna. Enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna ska bolaget agera på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte uppstår för andelsägarna.

Solidar har direkt eller indirekt genom sin huvudägare och genom dåvarande verkställande direktören varit involverad i projektet att etablera närståendebolaget DSP på Malta. Parallellt, (men utan egentlig koppling enligt vad som har argumenterats av företrädare för Solidar), har pågått ett fondprojekt hos Solidar syftande till att starta svenska mottagarfonder och att till dessa flytta det kapital som förvaltades i irländska mottagarfonder inom ramen för det irländska fondparaplyet Lantern Structured Asset Management. Dessa två projekt förefaller i själva verket, enligt Pensionsmyndighetens bedömning, åtminstone hos Solidars huvudägare, dåvarande verkställande direktören och andra relevanta personer, kommit att förenas till en enda strategi, som byggde på att Solidar inom ramen för en ny portföljförvaltningsmodell skulle handla FoB-instrument genom DSP.

Pensionsmyndigheten noterar att ett kundavtal med DSP (Terms of Business) avseende handel med DSP som mäklare, ingicks redan den 27 augusti 2015 och undertecknades för Solidar av bl.a. huvudägaren. Avtalet innehåller DSP:s allmänna handelsvillkor och andra rättigheter och åtaganden i samband med värdepappershandel. Såvitt kan förstås var det dessa avtalsvillkor som kom att reglera handeln mellan parterna när denna inleddes. Huvudägaren var vid tidpunkten för avtalets ingående i augusti 2015 styrelseordförande och huvudägare i Solidar samt styrelseledamot (åtminstone registrerades inte hans avgång från styrelsen förrän senare) och indirekt aktieägare i DSP. Intressekonflikten och den bristande hanteringen av densamma kan knappast illustreras tydligare.

Visserligen utvärderades initialt flera andra förvaltningsstrategier. Alternativet att handla direkt i FoB-instrumentets underliggande aktieindexterminer och valutaterminer analyserades endast väldigt översiktligt. Skälet har angetts av Solidar vara att bolaget bedömde att man ändå inte kunde utgå från denna strategi p.g.a. exponeringsbegränsningar i lag och fondbestämmelser hänförliga till att Solidar använde åtagandemetoden som riskbedömningsmetod. Utvärderingen i denna del kvalitetssäkrades av detta skäl aldrig.

Ett fondbolag får emellertid beräkna de sammanlagda exponeringarna med hjälp av åtagandemetoden, en Value at Risk-modell eller någon annan lämplig avancerad riskbedömningsmetod utifrån en bedömning av vilken metod som är mest lämplig med hänsyn till de enskilda fondernas placeringsstrategier, typen av derivatinstrument som används och deras komplexitet samt hur stor del av fonden som utgörs av derivatinstrument (fondföreskrifterna 25 kap. 4 §). Funktionen för riskhantering hos Solidar hade således, enligt Finansinspektionens bedömning och beslut den 18 april 2018, kunnat föreslå en mer avancerad riskbedömningsmetod och ansökt hos Finansinspektionen om ändring av fondbestämmelserna och tillstånd att använda en sådan metod. Enligt Finansinspektionens beslut hade användningen av en sådan metod

2018-04-24

inneburit att Solidar hade kunnat undvika de höga transaktionskostnaderna från derivathandeln i FoB.

Av styrelseprotokoll från styrelsemöten i Solidar som Pensionsmyndigheten tagit del av i undersökningen framgår att det, som kom att bli FoB-instrumentet, har utvecklats i samarbete med DSP och diskuterats i styrelsen. Av styrelseprotokoll från styrelsemöten den 17 februari, 23 juni, 23 november och 14 december 2015 framgår att avsikten med fondprojektet om ny förvaltningsstrategi var att söka derivatexponering genom instrument clearade av Nasdaq och att löpande kontakter hölls med bl.a. Nasdaq och DSP i denna del (17/2); att styrelsen uttryckte sitt gillande över projektets framskridande (23/6); att frågor om tester involverande FoB-instrumentet och DSP samt Nasdaq avhandlats (23/11 och 14/12). På samtliga ovan nämnda styrelsemöten närvarade utan reservationer bland andra huvudägaren, dåvarande styrelseledamoten och dåvarande koncernchefen, var och en vid tiden delägare i DSP.

Av styrelseprotokoll från styrelsemötet den 6 april 2016 framgår att styrelseordföranden informerade styrelsen om att han ägde aktier i DSP samt att frågor om åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat vid placering av order i instrumentet behandlats på mötet. Dåvarande verkställande direktören föredrog bland annat courtagekostnader för handel i FoB, varvid angavs att courtagekostnaden var mellan 1,5 och 2 baspunkter. På mötet närvarade huvudägaren och dåvarande styrelseledamoten.

Handeln med FOB-instrument var dock redan i gång vid tidpunkten för styrelsemötet den 6 april 2016. Den faktiska courtagekostnaden, hänförligt till DSP, under aktuell period var också högre än den som presenterats för styrelsen i april 2016: 2,5 baspunkter istället för mellan 1,5 och 2 baspunkter, en skillnad om upp till 40 procent.

DSP:s totala courtageintäkter från Solidar för perioden uppgick till ca 35 Mkr och den totala kostnaden för handeln, inklusive clearing, enligt uppgift till drygt 38 Mkr. All handel i instrumentet mäklades åt fonderna av DSP, som skulle fortsätta att göra så intill det första kvartalet 2017. Trots att det borde ha varit väsentligt ur Solidars synvinkel att konkurrensutsätta DSP inleddes inga kontakter med andra aktörer förrän tidigast under andra kvartalet 2016. Solidar har själv uppgivit att genomsnittlig uppstartstid för nya motparter erfarenhetsmässigt legat på ca 12 månader. Genom detta förfarande har Solidar således, enligt sin egen bedömning av uppstartstiden, närmast garanterat DSP ensamrätt på handeln under det första året med handel i FoB. Pensionsmyndigheten har för övrigt efterfrågat underlag och dokumentation som visar att Solidar aktivt och löpande utvärderat andra aktörer och investeringsalternativ eller åtminstone försökt få andra att agera som mäklare i FoB eller försökt förbättra villkoren för handeln med DSP. Den dokumentation som förevisats har dock varit bristfällig och inte övertygat om att Solidar gjort några allvarligt menade ansträngningar.

Enligt uppgift från Solidar presenterade sig ingen annan FoB-mäklare förrän under första kvartalet 2017. De affärer som då gjordes genom tredje part utfördes till samma courtage, 2,5 baspunkter, som DSP erhållit. Från och med andra kvartalet, då ytterligare aktörer började handla, kunde courtagekostnaden sänkas till 1,5 baspunkter.

2018-04-24

Handeln med FoB-instrumenten har under undersökt period kommit att belasta mottagarfonderna med ca 80 procent av deras synliga transaktionskostnader. Transaktioner i FoB uppgick till nominellt cirka 138 miljarder kronor och mäklades av DSP, som ovan framgått, till en total kommission om ca 35 miljoner kronor, dock att kostnaden inklusive clearing enligt beräkningar uppgick till drygt 38 miljoner kronor.

Det har gjorts uppskattningar, bl.a. av Finansinspektionen, som visar att kostnaden för handel direkt i de underliggande aktieindex och valutaterminerna skulle ha uppgått till ca 7 miljoner kronor. Detta skulle innebära att FoB-handeln har belastat fondandelsägarna med extra kostnader på cirka 31 miljoner kronor, jämfört med handel direkt i de underliggande komponenterna i terminskorgarna.

Enligt Pensionsmyndighetens bedömning har det ålegat Solidar att i verksamheten förutsättningslöst utvärdera och belysa olika alternativa placerings- och förvaltningsmodeller i fonderna, inklusive att utvärdera de samlade kostnaderna för den derivatbaserade modellen med FOB-handel och att jämföra dessa med andra placeringsalternativ. Enligt Finansinspektionens beslut den 18 april 2018 skulle Solidar genom en ansökan om byte av riskvärderingsmetod och ändring av fondbestämmelserna kunnat undvika dryga omotiverade kostnader som belastar fondandelsägarna. Enligt Pensionsmyndighetens bedömning bör ett fondbolag, som förvaltar tiotals miljarder kronor av pensionsmedel, åtminstone inte kunna undandra sig byte av riskbedömningsmetod med hänvisning till kostnader i rörelsen eller resursbrist i övrigt.

Mot bakgrund av ovanstående görs bedömningen att Solidar inte agerat på ett sätt som innebär att omotiverade kostnader inte har uppstått för andelsägarna enligt 16 kap. 1 § fjärde stycket fondföreskrifterna. Bolaget bedöms inte ha handlat uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse enligt 4 kap. 2 § tredje stycket LVF.

1.3 Bästa möjliga resultat

I 18-19 kap. fondföreskrifterna finns bestämmelser om bästa möjliga resultat vid placering av order.

Enligt 19 kap. 2 § fondföreskrifterna ska bolaget vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat vid placering av order får bolagets fonder med beaktande av de faktorer som anges i 18 kap. 2 § första stycket p. 1 - 7 fondföreskrifterna (pris, kostnad, snabbhet, sannolikhet för utförande och avveckling, transaktionens storlek, transaktionens art, och andra för utförandet väsentliga förhållanden.) Den relativa betydelsen av dessa faktorer ska fastställas utifrån de kriterier som anges i 18 kap. 2 § andra stycket fondföreskrifterna:

1. mål, placeringsinriktning och riskprofil för fonden,
2. transaktionens beskaffenhet,
3. utmärkande egenskaper för de finansiella instrument som ingår i portfoliotransaktionen, och
4. utmärkande egenskaper för de handelsplatser där portföljtransaktionen kan utföras.

Styrelsen eller den verkställande direktören i fondbolaget ska enligt 19 kap. 3 § fondföreskrifterna fastställa interna regler för att uppnå bästa möjliga resultat. Vidare

2018-04-24

ska ett fondbolag enligt 19 kap. 4 § fondföreskrifterna regelbundet kontrollera att de interna reglerna är effektiva, särskilt när det gäller kvaliteten på utförandet av order hos de parter som anges i reglerna. Fondbolaget ska också åtgärda de brister som förekommer.

Av granskat material i undersökningen framgår att bolaget vid placering av order i FoB-instrumentet har vidtagit följande åtgärder:

1. motpartsutvärdering,
2. uppföljning av motparter, och
3. utvärdering av instrument och förvaltningstekniker, inklusive transaktionskostnader mellan olika förvaltningsstrategier.

1.3.1 Motpartsutvärdering

Enligt Solidars interna regler ska den totala kostnaden normalt tillmätas störst betydelse av de faktorer som anges i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna. I vissa fall kan dock sannolikhet för utförande tillmätas störst betydelse. Solidar anför att bolaget när det gäller FoB-instrumentet har tillmätt sannolikhet för utförande störst betydelse. Solidar framhåller också att bolaget från juni månad 2016 till fjärde kvartalet 2016 tillfrågade andra motparter om de kunde exekvera derivatet, dock utan framgång. Följaktligen kunde Solidar under hela 2016 enbart handla FoB-instrumentet med motparten DSP.

Det ska i sammanhanget noteras att i Solidar Fonders motpartsutvärdering den 15 januari 2016 har identifierats intressekonflikten gällande DSP. Utvärderingen, som utfördes av dåvarande verkställande direktören, har resulterat i att kryssrutan ”Lämplig” fyllts i avseende DSP. Dokumentationen av bedömningen är mycket kortfattad, närmast en checklista. När det gäller intressekonflikter står det i utvärderingen att vissa av Solidars indirekta ägare även har ägarintressen i DSP och att en (dåvarande) styrelseledamot har ett mindre ägarintresse i det bolaget. Vad gäller kostnader och avgifter framgår det i utvärderingen att sedvanlig kommission betalas ut enligt en prislista som gäller från tid till annan. I bolagets beräkning av kostnader för FoB-handeln har courtaget för att handla satts till ett pris som är cirka 40 procent lägre än det pris som framgår av granskad prislista och som fonderna faktiskt har betalat. Någon förändring av priset enligt prislistan skedde inte under perioden 2 februari 2016–31 mars 2017. Bolaget har också faktiskt betalat det courtage som framgår av prislistan.

Vid en utvärdering enligt 18 och 19 kap. fondföreskrifterna bedömer Pensionsmyndigheten det inte som tillräckligt att kontakta alternativa motparter först långt efter att en omfattande handel med ett nytt finansiellt instrument har påbörjats. Enligt Solidars egna uppgifter togs inga kontakter med andra aktörer förrän tidigast under andra kvartalet 2016, trots att Solidar självt har angett en genomsnittlig uppstartstid för nya motparter om ca 12 månader. Genom att inte kontakta alternativa motparter innan bolaget i februari 2016 påbörjade handeln i FoB-instrumentet har bolaget inte kunnat jämföra faktorerna i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna med fler motparter än DSP. Bolaget har således inte gjort någon jämförelse av t.ex. kostnader, mellan olika motparter. Faktorn kostnad framstår som särskilt viktig mot bakgrund av att kostnaderna för handeln i FoB-derivatet som ovan angivits svarade för cirka 80

2018-04-24

procent av mottagarfondernas totala synliga transaktionskostnader under den granskade perioden. Oavsett att Solidar beslutat att tillmäta faktorn ”sannolikhet för utförande” störst betydelse måste bolaget även utvärdera övriga faktorer. Att helt bortse från kostnaden genom att underlåta att kontakta alternativa motparter är inte i enlighet med gällande regler. Bolaget har således genom att inte kontakta alternativa motparter redan innan handeln i FoB påbörjades, inte gjort en utvärdering som beaktar samtliga faktorer i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna.

1.3.2 Uppföljning av motparter

Solidar har angett att det saknats priskonkurrens och att bolaget inte har kunnat göra en prövning av bästa möjliga resultat av genomförda transaktioner, eftersom det inte funnits alternativa motparter för utförande av order. Bolaget har angett att det därför har jämfört med andra typer av instrument och förvaltningstekniker. Solidar har angett att bolaget har försökt ta in fler aktörer som kan exekvera FoB-instrumentet. Den dokumentation om förfrågningar till olika aktörer som ska ha gjorts under 2016 har upprättats senare, är mycket kortfattad, och uppfyller inte gällande regler.

1.3.3 Bästa möjliga resultat – samlad bedömning

Enligt reglerna i fondföreskrifterna ska ett fondbolag ha interna regler som tydligt beskriver bedömningen av åtgärderna för att uppnå bästa möjliga resultat. Det är inte tillräckligt att såsom Solidar gjort endast hänvisa till gällande regelverk för definition av den relativa betydelsen av faktorerna. Enligt Pensionsmyndighetens bedömning är Solidars interna regler för generellt skrivna för att bolaget objektivt ska kunna utvärdera faktorerna i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna och jämföra faktorerna för flera motparter. Solidar har följaktligen inte fastställt den relativa betydelsen av faktorerna i 18 kap. 2 § fondföreskrifterna på ett tillräckligt tydligt och specifikt sätt.

Solidar har för den granskade perioden knappast kunnat följa upp på vilka grunder som motpartsutvärderingen har utförts och hur bästa möjliga resultat uppnås, då bolaget inte hade dokumenterat sina förfrågningar till olika aktörer om de kunde exekvera FoB-instrumentet och till vilket transaktionspris. Detta förhållande ska ses i ljuset av att bolaget samtidigt haft en intressekonflikt att hantera enligt vad som beskrivits ovan.

Mot denna bakgrund finner Pensionsmyndigheten att Solidar brutit i uppföljningen av de interna reglernas effektivitet när det gäller kvaliteten på orderutförandet hos motparterna, enligt kravet i 19 kap. 4 § fondföreskrifterna.

2. Finansinspektionens beslut

Enligt ett beslut av Finansinspektionen den 18 april 2018, har Solidar brutit mot reglerna om intressekonflikter. Solidar har därutöver inte iakttagit skyldigheten att alltid handla i andelsägarnas gemensamma intresse och att motverka att det för andelsägarna uppstår omotiverade kostnader. Bolaget har även brutit mot reglerna om bästa möjliga resultat. Utöver ovanstående regelbrott har Solidar enligt Finansinspektionens beslut åsidosatt reglerna om riskbedömning och riskhantering samt intern styrning och kontroll i LVF och fondföreskrifterna.

2018-04-24

Finansinspektionen bedömer sammantaget i sitt beslut den 18 april 2018 att överträdelserna, som bedöms ha pågått under en viss tid – åtminstone över ett år i vissa fall – och således inte endast varit tillfälliga, varit så allvarliga att de motiverat en återkallelse av Solidars tillstånd att driva fondverksamhet och en sanktionsavgift på upp till 30 miljoner kronor. Av olika skäl stannar Finansinspektionen vid varning och fastställer sanktionsavgiften till 10 miljoner kronor.

De regler som Solidar har brutit mot tillhör, såsom Finansinspektionen framhåller, de mest centrala regler som ett fondbolag är skyldigt att följa. Reglerna är grundläggande för att upprätthålla skyddet för fondandelsägarna och förtroendet för marknaden. Samma synpunkter kan naturligtvis anföras vad gäller skyddet för pensionsspararna och förtroendet för pensionssystemet.

Bolagets bristande hantering av intressekonflikter i verksamheten har inneburit att bolagets huvudägare och ledamöter i Solidars styrelse kan ha satt sina egna intressen framför pensionsspararnas. De rutiner som Solidar har tillämpat har inte gett pensionspararna nödvändigt skydd mot att drabbas av förluster på grund av bristande åtgärder och bristande dokumentation.

Handeln med FoB-instrumenten har enligt Finansinspektionens beslut belastat fondandelsägarna med extra kostnader på cirka 33 miljoner kronor under en period om cirka ett år, jämfört med de kostnader som den alternativa förvaltningsstrategin med direktinvesteringar i underliggande indexterminer hade medfört för samma exponering.