

En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad

Slutbetänkande av 2014 års fondutredning

Stockholm 2016



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2016:45

SOU och Ds kan köpas från Wolters Kluwers kundservice.
Beställningsadress: Wolters Kluwers kundservice, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: kundservice@wolterskluwer.se
Webbplats: wolterskluwer.se/offentligapublikationer

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Wolters Kluwer Sverige AB
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Svara på remiss – hur och varför

Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02).

En kort handledning för dem som ska svara på remiss.

Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remisser

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet
Omslag: Elanders Sverige AB
Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2016

ISBN 978-91-38-24466-1

ISSN 0375-250X

Till statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutade den 30 oktober 2014 att utse en särskild utredare med uppdrag bl.a. att analysera om det finns behov av, och i så fall föreslå, ändringar i de näringsrättsliga bestämmelserna för att stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft (dir. 2014:139).

Justitierådet Ann-Christine Lindeblad förordnades som särskild utredare från och med den 1 januari 2015. Övriga medverkande anges på nästa sida.

Genom tilläggsdirektiv, beslutade av regeringen den 18 december 2014 och den 19 mars 2015, har uppdraget utvidgats till att också omfatta dels förslag på åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning (dir. 2014:158), dels förslag på åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltade fonder för investerare (dir. 2015:28). Enligt tilläggsdirektiv har redovisningstiden förlängts till den 30 juni 2016 (dir. 2015:09).

Utredningen, som har antagit namnet 2014 års fondutredning, överlämnade den 18 juni 2015 delbetänkandet *UCITS V En uppdaterad fondlagstiftning* (SOU 2015:62). Utredningen lämnar härmed slutbetänkandet *En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad* (SOU 2016:45). Utredningens arbete är med detta slutfört.

Stockholm i juni 2016

Ann-Christine Lindeblad

/Johan Lycke och Helena Forsaeus

Övriga medverkande i utredningen

Om inte annat anges har förordnandet gällt fr.o.m. den 2 februari 2015.

Sakkunniga

Direktören Lars Afrell, Svenska fondhandlareföreningen
Bankjuristen Martin Axelsson, Svenska bankföreningen och SEB
Kanslirådet Anders Bagge, Finansdepartementet (fr.o.m. 2015-09-22)
Avdelningschefen Agneta Blomquist, Finansinspektionen
Kanslirådet Catarina Erséus, Finansdepartementet (t.o.m. 2015-09-22)
Verkställande direktören Isabella de Feudis, SVCA
Ämnesrådet Lars Gavelin, Finansdepartementet
(2015-10-26–2016-01-13)
Kanslirådet Raana Farooqi Lind, Finansdepartementet
(2015-02-02–2015-10-26 och fr.o.m. 2016-01-14)
Kanslirådet Erik Sjöstedt, Finansdepartementet
Chefsjuristen Helene Wall, Fondbolagens förening

Experter

Biträdande avdelningschefen Joachim Allard, Konsumentverket
(fr.o.m. 2015-09-22)
Avdelningschefen Johan Florén, AP7
Numera avdelningschefen Marcus Ihre, Swedish Standards Institute
Företagsledaren Emma Sjöström, Kunskapsbyrån Nuwa
Jur. kand. Katarina Strandberg, Stockholms universitet
(fr.o.m. 2015-10-26)

Utredningssekreterare

Hovrättsassessorn Helena Forsaeus (anställd fr.o.m. 2015-02-01)
Bankjuristen Johan Lycke (anställd fr.o.m. 2015-01-01)

Innehåll

Sammanfattning	15
Summary	19
1 Författningsförslag.....	23
1.1 Förslag till lag (0000:0000) om investeringsbolag	23
1.2 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken	69
1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer	70
1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument	71
1.5 Förslag till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078).....	73
1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder.....	74
1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	104
1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism...	106
1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringsparkonto.....	108
1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.....	112

1.11	Förslag till lag om ändring i lagen (2014:966) om kapitalbuffertar	124
1.12	Förslag till lag om ändring i lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag	127
2	Inledning	129
2.1	Uppdraget	129
2.2	Arbetets genomförande	129
2.3	Betänkandets disposition.....	130
3	Utgångspunkt och förutsättningar för förslagen	133
3.1	Den svenska fondmarknaden – en kort bakgrund.....	133
3.2	Behov av och förslag till konkurrensfrämjande åtgärder ...	134
4	Hållbarhetsaspekter i fondförvaltningen	141
4.1	Inledning	141
4.2	Vad är hållbarhet?	141
4.3	Utvecklingen.....	142
4.3.1	Marknadens framväxt och storlek.....	142
4.3.2	Institutionella investerare	143
4.3.3	Konsumenter och andra privatsparare	144
4.4	Vanliga metoder.....	145
4.4.1	Uteslutning.....	146
4.4.2	Normbaserad genomlysning	146
4.4.3	Positivt urval och Bäst i klassen	147
4.4.4	Aktivt ägarinflytande	147
4.5	Hållbarhet i aktivt ägda onoterade bolag	149
4.6	Hållbarhet i andra tillgångsklasser än aktier	150
4.7	Självreglering och andra initiativ.....	152
4.8	Ett dynamiskt område.....	155

4.9	Ska eventuella krav gälla alla fondförvaltare eller bara förvaltare som marknadsför fonder som hållbara?	156
4.10	Innehållet i informationskravet och relationen till reglerna om marknadsföring	158
4.11	Närmare om utformningen av informationskravet	159
4.11.1	Inledning	159
4.11.2	Reglerna för fondbolag och AIF-förvaltare.....	160
4.11.3	Koldioxidavtryck	163
4.11.4	Jämförbarhet	168
4.11.5	Informationsregler för andra	170
5	Aktiv och passiv fondförvaltning	173
5.1	Inledning.....	173
5.2	Vad innebär aktiv respektive passiv fondförvaltning?	175
5.3	Vissa nyckeltal och andra aspekter av betydelse vid utvärdering av fonder.....	177
5.3.1	Omsättningshastighet	178
5.3.2	Tracking error.....	178
5.3.3	Active share.....	179
5.3.4	Aktivt ägarutövande och hållbarhetsansvar	181
5.3.5	Metoder och mått för utvärdering av en fonds avkastning	181
5.4	Fondsparandet i Sverige.....	185
5.5	Skillnader i avgifter, aktivitetsgrad och avkastning mellan vissa jämförbara aktivt förvaltade fonder och indexfonder	186
5.6	Hur fonderna beskrivs i information till fondsparare	193
5.7	Informationskrav – gällande rätt och behov av regelförändringar.....	200
5.8	Tydligare information för ett medvetet fondval	203
5.8.1	Skulle investerare vara betjänta av att nyckeltalet Active share redovisas?	204
5.8.2	Behövs ett lagstadgat krav på att redovisa Active share?.....	208

5.9	Andra verktyg för investerare och fondsparare att göra ett medvetet fondval.....	213
6	Associationsrättsliga fonder	217
6.1	Inledning	217
6.2	Tidigare lagstiftningsärenden.....	218
6.3	UCITS-direktivets reglering.....	218
6.3.1	Allmänna bestämmelser.....	219
6.3.2	Självförvaltande investeringsbolag	220
6.3.3	Investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag.....	220
6.3.4	Börsnoterade investeringsbolag	221
6.4	Internationell utblick	222
6.4.1	Storbritannien.....	222
6.4.2	Luxemburg	226
6.4.3	Irland.....	230
6.5	Behövs associationsrättsliga fonder i Sverige?.....	233
6.6	Några utgångspunkter för svenska associationsrättsliga fonder	235
6.7	Vilken benämning ska svenska associationsrättsliga fonder ha?	240
6.8	Den lagtekniska utformningen	240
6.9	Förhållandet mellan den nya lagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder	242
6.10	Motsvarigheter till värdepappersfonder och specialfonder.....	243
6.11	Bolagets namn och bildande m.m.....	244
6.12	Bolagets styrning	245
6.13	Revision m.m.	249
6.14	Bolagsstämma	251

6.15	Aktiekapitalet samt tecknande/köp och inlösen av aktier.....	252
6.16	Startkapital.....	253
6.17	Olika aktieslag.....	256
6.18	Aktiers överlåtbarhet.....	258
6.19	Aktiebok och aktiebrev.....	260
6.20	Bolagsordning.....	261
6.21	Informationsregler.....	263
6.22	Placeringsrestriktioner.....	264
6.23	Förvaringsinstitut.....	265
6.24	Fusion och delning.....	265
6.25	Tillstånd.....	267
6.26	Ägarprövning.....	269
6.27	Matarfonder och mottagarfonder.....	271
6.28	Avgiftsuttag.....	272
6.29	Verksamhetsregler.....	273
6.30	Gränsöverskridande verksamhet.....	274
6.31	Likvidation.....	275
6.32	Konkurs.....	279
6.33	Skadestånd.....	281
6.34	Tillsyn.....	282
6.35	Ingripanden.....	283
6.36	Förhållandet till övrig lagstiftning.....	288
6.36.1	Inledning.....	288
6.36.2	Juridisk person.....	289
6.36.3	Aktiebolag.....	290
6.36.4	Författningar som behöver ändras.....	295

7	Investeringsparkonto.....	299
7.1	Inledning.....	299
7.2	Bör fondbolag få tillhandahålla investeringsparkonton?	300
7.3	Investeringsparkonton i begränsad form?.....	301
7.3.1	Investeringsparkonto avseende andelar i fonder som fondbolaget förvaltar eller förvarar.....	302
7.3.2	Begreppet finansiella instrument.....	306
8	Ändringar och förtydliganden av vissa placeringsbestämmelser	309
8.1	Inledning.....	309
8.2	Placering i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform.....	309
8.3	Kravet på att ange marknadsplats i fondbestämmelserna eller att den ska vara godkänd av Finansinspektionen	314
8.4	Placering i fondandelar.....	315
8.4.1	Andelar i värdepappersfonder och fondföretag som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet ...	317
8.4.2	Andelar i andra fonder än värdepappersfonder och fondföretag som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet.....	317
8.5	En ny fondtyp för professionella investerare	322
9	Marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare.....	327
9.1	Inledning.....	327
9.2	Regelverket för förvaltare av alternativa investeringsfonder	327
9.3	Förordningen om långsiktiga investeringsfonder	332
9.4	Förtydligande av marknadsföringsbestämmelserna	336

10	Kapitaltäckningsreglerna	345
10.1	Inledning.....	345
10.2	Ska fondbolag och AIF-förvaltare omfattas av kapitaltäckningsreglerna?	346
10.2.1	Tillämpning enligt kapitaltäckningsdirektivets och tillsynsförordningens ordalydelse	346
10.2.2	Nationell reglering som har gjort kapitaltäckningsreglerna tillämpliga	347
10.2.3	Reglerna om konsolidering	349
10.2.4	Tillämpningen på vissa värdepappersbolag	350
10.3	Sammanfattning och förslag.....	351
11	Övriga frågor	353
11.1	Delning av värdepappersfonder och specialfonder	353
11.1.1	Dagens regler och tidigare ändringsförslag.....	353
11.1.2	Vilka förändringar behövs?	354
11.2	Förbudet för fondbolag att utöva väsentligt inflytande över ett företag.....	357
11.3	Redovisnings- och bokföringskrav för fonder.....	359
11.4	Överlåtelse av förvaltningen av en värdepappersfond till en annan förvaltare inom EES	361
11.5	Hur påverkar genomförandet av MiFID II möjligheterna att marknadsföra fonder?	364
11.6	AIF-förvaltare som är Europabolag.....	371
11.7	NAV i informationsbroschyren.....	375
12	Ikraftträdande	377
13	Förslagets konsekvenser	379
13.1	Allmänt.....	379
13.2	Samhällsekonomiska konsekvenser	379
13.3	Konsekvenser för staten	382

13.4	Övriga konsekvenser.....	384
14	Författningskommentar	385
14.1	Förslaget till lag (0000:0000) om investeringsbolag.....	385
14.2	Förslaget till lag om ändring i föräldrabalken.....	457
14.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer.....	458
14.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument.....	458
14.5	Förslaget till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078)	459
14.6	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder	460
14.7	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.....	488
14.8	Förslaget till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism ..	490
14.9	Förslaget till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringsparkonto	491
14.10	Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder	494
14.11	Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:966) om kapitalbuffertar	502
14.12	Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag	504
	Särskilt yttrande.....	505

Bilagor

Bilaga 1	Kommittédirektiv 2014:139	567
Bilaga 2	Kommittédirektiv 2014:158	585
Bilaga 3	Kommittédirektiv 2015:28	589
Bilaga 4	Kommittédirektiv 2015:109	593
Bilaga 5	Datasammanställning	595

Sammanfattning

Uppdraget

En av utredningens huvuduppgifter är att föreslå ändringar i de näringsrättsliga bestämmelserna som bedöms kunna stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft och modernisera det svenska fondregelverket. De övriga två huvuduppgifterna är att föreslå åtgärder för att dels förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, dels tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltrade fonder för investerare.

Nya och skärpta informationskrav

Information om hållbarhetsaspekter i fondförvaltningen

Utredningen förslår att för varje värdepappersfond eller alternativ investeringsfond (AIF) ska fondbolaget respektive AIF-förvaltaren lämna den information som behövs för förståelsen av fondens investeringar och konsekvenserna av dessa i hållbarhetsavseende, dvs. för frågor som rör exempelvis miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti-korruption. Information om vilka hållbarhetsaspekter som har beaktats i förvaltningen och den eller de metoder som använts för hållbarhetsarbetet, ska lämnas i fondens informationsbroschyr och årsberättelse. I årsberättelsen ska även uppföljningen av hållbarhetsarbetet redovisas. All information ska finnas tillgänglig på fondbolagets respektive AIF-förvaltarens webbplats.

Om förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska information om detta finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse (kapitel 4).

Information om aktivitetsgraden i fondförvaltningen

Utredningen föreslår att för en värdepappersfond som inte är en indexfond ska fondbolaget i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om sådana mått inte går att beräkna, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs. Aktivitetsmått eller beskrivning av aktivitetsgraden i fondförvaltningen ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats. Syftet är att en investerare ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Informationsskyldigheten ska gälla också för förvaltningsbolag med tillstånd att förvalta en värdepappersfond. För AIF-förvaltare som marknadsför sina alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare i Sverige ska ett liknande informationskrav gälla. Även för fonder som struktureras på associationsrättslig grund enligt den föreslagna nya lagen om investeringsbolag ska det finnas en bestämmelse med krav på information om förvaltningens aktivitetsgrad (kapitel 5).

En ny lag om associationsrättsliga fonder

I Sverige är det inte möjligt att bilda en värdepappersfond eller en specialfond (nationellt reglerad form av alternativ investeringsfond) på associationsrättslig grund. Utomlands är däremot den associationsrättsliga formen vanlig. För att öka Sveriges konkurrenskraft i förhållande till andra jurisdiktioner och deras fondlagstiftning bör en modell med associationsrättsliga fonder införas även i Sverige.

Utredningen föreslår en ny lag om investeringsbolag som bygger på relevanta bestämmelser i aktiebolagslagen och där befintliga bestämmelser från fondlagstiftningen "återanvänds" (kapitel 6). För att förslaget ska kunna förverkligas krävs dock ändringar i skattelagstiftningen. Eftersom utredningsuppdraget, enligt utredningsdirektiven, inte omfattar skattefrågor lämnas förslaget under förutsättning att regleringen kompletteras med erforderliga ändringar i skattereglerna.

Ytterligare förenklings- och konkurrensfrämjande åtgärder

Utredningen föreslår en mängd ändringar i fondlagstiftningen som syftar till förenklingar och främjande av den svenska fondbranschens konkurrenskraft. Utredningen föreslår t.ex. att även fondbolag ska få föra så kallade investeringssparkonton, dock i begränsad form (kapitel 7), ändringar och förtydliganden av vissa placerings- och marknadsföringsbestämmelser samt vissa kapitaltäckningsbestämmelser (kapitlen 8–10). Vidare föreslår utredningen bl.a. mer detaljerade regler om delning av fonder motsvarande reglerna om fusion och att en fond ska kunna ha särskilda andelsklasser anpassade till distributörer som enligt annan reglering inte får ta emot ersättningar från tredjepart (kapitel 11).

Ikraftträdande

Utredningen föreslår att lagändringarna ska träda i kraft den 3 januari 2018 (kapitel 12).

Summary

Remit

One of the main tasks of the Inquiry is to propose amendments to commercial law provisions likely to be able to strengthen competitiveness of the Swedish fund industry and modernise Swedish fund regulations. The other two main tasks are to propose measures to improve the provision of information and comparability concerning how fund managers integrate sustainability aspects with their management, and to clarify for investors the difference between actively and passively managed funds.

New and stricter information requirements

Information on sustainability aspects in fund management

The Inquiry proposes that for each mutual fund (värdepappersfond) or alternative investment fund (AIF), the fund company (fondbolag) or the AIF manager is to submit the information necessary to understand the fund's investments and their consequences with regard to sustainability, i.e. issues such as environment, working conditions, human rights and anti-corruption. Information on the sustainability aspects that have been taken into account in management, and the method or methods used in sustainability efforts, are to be presented in the fund's information brochure and annual report. The annual report is to also include a report on follow-up of sustainability efforts. All information must be available on the fund company's and the AIF manager's websites.

If the manager does not take account of any sustainability aspects in his or her management of a fund, information to this effect must

be available on the manager's website and in the fund's information brochure and annual report (Chapter 4).

Information concerning the level of activity in fund management

The Inquiry proposes that in the case of a mutual fund (värdepappersfond) that is not an index fund, the fund company (fondbolag) must report the measure of activity in its annual report or, if such a measure cannot be calculated, describe in some other way the management of the fund. A measure of activity or a description of the level of activity of fund management is to be available on the fund company's website. The aim is that an investor should be able to make an assessment of the size of the annual fee in relation to the fund's level of activity or provided description. The duty to provide information is also to apply to management companies (förvaltningsbolag) certified to manage a mutual fund (värdepappersfond). A similar duty to provide information is also to apply to AIF managers who market their alternative investment funds to non-professional investors in Sweden. There should be also a provision requiring funds structured on the basis of company law under the proposed new act on investment companies to provide information regarding the level of activity of fund management (Chapter 5).

A new act on funds under company law

In Sweden, it is not possible to set up a mutual fund or a special fund (a nationally regulated form of alternative investment fund) on the basis of company law. Abroad, however, this legal status is common. To increase Sweden's competitiveness in relation to other jurisdictions and their fund legislation, a model with funds under company law should also be introduced in Sweden.

The Inquiry proposes a new act on investment companies that builds on relevant provisions in the Swedish Companies Act and where existing provisions in fund legislation are 'reused' (Chapter 6). However, realising the proposal will require amendments to tax legislation. Since, under the Inquiry's terms of reference, the remit does not cover tax issues, the proposal is presented with the pro-

vision that the rules be supplemented with the necessary amendments to the tax rules.

Further measures to simplify and promote competition

The Inquiry proposes a number of amendments to fund legislation aimed at simplifying and enhancing the competitiveness of the Swedish fund industry. The Inquiry proposes, for instance, that also fund companies may keep ‘investment savings accounts’, albeit in limited form (Chapter 7), amendments and clarifications of certain investment and marketing provisions and certain capital adequacy regulations (Chapters 8–10). Furthermore, the Inquiry proposes detailed rules concerning the division of funds, corresponding to rules concerning fund mergers. The Inquiry also proposes that it must be possible for a fund to have special share classes adapted to distributors, who under other regulations are not allowed to receive compensation from third parties (Chapter 11).

Entry into force

The Inquiry proposes that the legislative amendments enter into force on 3 January 2018 (Chapter 12).

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag (0000:0000) om investeringsbolag

Härigenom föreskrivs följande

1 kap. Inledande bestämmelser

1 § Ett investeringsbolag gör, med kapitaltillskott från allmänheten, kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvaltar dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Aktier i investeringsbolaget kan lösas in på begäran av aktieägare.

Av 13 kap. 2 § framgår att Finansinspektionen får bevilja undantag från bestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder.

2 § I denna lag betyder

1. *AIF-förvaltare*: detsamma som i 1 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

3. *extern förvaltare*: ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare som har utsetts att förvalta ett investeringsbolag,

4. *fondbolag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 8 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

5. *fondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 9 lagen om värdepappersfonder,

6. *förvaltningsbolag*: ett bolag som hör hemma inom EES och som i sitt hemland har tillstånd att förvalta ett fondföretag och som har tillstånd att förvalta ett investeringsbolag enligt 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder,

7. *investeringsbolag*: ett bolag som har bildats, fått tillstånd och registrerats enligt denna lag och som bedriver sådan verksamhet som avses i 1 §.

8. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 3 § representerar tio procent eller mer av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av investeringsbolaget,

9. *matarfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 18 lagen om värdepappersfonder,

10. *matarfondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 19 lagen om värdepappersfonder,

11. *matarinvesteringsbolag*: ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § och vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 § lagen om värdepappersfonder,

12. *mottagarfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 20 lagen om värdepappersfonder,

13. *mottagarfondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 21 lagen om värdepappersfonder,

14. *mottagarinvesteringsbolag*: ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § och som

a) har minst ett matarinvesteringsbolag, en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är ett matarinvesteringsbolag, och

c) vars medel inte placeras i ett matarinvesteringsbolag, en matarfond eller ett matarfondföretag,

15. *nära förbindelser*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder,

16. *professionell investerare*: en sådan investerare som avses i 8 kap. 16 eller 17 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

17. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 20 § lagen om värdepappersmarknaden

18. *självförvaltande investeringsbolag*: investeringsbolag som inte har utsett en extern förvaltare för förvaltning av investeringsbolaget,

19. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, och

20. *värdepappersfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 27 lagen om värdepappersfonder,

3 § Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 2 § 8 ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument tillämpas:

- 2 § första stycket 1 om depåbevis,
- 4 § första stycket, andra stycket 1–8 samt tredje och femte styckena om beräkning av innehavet,
- 5 § andra stycket om beräkning av antalet aktier eller röstetal,
- 12 § 1 och 2 om undantag för aktier som innehas för clearing och avveckling eller förvaltas för någon annans räkning,

– 13 § om aktier som ingår i handelslager,

– 14 § om aktier som innehas av marknadsgaranter, samt

– 16 och 17 §§ om undantag för vissa moderföretag.

Vid bedömningen ska också tillämpas föreskrifter

– om aktier som innehas av marknadsgaranter, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 3 lagen om handel med finansiella instrument eller 23 kap. 15 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och

– om undantag för vissa moderföretag, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 4 lagen om handel med finansiella instrument.

Aktier som ett värdepappersinstitut som avses i 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden eller ett kreditinstitut som avses i 1 kap. 5 § 17 samma lag och som driver finansieringsrörelse, innehar till följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 samma lag ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning, samt

2. aktierna avyttras inom ett år från förvärvet.

Tredje stycket ska tillämpas även på aktier som innehas under motsvarande förutsättningar av ett utländskt värdepappersföretag eller av ett utländskt kreditinstitut som driver finansieringsrörelse.

Aktiekapital

4 § Ett investeringsbolag ska ha ett aktiekapital som motsvarar nettovärdet av bolagets tillgångar, värderade enligt de grunder som anges i bolagsordningen. Varje aktie representerar en lika stor andel av aktiekapitalet.

5 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 1 kap. 3 § första stycket samt 11–13 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

2 kap. Bildandet av investeringsbolag

1 § För bildandet av ett investeringsbolag gäller bestämmelserna i 2 kap. 1–27 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

Utöver det som anges i 2 kap. 23 § aktiebolagslagen får ett investeringsbolag registreras endast om bolaget har fått tillstånd enligt 10 kap.

3 kap. Bolagsordning

1 § Bolagsordningen ska ange

1. bolagets firma och förvaringsinstitutets namn,
2. om bolaget har en styrelse som består av fysiska personer:
 - a) den ort i Sverige där bolagets styrelse ska ha sitt säte,
 - b) antalet eller lägsta och högsta antalet styrelseledamöter,
 - c) antalet eller lägsta och högsta antalet styrelsesuppleanter,
3. om bolaget har en extern förvaltare: namnet på förvaltaren,
4. om bolaget har utsett en extern förvaltare som styrelse,
5. om bolaget är självförvaltande: bolagets startkapital,
6. antalet eller lägsta och högsta antalet revisorer,
7. hur bolagsstämman ska sammankallas,
8. den tid som bolagets räkenskapsår ska omfatta,
9. det som anges i 4 kap. 8 § andra stycket 2–10, 12 och 13 samt tredje stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder, varvid det som där sägs om fonden ska gälla investeringsbolaget, det som sägs om fondandelar ska gälla aktier och det som sägs om fondbolaget ska gälla självförvaltande investeringsbolag,
10. inskränkningar i rätten att lösa in aktier enligt 6 kap. 4 §,
11. om allmänheten kan teckna aktier i bolaget eller om den möjligheten är begränsad till en avgränsad krets investerare, och
12. en beskrivning av beviljade undantag enligt 13 kap. 2 §.

2 § Ändringar i bolagsordningen beslutas av bolagsstämman eller, om bolaget har utsett en extern förvaltare, av förvaltaren. För investeringsbolag gäller bestämmelserna om bolagsstämmans beslut

i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551). Därutöver krävs Finansinspektionens godkännande av ändringar i bolagsordningen.

Ändringar i bolagsordningen ska godkännas av Finansinspektionen, om

1. innehållet i bolagsordningen även efter ändringarna är skäligt för aktieägarna, och

2. en underrättelse som ska lämnas till aktieägarna enligt 3 § uppfyller kraven i andra stycket i den paragrafen.

Finansinspektionen ska underrätta investeringsbolaget om sitt beslut med anledning av ansökan om godkännande av ändringar i bolagsordningen inom två månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in till inspektionen.

3 § Vid godkännande av ändringar i bolagsordningen får Finansinspektionen besluta att bolagsordningen inte får tillämpas förrän en viss tid förflutit efter beslutet om godkännande.

Vid godkännande av ändringar i bolagsordningen får Finansinspektionen besluta att berörda aktieägare ska underrättas om ändringarna. En sådan underrättelse ska innehålla lämplig information om syftet med ändringarna och vilka konsekvenser de kan få för aktieägarna. I förekommande fall ska underrättelsen även innehålla information om rätten till inlösen enligt 4 §.

4 § Om en ändring av bolagsordningen är av väsentlig betydelse för aktieägare, ska Finansinspektionen besluta att berörda aktieägare ska ha rätt att få sina aktier inlösta innan den ändrade bolagsordningen börjar tillämpas, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper med anledning av begärd inlösen. Möjlighet att begära inlösen ska ges under minst 30 dagar från dagen för underrättelse enligt 3 §.

5 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 3 kap. 5 och 7–10 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

4 kap. Aktierna

1 § Aktierna i ett investeringsbolag ska medföra lika rätt till bolagets egendom, om inte annat följer av andra stycket.

I ett investeringsbolag får det finnas aktier av olika slag. Aktieslag i ett och samma investeringsbolag får vara förenade med olika villkor för röstvärde, utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp, distribution och valutasäkring, samt i vilken valuta aktierna tecknas och inlöses. Aktierna i ett aktieslag ska medföra lika rätt till investeringsbolagets egendom.

Värdet av en aktie är investeringsbolagets aktiekapital delat med antalet aktier. Om det finns aktieslag ska värdet av en aktie dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med aktieslaget.

Vid beräkningen av aktiekapitalets storlek ska bolagets tillgångar och skulder värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Investeringsbolaget ska fortlöpande och minst en gång varje vecka beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra aktievärdet.

2 § Aktier i ett investeringsbolag kan fritt överlåtas och förvärvas.

Är lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument inte tillämplig på aktierna i investeringsbolaget, tillämpas i fråga om överlåtelse eller pantsättning av en aktie i stället 31 § lagen (1936:81) om skuldebrev. I så fall ska det som i den bestämmelsen sägs om gäldenären gälla investeringsbolaget eller, om aktierna är förvaltarregistrerade, förvaltaren.

3 § En aktieägare får inte utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger förrän han eller hon är införd i aktieägarregistret. Därutöver gäller bestämmelserna i 4 kap. 39–43 och 46–50 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

5 kap. Aktieägarregister

1 § I ett investeringsbolag ska finnas ett register över samtliga aktieägare. I fråga om automatiserad och viss manuell behandling av personuppgifter finns bestämmelser i personuppgiftslagen (1998:204).

Om lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är tillämplig på aktierna i bolaget, förs

registret av en värdepapperscentral. Investeringsbolaget har rätt till insyn i registret.

Om lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument inte är tillämplig på aktierna i bolaget, ska den som för registret i detta anteckna inskränkningar enligt 13 kap. 19 § första stycket 4 eller 14 kap. 21 § första stycket 4 föräldralken.

Investeringsbolaget ska till varje aktieägare skriftligen bekräfta att dennes aktieinnehav har registrerats. Av bekräftelsen ska det framgå investeringsbolagets och, i förekommande fall, aktieslagets beteckning samt namnen på den externa förvaltaren och förvaringsinstitutet. Vidare ska det framgå var informationsbroschyren enligt 15 kap. 1 §, faktabladet enligt 15 kap. 3 § samt årsberättelsen och halvårsredogörelsen enligt 15 kap. 5 § finns att tillgå.

2 § Har en aktieägare lämnat sina aktier för förvaltning till någon som har fått tillstånd till registrering som förvaltare, får förvaltaren på aktieägarens uppdrag anges i det register som avses i 1 § första stycket i stället för aktieägaren. I registret ska det särskilt anmärkas att aktien förvaltas för någon annans räkning. Förvaltaren ska skyndsamt till aktieägaren eller den som förvaltaren har antecknat i aktieägarens ställe lämna den information förvaltaren får från investeringsbolaget, om inte aktieägaren avstått från sådan information. Information som avser ändring av bolagsordningen enligt 3 kap. 4 § eller 5 a kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, eller som avser fusion enligt 8 kap. 8 § eller delning enligt 8 kap. 32 § lagen om värdepappersfonder, ska dock alltid lämnas till aktieägaren eller den som förvaltaren har antecknat i aktieägarens ställe.

Om registret förs av någon annan än en värdepapperscentral, ska Finansinspektionen pröva frågor om tillstånd till registrering som förvaltare.

Ett tillstånd att registreras som förvaltare får förenas med särskilda villkor för att tillgodose allmänna och enskilda intressen. Ett tillstånd ska återkallas av Finansinspektionen, om ett villkor för tillståndet har åsidosatts och avvikelserna är betydande eller om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls.

Den som har tillstånd som förvaltare av fondandelar enligt 4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder ska anses ha tillstånd också enligt första stycket.

6 kap. Utfärdande och inlösen av aktier

1 § En aktie i ett investeringsbolag ska, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i bolaget. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i bolaget, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.

Första stycket gäller inte om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 1 § fjärde stycket.

När likvidation har inletts får aktier inte utfärdas eller lösas in.

2 § Ett investeringsbolag får senarelägga utfärdande och inlösen av aktier, om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motive-
rad av hänsyn till aktieägarnas intresse.

Investeringsbolaget ska utan dröjsmål underrätta Finansinspek-
tionen samt berörda investerare och aktieägare om åtgärden. Bolaget
ska också underrätta behöriga myndigheter i andra länder inom EES
där aktierna marknadsförs.

Investeringsbolaget ska sedan orsakerna till senareläggningen
upphört underrätta Finansinspektionen om detta.

3 § Finansinspektionen får besluta att ett investeringsbolag ska
senarelägga utfärdande och inlösen av aktier, om det är i aktieägar-
nas eller allmänhetens intresse.

4 § Bolagsordningen för ett investeringsbolag som har fått undan-
tag enligt 13 kap. 2 § får, under förutsättning av Finansinspek-
tionens godkännande, innehålla begränsningar av möjligheten att
teckna och lösa in aktier. Om icke-professionella investerare kan
teckna aktier i investeringsbolaget ska aktieägarna kunna lösa in
sina aktier minst en gång om året.

7 kap. Bolagsstämma

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551) om publika bolag, vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det som där sägs om aktieboken ska för investeringsbolag avse aktieägarregistret.

Om bolagsstämman i ett investeringsbolag har utsett en extern förvaltare att förvalta bolaget, ska aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma tillämpas endast i de fall som anges i 2 §. I andra fall fattar den externa förvaltaren de beslut som enligt aktiebolagslagen fattas av bolagsstämman.

2 § En extern förvaltare ska kalla till extra bolagsstämma i investeringsbolaget, om ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget skriftligen begär att en sådan bolagsstämma sammankallas för att behandla frågan om förvaltarens entledigande. En extern förvaltare ska också kalla till extra bolagsstämma i investeringsbolaget för godkännande av överlåtelse av förvaltningen enligt 8 kap. 5 §.

Därvid ska bestämmelserna i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551) om bolagsstämma tillämpas. Det som där sägs om styrelse och verkställande direktör ska avse den externa förvaltaren.

Kallelse till bolagsstämma som avses i första stycket ska utfärdas inom två veckor från det att begäran kom in till bolaget.

8 kap. Bolagets ledning

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna om publika aktiebolag i 8 kap. aktiebolagslagen (2005:551), med de tillägg som följer av detta kapitel.

För investeringsbolag som har utsett en extern förvaltare till styrelse gäller inte 8 kap. 10 § aktiebolagslagen.

2 § Ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § får utse ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag att förvalta bolaget.

Ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § får utse en AIF-förvaltare att förvalta bolaget.

Fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren (den externa förvaltaren) svarar i så fall för samtliga de uppgifter som åligger ett investeringsbolag, dess styrelse och verkställande direktör.

I ett investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett en extern förvaltare får förvaltaren utses till bolagets styrelse.

Beslut om att utse en extern förvaltare fattas av bolagsstämman enligt de bestämmelser i aktiebolagslagen (2005:551) som avser beslut om att utse styrelse i ett aktiebolag.

3 § Det åligger styrelsen eller, om investeringsbolaget har utsett en extern förvaltare, den externa förvaltaren att se till att ett investeringsbolags medel förvaltas enligt bestämmelserna i denna lag och bolagsordningen.

4 § Ett investeringsbolag ska underrätta Finansinspektionen om ändringar i bolagets ledning.

5 § En extern förvaltare får efter bolagsstämmans godkännande och tillstånd av Finansinspektionen överlåta förvaltningen av ett investeringsbolag till en annan extern förvaltare. Tillstånd ska beviljas om det finns skäl att anta att den externa förvaltaren har förmåga att fullgöra uppdraget.

9. Revision

1 § Ett investeringsbolag ska ha minst en revisor. För revision gäller bestämmelserna i 9 kap. 2–48 §§ aktiebolagslagen (2005:551), med de tillägg som följer av detta kapitel.

Vad som sägs om bolaget i 9 kap. 17 § ska avse investeringsbolaget och extern förvaltare.

2 § Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett investeringsbolag. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Den av Finansinspektionen utsedde revisorn har rätt att få skäligt arvode av bolaget för sitt arbete. Storleken på arvodet beslutas av Finansinspektionen.

3 § En revisor ska omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon, när ett uppdrag i ett investeringsbolag fullgörs, får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av någon författning som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

10 kap. Tillstånd

1 § För att driva verksamhet som investeringsbolag krävs tillstånd från Finansinspektionen. Tillstånd ska ges om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,
3. den som ska ingå i styrelsen för ett självförvaltande investeringsbolag eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett investeringsbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,
4. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i ett självförvaltande investeringsbolag bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett investeringsbolag,
5. den som har utsetts till extern förvaltare har erforderligt tillstånd,
6. det finns skäl att anta att en extern förvaltare som har utsetts har förmåga att fullgöra uppdraget,
7. bolagsordningen överensstämmer med bestämmelserna i denna lag, och
8. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

2 § Vid bedömningen enligt 1 § 4 av om en innehavare är lämplig ska dennes anseende och kapitalstyrka beaktas. Det ska också beaktas om det finns skäl att anta att

1. innehavaren kommer att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, eller

2. innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om den som kommer att ha ett kvalificerat innehav i investeringsbolaget är ett blandat finansiellt holdingföretag ska det vid bedömningen av innehavarens anseende särskilt beaktas om dess ledning uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om investeringsbolaget har eller kan förväntas komma att få nära förbindelser med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

Om investeringsbolagets förvaringsinstitut är en i Sverige etablerad filial till ett kreditinstitut med säte i ett annat land inom EES, får Finansinspektionen som ett villkor för tillståndet föreskriva att bolagets tillgångar ska förvaras här i landet. Detta gäller dock inte om tillgångarna ska förvaras hos ett utländskt förvaringsinstitut enligt 3 kap. 2 § tredje stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller 9 kap. 13 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

3 § Ett självförvaltande investeringsbolag ska ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd motsvarar minst 300 000 euro.

Startkapitalet ska utgöras av lån som är efterställda aktieägarnas rätt till bolagets kapital och utdelning, och ska placeras i likvida tillgångar som inte får innehålla spekulativa positioner.

Låneförbudet i 5 kap. 23 § 1 lagen (2004:46) om värdepappersfonder är inte tillämpligt på lån som avses i andra stycket.

Ansökan om tillstånd

4 § Ansökan om tillstånd ska göras innan bolaget har registrerats i aktiebolagsregistret. Till ansökan ska fogas en plan för den tilltänkta verksamheten (verksamhetsplan) som också innehåller en översiktlig beskrivning av ett självförvaltande investeringsbolags organisation.

5 § Ett investeringsbolag ska inom sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrättas om Finansinspektionens beslut i tillståndsfrågan. Ett investeringsbolag får inleda sin verksamhet så snart bolaget har registrerats i aktiebolagsregistret.

11 kap. Gränsöverskridande verksamhet

1 § Avser ett investeringsbolag, som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §, att marknadsföra aktier i ett annat land inom EES, ska bolaget underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Bestämmelser om vilka uppgifter och handlingar som underrättelsen ska innehålla finns i kommissionens förordning (EU) nr 584/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller den skriftliga anmälan och fondföretagsintygets form och innehåll, elektronisk kommunikation mellan behöriga myndigheter i samband med anmälan, förfaranden för kontroller på plats och utredningar samt informationsutbyte mellan behöriga myndigheter.

Finansinspektionen ska inom tio arbetsdagar från det att en fullständig underrättelse togs emot lämna över den till behörig myndighet i det land där verksamheten ska drivas. Tillsammans med underrättelsen ska inspektionen även lämna ett intyg om att investeringsbolaget uppfyller kraven i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG. Finansinspektionen ska meddela investeringsbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen.

Investeringsbolaget ska offentliggöra de handlingar som lämnats tillsammans med underrättelsen.

12 kap. Verksamhetsregler

1 § Ett investeringsbolag ska ha sunda rutiner för

1. förvaltning av verksamheten och redovisning,
2. intern kontroll, och
3. drift och förvaltning av sina informationssystem.

Investeringsbolaget ska särskilt

- upprätta och tillämpa regler för styrelseledamöters och anställdas egna affärer med finansiella instrument,
- dokumentera samtliga transaktioner som bolaget har genomfört, och
- ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka aktieägares intressen negativt.

2 § Skyldigheten enligt 8 kap. 46 a § aktiebolagslagen (2005:551) för styrelsen i ett publikt aktiebolag att årligen fastställa en skriftlig arbetsordning för sitt arbete gäller även för styrelsen i ett investeringsbolag. Detsamma gäller skyldigheten enligt 8 kap. 46 b § samma lag för styrelsen i ett publikt aktiebolag att i skriftliga instruktioner ange arbetsfördelningen mellan bolagsorganen.

Styrelsens ordförande ska bevaka att styrelsen fullgör de uppgifter som anges i denna paragraf.

3 § Ett investeringsbolag ska driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls.

Investeringsbolaget ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl. Bolaget ska vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att aktieägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

4 § Den som har insyn i ett investeringsbolags dagliga handel får inte för egen räkning förvärva finansiella instrument från investeringsbolaget eller sälja finansiella instrument till investeringsbolaget eller i övrigt handla med investeringsbolaget, om han eller hon samtidigt är

1. styrelseledamot eller styrelsesuppleant,
2. revisor eller revisorssuppleant, eller
3. innehavare av en ledande befattning.

Förbudet gäller också för den som i övrigt genom ett förvaltningsuppdrag eller liknande har insyn i investeringsbolagets dagliga handel.

Förbudet omfattar inte köp och försäljning av aktier i investeringsbolaget för egen räkning.

Styrelsen ska skriftligen underrätta den som har en sådan ledande befattning i investeringsbolaget som anges i första stycket 3 och den som har insyn i investeringsbolagets dagliga handel enligt andra stycket om förbudet.

5 § Enskildas förhållanden till ett investeringsbolag, en extern förvaltare eller ett förvaringsinstitut får inte obehörigen röjas.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

6 § Ett investeringsbolag och ett förvaringsinstitut är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållanden till företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

Om skyldighet för investeringsbolag och förvaringsinstitut att lämna uppgifter till överförmyndaren finns bestämmelser i 16 kap. 10 a § föräldrabalken.

7 § Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 6 § får förordna att investeringsbolaget eller förvaringsinstitutet samt bolagets eller institutets styrelseledamöter och anställda inte får röja för kunden eller för någon utomstående att uppgifter har lämnats enligt 6 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte ska äventyras eller för att uppfylla en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige.

Förbudet ska vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas endast om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, ska undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förordnandet ska upphöra.

8 § Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaksamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 7 §.

13 kap. Placeringsregler

1 § Ett investeringsbolag ska ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med bolagets placeringsinriktning enligt bolagsordningen.

För ett investeringsbolag gäller bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Vad som där sägs om värdepappersfonden ska gälla investeringsbolaget och vad som sägs om fondbolaget ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

Utöver det som anges i första och andra styckena får ett investeringsbolag förvärva fast eller lös egendom som är av väsentlig betydelse för det direkta utövandet av dess verksamhet.

2 § Finansinspektionen får bevilja undantag från kraven i 1 § andra stycket. Finansinspektionen får också tillåta att ett investeringsbolag placerar i derivatinstrument med andra underliggande tillgångar än de som anges i 5 kap. 12 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, om instrumenten är föremål för handel på någon finansiell marknad och inte medför en skyldighet att leverera den underliggande tillgången.

3 § För ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 2 §, tillämpas 3 kap. 1, 3, 5–10 §§, 4 kap. 1, 6, 7, 9–11 §§, 6 kap. 3–6 §§, 8 kap. 3–13, 16–18, 21 och 22 §§, 10 kap. 1, 8–10 §§ och 11 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, samt kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn.

4 § Med undantag för 5 a kap. 54 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder gäller för matar- och mottagarinvesteringsbolag bestämmelserna i den lagen om matar- och mottagarfonder. Det som där sägs om fondbolag som förvaltar matar- eller mottagarfonden gäller fondbolag som förvaltar ett matar- eller mottagarinvesteringsbolag samt ett självförvaltande matar- eller mottagarinvesteringsbolag, det som sägs om värdepappersfond gäller investeringsbolag, det som sägs om fondbestämmelserna gäller bolagordningen och det som sägs om fondandelar gäller aktier i investeringsbolaget.

14 kap. Uppdragsavtal

1 § I syfte att effektivisera ett investeringsbolags verksamhet får bolaget uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller vissa funktioner som ingår i verksamheten. Ett sådant uppdrag får inte vara av sådan omfattning eller karaktär att investeringsbolaget lämnar ifrån sig all verksamhet eller så stor del av verksamheten att investeringsbolaget inte längre har möjlighet att ta till vara aktieägarnas gemensamma intressen eller i övrigt inte kan uppfylla de skyldigheter som följer av denna lag. Ett lämnat uppdrag fråntar aldrig investeringsbolaget dess ansvar enligt denna lag.

Uppdragstagaren måste ha tillfredsställande sakkunskap och kompetens med hänsyn till uppdragets innehåll.

Investeringsbolaget ska i ett avtal med uppdragstagaren, som avser förvaltningen av bolaget eller därmed sammanhängande administration, förbehålla sig rätten att övervaka den anförtrodda verksamheten, att ge de anvisningar som behövs för en sund förvaltning samt att med omedelbar verkan säga upp avtalet, om en sådan uppsägning är i aktieägarnas gemensamma intresse.

Ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller en AIF-förvaltares förvaltning av ett investeringsbolag enligt 8 kap. 2 § innebär inte ett uppdragsavtal enligt bestämmelserna i detta kapitel.

2 § Omfattar ett uppdrag enligt 1 § att någon för investeringsbolagets räkning ska förvalta bolagets tillgångar, ska avtalet innehålla riktlinjer för placering av bolagets medel. Investeringsbolaget ska tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och vid behov ändra dessa riktlinjer.

Ett förvaltningsuppdrag får ges till

1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta värdepappersfonder, alternativa investeringsfonder eller investeringsbolag eller att utföra diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument,
2. företag med säte i ett annat land inom EES, om företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet och har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och
3. annat utländskt företag under förutsättning att
 - a) företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet,
 - b) företaget har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och
 - c) ett samarbete kan ske mellan Finansinspektionen och behörig myndighet i hemlandet.

3 § Ett förvaltningsuppdrag får inte ges till investeringsbolagets förvaringsinstitut eller något annat företag vars intressen kan komma i konflikt med investeringsbolagets eller aktieägarnas intressen.

4 § Avser ett investeringsbolag att uppdra åt någon annan att för bolagets räkning förvalta tillgångarna eller sköta därmed sammanhängande administration ska bolaget anmäla detta och ge in uppdragsavtalet till Finansinspektionen.

Om Finansinspektionen finner att ett uppdragsavtal strider mot denna lag, eller att avtalet hindrar en effektiv tillsyn av investeringsbolaget, ska inspektionen förelägga bolaget att hos motparten begära de ändringar som behövs för att avtalet ska uppfylla lagens krav.

15 kap. Information om investeringsbolag

Informationsbroschyr

1 § För varje investeringsbolag ska det finnas en aktuell informationsbroschyr.

Informationsbroschyren ska innehålla

1. bolagsordningen,
2. de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma bolaget och den risk som är förenad med att investera i det,
3. en tydlig och lättbegriplig förklaring av bolagets riskprofil,

4. uppgifter om det arbete eller de funktioner som bolaget får uppdra åt någon annan att utföra enligt 14 kap. 1 och 2 §§,

5. uppgifter om vilka tillgångsslag bolagets medel får placeras i, och

6. för det fall bolagets medel får placeras i derivatinstrument, uppgifter om i vilket syfte och hur det möjliga resultatet av användningen av derivatinstrument kan påverka bolagets riskprofil.

2 § I informationsbroschyren och i allt övrigt marknadsföringsmaterial avseende bolaget ska följande uppgifter anges på en framträdande plats:

1. bolagets placeringsinriktning, för det fall medel i bolaget placeras i andra tillgångar än överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument eller om de placeras i aktier eller skuldförbindelser i syfte att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser enligt 5 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

2. om bolagets värde kan variera kraftigt på grund av sammansättningen av bolagets tillgångar och de förvaltningsmetoder bolaget använder sig av,

3. om bolaget har tillstånd enligt 5 kap. 8 § lagen om värdepappersfonder, de emittenter eller garantier som gett ut eller garanterat sådana skuldförbindelser som bolagets medel till mer än 35 procent av bolagets värde placerats i eller avses att placeras i, och

4. om bolaget har fått undantag enligt 13 kap. 2 § samt en beskrivning av undantagen.

Faktablad

3 § För varje investeringsbolag ska det finnas ett aktuellt faktablad.

Faktabladet ska på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma bolaget och den risk som är förenad med att investera i det.

Innehållet i faktabladet ska vara rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Det ska stämma överens med relevanta delar i informationsbroschyren.

Bestämmelser om hur faktabladet för ett investeringsbolag ska vara utformat och om dess innehåll finns i kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.

4 § Investeringsbolaget ska, på begäran av en aktieägare eller den som avser att köpa aktier i investeringsbolaget, lämna kompletterande information om riskhanteringen för bolaget, innehållande de kvantitativa gränser som gäller för placeringen av bolagets medel, de metoder som valts för förvaltningen samt den senaste utvecklingen av risknivåer och avkastning från de viktigaste kategorierna av tillgångar som bolagets medel placeras i.

Årsberättelse och halvårsredogörelse

5 § Investeringsbolaget ska lämna

1. en årsberättelse inom fyra månader från räkenskapsårets utgång, och
2. en halvårsredogörelse för räkenskapsårets första sex månader inom två månader från halvårets utgång.

Årsberättelser och halvårsredogörelser ska innehålla den information som behövs för att man ska kunna bedöma investeringsbolagets utveckling och ställning. Handlingarna ska på begäran kostnadsfritt skickas till aktieägarna och finnas att tillgå hos investeringsbolaget och förvaringsinstitutet. Investeringsbolaget ska i samband med att bolaget lämnar sådan information som avses i 9 § tillfråga aktieägarna om de vill ha årsberättelsen och halvårsredogörelsen.

6 § Investeringsbolagets revisorer ska granska de räkenskaper som ligger till grund för årsberättelsen för ett investeringsbolag. Revisionsberättelsen, med eventuella anmärkningar, ska i sin helhet återges i årsberättelsen.

Om Finansinspektionen förordnat en revisor enligt 9 kap. 2 § ska revisorn delta i granskningen.

Tillgång till information

7 § Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa aktier i ett investeringsbolag. Denne ska, med undantag för de fall som avses i 8 kap. 22 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.

Om investeringsbolaget genom marknadsföring erbjuder allmänheten att köpa aktier i bolaget, ska det av erbjudandet framgå att det finns ett faktablad och en informationsbroschyr och var dessa finns att tillgå.

Om information som anges i 2 och 3 §§, och andra stycket denna paragraf samt 5 a kap. 24 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder inte lämnas, ska även marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

8 § Informationsbroschyren, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser ska ges in till Finansinspektionen så snart de färdigställts.

9 § Investeringsbolaget ska varje år skriftligen informera varje aktieägare om hur stort belopp av de totala kostnaderna för bolaget under det närmast föregående året som hänför sig till aktieinnehavet. I informationen ska det anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av bolagets tillgångar.

I fråga om aktier som enligt 5 kap. 2 § lämnats till någon annan för förvaltning ska informationen ges till förvaltaren. Investeringsbolaget får ange ett sammanlagt belopp för alla aktier som lämnats för förvaltning till samma förvaltare.

10 § I fråga om aktieinnehav som är placerade enligt lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande ska den information som anges i 9 § lämnas till det pensionssparinstitut som administrerar sparandet.

Om aktieinnehaven är registrerade i institutets namn (förvaltarregistrerade), ska investeringsbolaget i stället informera om vilka kostnadsbelopp som dagligen belastat bolaget under det närmast föregående kalenderåret, redovisade per aktie. I informationen ska det anges hur stor del av beloppen som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av bolagets tillgångar.

Hållbarhetsinformation

11 § Ett investeringsbolag ska lämna den information som behövs för förståelsen av bolagets förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korruption.

Information enligt första stycket ska ges om

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på investeringsbolagets webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen.

Om investeringsbolaget inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på investeringsbolagets webbplats samt i investeringsbolagets informationsbroschyr och årsberättelse.

Information om förvaltningens aktivitetsgrad

12 § Ett investeringsbolag ska i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen bedrivs, för att en investerare därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till investeringsbolagets aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Aktivitetsmått eller beskrivning ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

Det som sägs i första stycket gäller inte för ett investeringsbolag som placerar sina medel enligt 5 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

13 § Bestämmelserna i 3 och 4 §§, 5 § första stycket 2 samt 9–12 §§ ska inte tillämpas på investeringsbolag där möjligheten att teckna aktier i bolaget enligt bolagsordningen är begränsad till professionella investerare.

16 kap. Fusion och delning

1 § För fusion och delning av investeringsbolag gäller, utöver bestämmelserna i detta kapitel, 8 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Det som där sägs om värdepappersfond gäller investeringsbolag och det som sägs om fondbolag gäller självförvaltande investeringsbolag.

2 § Styrelsen för det övertagande investeringsbolaget ska anmäla fusionen eller delningen för registrering i investeringsbolagsregistret. Styrelsen ska även för registrering anmäla vilka som har utsetts till styrelseledamöter samt, i förekommande fall, revisorer och lekmannarevisorer i investeringsbolaget.

Anmälan enligt första stycket ska göras senast två månader från Finansinspektionens tillstånd till fusionen eller delningen.

17 kap. Registrering

1 § Bolagsverket ska föra ett investeringsbolagsregister för registrering enligt denna lag eller annan författning.

För registrering av ett investeringsbolag gäller 27 kap. 1–7 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och vad som där sägs om aktiebolagsregistret ska gälla investeringsbolagsregistret. Därutöver gäller att Bolagsverket inte får registrera ett investeringsbolag förrän bolaget har fått tillstånd enligt 10 kap. denna lag.

18 kap. Firma

1 § Ett investeringsbolags firma ska innehålla ordet investeringsbolag eller IB.

Ett investeringsbolags firma får inte innehålla något av orden aktiebolag, AB eller publikt.

För investeringsbolag gäller i övrigt bestämmelserna om firma i 28 kap. 1 § andra och tredje styckena samt 4–6 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

19 kap. Förvaringsinstitut

1 § För investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § gäller bestämmelserna i 3 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Vad som där sägs om en värdepappersfond ska gälla investeringsbolaget och det som sägs om fondbolag ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

För investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § gäller bestämmelserna i 9 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det som där sägs om en alternativ investeringsfond ska gälla investeringsbolaget och det som sägs om AIF-förvaltare ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

Avtal som avses i 3 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och 9 kap 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ingås mellan investeringsbolaget och förvaringsinstitutet.

20 kap. Skadestånd

1 § Om en aktieägare tillfogats skada genom att en styrelseledamot eller verkställande direktör i investeringsbolaget, eller en extern förvaltare har överträtt denna lag eller investeringsbolagets bolagsordning, ska styrelseledamoten, verkställande direktören eller den externa förvaltaren ersätta skadan.

21 kap. Likvidation m.m.

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 25 kap. 1–9, 11 § 1, 12 § och 26–51 §§ aktiebolagslagen (2005:551). Det som där sägs om aktiebolagsregistret ska gälla investeringsbolagsregistret.

2 § Finansinspektionen ska besluta att ett investeringsbolag ska gå i likvidation, om

1. inspektionen har återkallat investeringsbolagets tillstånd,
2. investeringsbolaget saknar styrelse och det fondbolag, förvaltningsbolag eller den AIF-förvaltare som förvaltar bolaget har förlorat sitt tillstånd, ska gå i tvångslikvidation eller har försatts i konkurs, eller
3. investeringsbolaget saknar styrelse och det fondbolag, förvaltningsbolag eller den AIF-förvaltare som förvaltar bolaget har beslutat att upphöra med förvaltningen.

Har ett investeringsbolag varken aktieägare, tillgångar eller skulder får fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren, i stället för det som anges i första stycket 3, efter tillstånd av Finansinspektionen avveckla investeringsbolaget. Fondbolaget eller AIF-förvaltaren ska, tillsammans med en ansökan om sådant tillstånd, lämna ett intyg från investeringsbolagets revisor om att investeringsbolaget saknar aktieägare och inte har några tillgångar eller skulder.

Finansinspektionen ska anmäla beslut om likvidation till Bolagsverket som ska utse likvidator. För utseende och entledigande av likvidator tillämpas 25 kap. 28 § tredje och fjärde styckena samt 29 § aktiebolagslagen (2005:551).

3 § Vid en likvidation enligt 2 § första stycket 2 eller 3 ska likvidatorn snarast överlåta förvaltningen av investeringsbolaget till en annan extern förvaltare, om Finansinspektionen tillåter det.

4 § Ett investeringsbolag som är ett mottagarinvesteringsbolag får likvideras tidigast tre månader från det att beslut om likvidation har registrerats och en underrättelse om likvidation lämnats till

1. matarfonden, matarinvesteringsbolaget eller det fondbolag som förvaltar matarfonden eller matarinvesteringsbolaget,

2. Finansinspektionen, om mottagarinvesteringsbolaget har en matarfond som är en värdepappersfond eller ett investeringsbolag som andelsägare, och

3. behörig myndighet i matarfondens hemland, om mottagarinvesteringsbolaget har en matarfond som är ett fondföretag som andelsägare.

22 kap. Tillsyn

Tillsynen och dess omfattning

1 § Finansinspektionen har tillsyn över investeringsbolag och förvaringsinstitut.

Tillsynen omfattar att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar verksamheten, bolagsordningen, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

Av 10 kap. 1 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder och 13 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder följer att Finansinspektionen har tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag och AIF-förvaltare som har utsetts att förvalta ett investeringsbolag enligt 8 kap. 2 §.

2 § Investeringsbolag och förvaringsinstitut ska lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av denna lag.

Företagen ska, utöver det som anges i första stycket, lämna Finansinspektionen de upplysningar som inspektionen begär.

3 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddelar föreskrifter om att vissa uppgifter som enligt 2 § första stycket ska lämnas till Finansinspektionen i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån.

4 § För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. en fysisk eller juridisk person tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken kommer till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att fullgöra sin skyldighet.

5 § Om förutsättningarna för extern värdering enligt 8 kap. 12 § andra stycket lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder inte är uppfyllda, får Finansinspektionen i tillsynen av ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §, kräva att investeringsbolaget utser en annan värderare.

Utförs värderingsfunktionen av investeringsbolaget internt, får Finansinspektionen besluta att investeringsbolagets värderingar ska kontrolleras av en utomstående värderare eller, om det är lämpligt, en revisor.

Platsundersökning

6 § Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos

1. ett investeringsbolag, samt
2. ett förvaringsinstitut.

Finansinspektionen får även genomföra en undersökning hos ett företag som har fått i uppdrag av ett investeringsbolag att utföra visst arbete eller vissa funktioner, om det behövs för tillsynen av investeringsbolaget.

Samarbete och utbyte av information

7 § Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten samt Euro-

peiska systemrisknämnden i den utsträckning som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

8 § Finansinspektionen får hänskjuta frågor som rör ett förfarande av en annan behörig myndighet inom EES till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för tvistlösning i de fall som framgår av artiklarna 101.8 och 108.5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

9 § Finansinspektionen ska inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten ska kunna utöva sin tillsyn enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG. Den utländska myndigheten får närvara vid en undersökning som utförs av Finansinspektionen.

10 § Finansinspektionen ska inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten ska kunna utöva sin tillsyn. Detta gäller dock bara i den utsträckning det följer av ett avtal om samarbete som Finansinspektionen, med stöd av regeringens bemyndigande, har ingått med den utländska myndigheten.

Om en begäran avser rättslig hjälp i brottmål, gäller i stället lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål.

Sammanfattande av styrelse eller stämma

11 § Finansinspektionen får sammankalla styrelsen i ett investeringsbolag. Inspektionen får även begära att styrelsen kallar till extra stämma. Om styrelsen inte rättar sig efter en sådan begäran, får inspektionen utfärda kallelsen.

Finansinspektionen får närvara vid en stämma och vid ett sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat samt delta i överläggningarna.

Avgifter till Finansinspektionen

12 § Investeringsbolag ska med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet samt Statistiska centralbyråns verksamhet enligt lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt denna lag.

23 kap. Särskilt om prövning av ägares lämplighet

1 § Om ett direkt eller indirekt förvärv av aktier i ett självförvaltande investeringsbolag skulle medföra att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, krävs tillstånd av Finansinspektionen för förvärvet. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas

1. så att det uppgår till eller överstiger 20, 30 eller 50 procent av röstetalet för samtliga aktier, eller

2. så att investeringsbolaget blir dotterbolag.

Tillstånd enligt första stycket ska inhämtas före förvärvet. Ansökan om tillstånd ska göras skriftligen. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren ska få behålla aktierna. Förvärvaren ska då ansöka om tillstånd inom sex månader efter förvärvet.

Finansinspektionen ska inom två arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen skicka en bekräftelse till förvärvaren om att ansökan har tagits emot.

2 § Frågan om tillstånd enligt 1 § till förvärv i ett självförvaltande investeringsbolag får avgöras först efter samråd med behörig myndighet i ett annat land inom EES, om förvärvaren är

1. ett i det landet auktoriserat värdepappersföretag, kreditinstitut, företag för elektroniska pengar, försäkringsföretag eller ett förvaltningsbolag som omfattas av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

2. ett moderföretag till ett sådant företag som avses i 1, eller

3. en fysisk eller juridisk person som kontrollerar ett sådant företag som avses i 1.

3 § Tillstånd ska ges till förvärv som avses i 1 §, om förvärvaren bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag och det kan antas att det tilltänkta förvärvet är ekonomiskt sunt. Hänsyn ska tas till förvärvarens sannolika påverkan på verksamheten i investeringsbolaget.

Vid bedömningen enligt första stycket ska förvärvarens anseende och kapitalstyrka beaktas. Det ska också beaktas

1. om den som till följd av förvärvet kommer att ingå i styrelsen för investeringsbolaget eller vara verkställande direktör i detta bolag eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

2. om det finns skäl att anta att förvärvaren kommer att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, och

3. om det finns skäl att anta att förvärvet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om förvärvaren är ett blandat finansiellt holdingföretag, ska det vid bedömningen av förvärvarens anseende särskilt beaktas om dess ledning uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om förvärvet skulle leda till nära förbindelser mellan investeringsbolaget och någon annan, ska tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

4 § Finansinspektionens beslut i en fråga om tillstånd till förvärv som avses i 1 § ska meddelas inom 60 arbetsdagar från det att den bekräftelse som avses i 1 § tredje stycket skickades (bedömningsperioden). Om Finansinspektionen begär kompletterande uppgifter, får bedömningsperioden förlängas.

Finansinspektionen ska anses ha beviljat tillstånd till förvärvet, om inspektionen inte inom bedömningsperioden har meddelat beslut i fråga om ansökan.

Om Finansinspektionen beviljar tillstånd till ett förvärv, får inspektionen besluta en viss tid inom vilken förvärvet ska genomföras. Inspektionen får besluta att förlänga tiden.

5 § Den som har beslutat att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 1 § första stycket angivna gränserna, ska skriftligen underrätta Finansinspektionen om detta.

6 § När ett självförvaltande investeringsbolag får kännedom om ett förvärv eller en avyttring av aktier i bolaget som kräver tillstånd enligt 1 § eller underrättelse enligt 5 §, ska bolaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

När ett självförvaltande investeringsbolag i andra fall får kännedom om att det har nära förbindelser med någon annan, ska bolaget snarast anmäla det till Finansinspektionen.

Ett självförvaltande investeringsbolag ska årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktieägare som har ett kvalificerat innehav av aktier i bolaget samt storleken på innehaven.

7 § Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett självförvaltande investeringsbolag, ska den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

8 § Finansinspektionen får besluta att ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier vid stämman inte får företräda fler aktier än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat

1. om ägaren motverkar eller kan antas komma att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,

2. om ägaren i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet,

3. om ägaren är ett blandat finansiellt holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, eller

4. om det finns skäl att anta att innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier inte har ansökt om tillstånd till ett förvärv som avses i 1 §, får Finansinspektionen besluta att innehavaren vid stämman inte får företräda aktierna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av Finansinspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier, får innehavaren inte företräda aktierna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

9 § Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 8 § första stycket att avyttra så stor del av aktierna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 8 § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

10 § Finansinspektionen får, utöver det som anges i 8 och 9 §§, besluta att en ägare till ett självförvaltande investeringsbolag som inte följer bestämmelserna i 1 eller 5 § ska betala en sanktionsavgift som bestäms i enlighet med 24 kap. 14–16 §§.

11 § Aktier som omfattas av ett förbud enligt 8 § eller föreläggande enligt 9 § ska inte räknas med när det krävs samtycke av ägare till en viss del av aktierna i investeringsbolaget för att ett beslut ska bli giltigt eller en befogenhet ska få utövas. Detta gäller dock inte om en förvaltare har förordnats enligt 11 §.

12 § Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som enligt 8 § inte får företrädas av ägaren. En

sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sin hemvist. Om ägaren inte har hemvist i Sverige prövas ansökan av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skäligen ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen ska betalas av ägaren till aktierna och ska på begäran förskottas av investeringsbolaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

13 § Om ett självförvaltande investeringsbolag har nära förbindelser med någon annan och detta hindrar en effektiv tillsyn av investeringsbolaget, får Finansinspektionen förelägga innehavare av aktier som medför att förbindelserna är nära att avyttra så stor del av aktierna att så inte längre är fallet.

Finansinspektionen får även besluta att den eller de som omfattas av ett föreläggande enligt första stycket inte får företräda aktierna vid stämman. I så fall ska bestämmelserna i 10 § tillämpas.

24 kap. Ingripanden

Ingripanden mot självförvaltande investeringsbolag

1 § Finansinspektionen ska ingripa om ett investeringsbolag har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet.

Finansinspektionen ska då mot investeringsbolaget utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska investeringsbolagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, en varning meddelas.

Ingripanden mot personer i ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag

2 § Beslut om att göra en anmärkning eller meddela en varning enligt 1 § ska riktas mot en styrelseledamot i investeringsbolaget eller dess verkställande direktör, om anmärkningen eller varningen förenas med en skyldighet att betala sanktionsavgift. Beslut om att betala en sanktionsavgift får meddelas sådana personer även utan att Finansinspektionen gör en anmärkning eller meddelar en varning.

I stället för att återkalla investeringsbolagets tillstånd enligt 1 §, får Finansinspektionen besluta att någon som ingår i bolagets styrelse eller dess verkställande direktör inte längre får vara det eller att ha motsvarande uppdrag eller anställning i ett fondbolag eller en AIF-förvaltare. Ett sådant beslut ska gälla under viss tid, lägst tre och högst tio år, eller, för upprepade allvarliga överträdelser, utan tidsgräns.

Ingripanden enligt första och andra styckena får göras bara om personen i fråga av uppsåt eller oaktsamhet har orsakat investeringsbolagets överträdelse och om överträdelsen består i att investeringsbolaget

1. har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. påbörjar förvaltning och marknadsföring av bolaget utan tillstånd enligt 10 kap. 1 §,

3. påbörjar marknadsföring av aktier i bolaget i ett annat land inom EES innan en underrättelse om detta gjorts hos Finansinspektionen i enlighet med 11 kap. 1 § eller 6 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

4. inte uppfyller grundläggande krav på bolagets organisation och drift av dess verksamhet enligt 12 kap. 1 eller 3 § eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 5 avseende dessa bestämmelser,

5. inte uppfyller kravet på hantering av risker eller att bolagets medel, vid upprepade tillfällen, placeras i strid med de bestämmelser som avses i 13 kap. 1 § med beaktande av om undantag har beviljats enligt 13 kap. 2 §,

6. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i 14 kap. 1–3 §§ och 4 § första stycket,

7. vid upprepade tillfällen låter bli att upprätta eller tillhandahålla informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsberättelse i enlighet med 15 kap. 1–8 §§,

8. i strid med 23 kap. 6 § första stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla sådana förvärv och avyttringar som avses där, eller

9. i strid med 23 kap. 6 § tredje stycket, låter bli att till Finansinspektionen anmäla namnen på de ägare som har ett kvalificerat innehav av aktier i bolaget samt storleken på innehavet.

Om en sådan person som anges i tredje stycket omfattas av tillstånds- eller underrättelseskyldighet enligt 23 kap. 1 eller 5 § för förvärv eller avyttring av aktier i bolaget, ska tredje stycket 8 inte gälla för den personen i fråga om dessa aktier.

Beslut om skyldighet att betala sanktionsavgift eller förbud mot att vara styrelseledamot eller verkställande direktör enligt första och andra styckena, får meddelas samtidigt som investerings-bolagets tillstånd återkallas, om en överträdelse enligt tredje stycket är allvarlig och personen i fråga av uppsåt eller grov oaktsamhet har orsakat den.

Det som i denna paragraf sägs om styrelseledamot och verkställande direktör ska tillämpas också på en ersättare för någon av dem.

Ingripande mot fondbolag och en svensk AIF-förvaltare som förvaltar investeringsbolag

3 § För ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare som förvaltar ett investeringsbolag och som åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet gäller 12 kap. 1 § andra stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller 14 kap. 1 § andra stycket lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, om det är fråga om ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § denna lag.

Ingripanden mot fysiska personer i ledningen för ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare vilka förvaltar ett investeringsbolag

4 § Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i styrelsen för ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare vilka förvaltar investeringsbolag, eller mot den som är fondbolagets eller förvaltarens verkställande direktör, om investeringsbolaget

1. har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. påbörjar förvaltning och marknadsföring av bolaget utan att tillstånd enligt 10 kap. 1 §,

3. påbörjar marknadsföring av aktier i bolaget i ett annat land inom EES innan en underrättelse om detta gjorts hos Finansinspektionen i enlighet med 11 kap. 1 § eller 3 kap. 6 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

4. inte uppfyller grundläggande krav på organisation och drift av verksamheten enligt 12 kap. 1 eller 3 § eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 5 avseende dessa bestämmelser,

5. inte uppfyller kravet på hantering av risker eller, vid upprepade tillfällen, placerar medel i investeringsbolaget i strid med de bestämmelser som avses i 13 kap. 1 § med beaktande av om undantag har beviljats enligt 13 kap. 2 §,

6. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i 14 kap. 1–3 §§ och 4 § första stycket, eller

7. vid upprepade tillfällen låter bli att upprätta eller tillhandahålla informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsberättelse i enlighet med 15 kap. 1–8 §§.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om fondbolagets eller AIF-förvaltarens överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, eller, för upprepade allvarliga överträdelser, permanent inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett investeringsbolag, fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare, eller ersättare för någon av dem, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Det som sägs om styrelseledamot och verkställande direktör i denna paragraf ska tillämpas också på en ersättare för någon av dem.

Ingripande mot förvaringsinstitut

5 § Finansinspektionen ska ingripa om ett förvaringsinstitut har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, investeringsbolagets bolagsordning eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar institutets verksamhet.

Finansinspektionen ska då utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller (ingripa genom att) göra en anmärkning.

I fråga om förvaringsinstitut för ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § tillämpas, i stället för det som sägs i första och andra styckena, 12 kap. 1, 2, 2 a och 6 §§, 7 § andra stycket, 8 och 9 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

Ingripanden mot fysiska personer i ledningen för ett förvaringsinstitut

6 § Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett förvaringsinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om förvaringsinstitutet

1. låter bli att övervaka ett investeringsbolags penningflöden i strid med 9 kap. 9 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. låter bli att förvara ett investeringsbolags tillgångar eller på annat sätt överträder det som anges i 9 kap. 10 och 11 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, eller

3. låter bli att utföra sina övriga uppgifter i strid med 9 kap. 12 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om institutets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtlig eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom beslut om sanktionsavgift.

I fråga om förvaringsinstitut för ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § tillämpas, i stället för det som sägs i första–tredje styckena, 12 kap. 1 b–2 a, 8 a–9 d, och 11–14 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

7 § Vid valet av åtgärd eller sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande

1. om en överträdelse är ringa eller ursäktlig,
2. om investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, eller förvaringsinstitutet gör rättelse,
3. om den fysiska personen i fråga har verkat för att investeringsbolaget, fondbolaget AIF-förvaltaren eller förvaringsinstitutet gör rättelse, eller
4. om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen som bedöms tillräckliga.

8 § Utöver det som anges i 7 § första stycket ska i försvårande riktning beaktas om investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen i fråga tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har förflutit mellan de olika överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om

1. investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och
2. investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, eller förvaringsinstitutet snabbt upphört med överträdelsen, eller den fysiska personen snabbt verkat för att överträdelsen ska upphöra, sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

Ingripanden i särskilda fall

9 § Om någon som ingår i ett investeringsbolags styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som anges i 10 kap. 1 § 3, ska Finansinspektionens återkalla bolagets tillstånd. Detta får dock ske bara om inspektionen först har påtalat för investeringsbolaget att personen inte uppfyller kraven och han eller hon ändå finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör efter det att en av inspektionen bestämd tid på högst tre månader har gått ut.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Inspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess att bolaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som sägs i första och andra styckena om verkställande direktör ska tillämpas även på en ersättare för verkställande direktör.

I fråga om investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare ska, i stället för det som sägs i första–tredje styckena, bestämmelserna i 12 kap. 3 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller 14 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpas.

10 § Finansinspektionen ska återkalla ett investeringsbolags tillstånd, om bolaget

1. har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. har förklarat sig avstå från tillståndet, eller

4. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser.

I de fall som avses i första stycket 1, 2 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

11 § Om en behörig myndighet har underrättat Finansinspektionen om att ett investeringsbolag eller ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare som investeringsbolaget har utsett för sin förvaltning, eller ett förvaringsinstitut har överträtt föreskrifter som gäller i det landet för sådana bolag, förvaltare eller institut, får inspek-

tionen vidta de åtgärder som anges i 1–3, 7 § andra stycket 9 eller 10 § mot investeringsbolaget, fondbolaget eller förvaltaren, eller de åtgärder som anges i 5 § eller 7 § andra stycket mot institutet, om det föreligger någon omständighet som avses där.

Underrättelse om ingripande

12 § Finansinspektionen ska omedelbart underrätta behöriga myndigheter i de andra länder inom EES där aktier i ett investeringsbolag marknadsförs, när någon åtgärd enligt 1–3, 9 eller 10 § har vidtagits mot investeringsbolaget, fondbolaget eller AIF-förvaltaren. En underrättelse ska också göras om ett ingripande har vidtagits i sådana fall som avses i 11 §.

Sanktionsavgift

13 § Om Finansinspektionen har meddelat beslut om anmärkning eller varning enligt denna lag, får inspektionen besluta att investeringsbolaget eller den mot vilken anmärkningen eller varningen riktas mot ska betala en sanktionsavgift. Detsamma gäller vid beslut om återkallelse eller varning i fall som avses i 10 § första stycket 1.

Om ett förvaringsinstitut har meddelats beslut om anmärkning enligt 5 §, får Finansinspektionen besluta att förvaringsinstitutet ska betala en sanktionsavgift.

14 § Sanktionsavgiften för ett investeringsbolag, ett fondbolag, en svensk AIF-förvaltare, eller ett förvaringsinstitut ska fastställas till högst det högsta av

1. ett belopp som per den 17 september 2014 i svenska kronor motsvarade fem miljoner euro,

2. tio procent av bolagets, förvaltarens eller institutets eller, i förekommande fall, eller koncernens omsättning närmast föregående räkenskapsår,

3. två gånger den vinst som bolaget, förvaltaren eller institutet erhållit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

4. två gånger de kostnader som bolaget, förvaltaren eller institutet undvikit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor. Om överträdelsen har skett under investeringsbolagets, fondbolagets, AIF-förvaltarens eller förvaringsinstitutets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

Avgiften tillfaller staten.

15 § Sanktionsavgiften för en fysisk person ska fastställas till högst det högsta av

1. ett belopp som per den 17 september 2014 i svenska kronor motsvarade fem miljoner euro,

2. två gånger den vinst som den fysiska personen erhållit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som den fysiska personen undvikit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Avgiften tillfaller staten.

16 § När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 7 och 8 §§, samt till investeringsbolagets, fondbolagets, AIF-förvaltarens, förvaringsinstitutets eller den fysiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som bolaget, förvaltaren, institutet eller den fysiska personen har erhållit till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.

Sanktionsföreläggande

17 § Frågor om ingripanden mot fysiska personer för överträdelser enligt 2, 4 eller 6 § tas upp av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

Ett sanktionsföreläggande innebär att den fysiska personen föreläggs att inom en viss tid godkänna ett ingripande enligt 2 § första och andra styckena, 4 § tredje stycket 1 eller 2 eller 6 § tredje stycket som är bestämt till tid eller belopp.

När föreläggandet har godkänts, gäller det som ett domstolsavgörande som fått laga kraft. Ett godkännande som görs efter den tid som angetts i föreläggandet är utan verkan.

18 § Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgift om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,
2. överträdelsen och de omständigheter som behövs för att känneteckna den,
3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och
4. den sanktion som föreläggs personen.

Föreläggandet ska också innehålla en upplysning om att ansökan om sanktion kan komma att ges in till domstol, om föreläggandet inte godkänns inom den tid som Finansinspektionen anger.

19 § Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom angiven tid, får Finansinspektionen ansöka hos domstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren eller förvaringsinstitutet för samma överträdelse.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

20 § En sanktion för en överträdelse enligt 2, 4 eller 6 § får beslutas bara om sanktionsföreläggande har delgetts den som sanktionen riktas mot inom två år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

Förseningsavgift

21 § Om ett investeringsbolag, ett fondbolag eller en AIF-förvaltare, inte i tid lämnar de upplysningar som bolaget eller förvaltaren är skyldiga att göra enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 14, får Finansinspektionen besluta att bolaget ska betala en föreningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift och föreningsavgift

22 § En sanktionsavgift eller föreningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att ett beslut om att ta ut avgiften fått laga kraft eller sanktionsföreläggandet godkänts eller den längre tid som anges i beslutet eller föreläggandet.

23 § Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller föreningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 22 §.

24 § Om sanktionsavgiften eller föreningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 22 §, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

25 § En sanktionsavgift eller föreningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år efter det att beslutet fick laga kraft eller sanktionsföreläggandet godkändes.

Ingripanden mot förvaltningsbolag och AIF-förvaltare med stadgeenligt säte i ett land inom EES

26 § Finansinspektionen ska ingripa mot ett investeringsbolag som förvaltas av ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare med stadgeenligt säte i ett annat land inom EES, om förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar bolagets eller förvaltarens verksamhet i Sverige eller bolagsordningen för det förvaltade investeringsbolaget.

Vid ingripanden som avses i första stycket tillämpas för förvaltningsbolag 12 kap. 15 och 16 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder och för AIF-förvaltare 14 kap. 19 och 20 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det som i dessa lagar sägs om värdepappersfond, specialfond eller alternativ investeringsfond ska avse investeringsbolag, och det som där sägs om fondbestämmelser ska avse bolagsordning.

Ingripande mot den som saknar tillstånd m.m.

27 § Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen förelägga den som driver verksamheten att upphöra med den eller ingripa genom beslut om sanktionsavgift enligt bestämmelserna i detta kapitel.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

28 § Ett föreläggande eller förbud enligt denna lag får förenas med vite.

25 kap. Bemyndiganden

1 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilken information som ska lämnas i en underrättelse enligt 8 kap. 4 §,
2. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 10 kap. 3 §,
3. på vilket språk underrättelsen enligt 11 kap. 1 § första stycket ska skrivas,
4. hur investeringsbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 11 kap. 1 § tredje stycket,
5. vad ett investeringsbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 1 och 3 §§,
6. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till aktieägarna enligt 3 kap. 3 § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,
7. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 15 kap. 1 § för ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §,

8. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 15 kap. 3 § för ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §,

9. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 15 kap. 7 §,

10. på vilket språk informationen enligt 15 kap. 7 § ska tillhandahållas,

11. vad informationen enligt 15 kap. 11 § ska innehålla,

12. vad informationen enligt 15 kap. 12 § ska innehålla.

13. om ingivning av anmälningar i registreringsärenden,

14. vilka upplysningar som investeringsbolag och förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 22 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och

15. sådana avgifter som avses i 22 kap. 12 §.

26 kap. Överklagande

1 § För överklagande av Bolagsverkets beslut gäller 31 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Finansinspektionens beslut enligt 22 kap. 11 § och 24 kap. 27 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut av Finansinspektionen enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

2 § Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 10 kap. 1 § inte meddelar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in, ska inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av domstol att ärendet onödigt uppehålls.

En begäran om en förklaring som avses i första stycket ska göras hos allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Om Finansinspektionen inte har meddelat ett beslut som avses i första stycket inom sex månader från det att en förklaring har lämnats, ska ansökan anses ha avslagits.

1.2 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken

Härigenom föreskrivs i fråga om föräldrabalken att 16 kap. 10 a § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

16 kap. 10 a §¹

En bank är skyldig att på begäran lämna överförmyndaren de uppgifter som behövs för överförmyndarens tillsynsverksamhet.

Första stycket gäller också kreditmarknadsföretag, värdepappersbolag, svenska värdepapperscentraler, kontoförande institut, fondbolag, AIF-förvaltare, förvaringsinstitut, företag som driver inlåningsverksamhet enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet och utländska företag som driver motsvarande verksamhet från en filial i Sverige.

Första stycket gäller också kreditmarknadsföretag, värdepappersbolag, svenska värdepapperscentraler, kontoförande institut, fondbolag, AIF-förvaltare, *investeringsbolag*, förvaringsinstitut, företag som driver inlåningsverksamhet enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet och utländska företag som driver motsvarande verksamhet från en filial i Sverige.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

¹ Senaste lydelse 2016:43.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer att 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §²

Identitetsbeteckning i numerisk form (organisationsnummer) ska fastställas för

1. aktiebolag, europabolag och europakooperativ med säte i Sverige, handelsbolag, ekonomisk förening och samfällighetsförening,

2. erkänd arbetslöshetskassa, försäkringsförening och annan allmän inrättning som enligt lag eller annan författning står under offentlig tillsyn,

3. kommun, landsting, kommunalförbund och annat organ för samverkan mellan kommuner,

4. registrerat trossamfund och dess organisatoriska delar, *och*

5. stiftelse.

4. registrerat trossamfund och dess organisatoriska delar,

5. stiftelse, *och*

6. *investeringsbolag.*

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

² Senaste lydelse 2011:70.

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument att 3 kap. 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

2 §³

Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder för egen räkning.

En svensk värdepapperscentral får medge följande juridiska personer rätt att som kontoförande institut vidta registreringsåtgärder för annans räkning:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. svenska och utländska clearingorganisationer,
3. värdepapperscentraler samt sådana värdepapperscentraler från tredjeland som är erkända enligt artikel 25 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,
4. värdepappersinstitut samt utländska företag som i sitt hemland får driva värdepappersrörelse,
5. fondbolag och förvaltningsbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, när det gäller fondandelar, *och*
5. fondbolag och förvaltningsbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, när det gäller fondandelar *och aktier i investeringsbolag,*
6. AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och utländska EES-baserade AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i Europaparlamentets och
6. AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och utländska EES-baserade AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i Europaparlamentets och

³ Senaste lydelse 2016:51.

rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU, när det gäller andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar.

rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU, när det gäller andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,
och

7. investeringsbolag enligt 1 kap. 2 § 7 lagen (0000:0000) om investeringsbolag när det gäller aktier i investeringsbolag.

Utländska företag som avses i andra stycket 2 och 4 ska i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.5 Förslag till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078)

Härigenom föreskrivs i fråga om bokföringslagen (1999:1078) att det ska införas en ny paragraf, 2 kap. 8 §, och närmast före 8 § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

*Bokföringsskyldighet för
värdepappers- och specialfonder*

8 §

Fondbolag och förvaltningsbolag enligt 1 kap. 1 § 8 och 13 lagen (2004:46) om värdepappersfonder samt AIF-förvaltare enligt 1 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder är bokföringsskyldiga för de värdepappersfonder och specialfonder som de förvaltar.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder

dels att 2 kap. 10 § ska upphöra att gälla,

dels att nuvarande 2 kap. 10 a § ska betecknas 2 kap. 10 § och nuvarande 8 kap. 26 § ska betecknas 8 kap. 41 §,

dels att 1 kap. 1, 6 b–d §§, nya 2 kap. 10 §, 4 kap. 10, 12 och 13 §§, 5 kap. 1, 3, 15–17 och 20 §§, 7 kap. 1 §, 8 kap. 25 §, 9 kap. 1 §, 10 kap. 1 § och 13 kap. 1 § samt rubriken närmast före 8 kap. 25 § ska ha följande lydelse, och

dels att det ska införas 19 nya paragrafer, 1 kap. 4 a §, 4 kap. 24 och 25 §§, 5 a kap. 55 §, 8 kap. 26–40, samt nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §⁴

I denna lag betyder

1. *alternativ investeringsfond*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. *behörig myndighet*: utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över fondföretag eller förvaltningsbolag,

3. *derivatinstrument*: optioner, terminer och swappar samt andra likartade finansiella instrument,

4. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

5. *egna medel*: detsamma som i artikel 2.11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper

5. *egna medel*: detsamma som i artikel 2.11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper

⁴ Senaste lydelse 2013:563.

(fondföretag), ändrat genom (fondföretag), *senast* ändrat Europaparlamentets och rådets genom Europaparlamentets och direktiv 2010/78/EU, rådets direktiv 2014/91/EU⁵,

6. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller ett fondföretags etablering av flera driftställen ska anses som en enda filial,

7. *finansieellt instrument*: överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

8. *fondbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 4 § att driva fondverksamhet,

9. *fondföretag*: ett utländskt företag

a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket, med kapital från allmänheten,

b) som tillämpar principen om riskspridning, och

c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar,

10. *fondföretags hemland*: det land där fondföretaget har fått sådant tillstånd som avses i 9 a,

11. *fondverksamhet*: förvaltning av en värdepappersfond, försäljning och inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder,

12. *företagsgrupp*: grupp för sammanställd redovisning enligt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning, *senast* ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/49/EG, eller grupp som enligt erkända internationella redovisningsregler ska lämna motsvarande redovisning,

13. *förvaltningsbolag*: ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag,

14. *förvaltningsbolags hemland*: det land där bolaget har sitt säte,

15. *förvaringsinstitut*: en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en värdepappersfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner, EUT L257, 28.8.2014 s. 186.

16. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

17. *matarfond*: en värdepappersfond vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 §,

18. *matarfondföretag*: ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 58 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

19. *mottagarfond*: en värdepappersfond som

a) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är en matarfond, och

c) vars medel inte placeras i en matarfond eller ett matarfondföretag,

20. *mottagarfondföretag*: ett fondföretag som

a) i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

b) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

16. *investeringsbolag*: detsamma som i 1 kap. 1 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag,

17. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

18. *matarfond*: en värdepappersfond vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 §,

19. *matarfondföretag*: ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 58 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

20. *mottagarfond*: en värdepappersfond som

a) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är en matarfond, och

c) vars medel inte placeras i en matarfond eller ett matarfondföretag,

21. *mottagarfondföretag*: ett fondföretag som

a) i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

b) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

c) inte är ett matarfondföretag, och

d) inte placerar medel i en matarfond eller ett matarfondföretag,

21. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

22. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

23. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investerings-

c) inte är ett matarfondföretag, och

d) inte placerar medel i en matarfond eller ett matarfondföretag,

22. *Multilateral handelsplattform (MTF-plattform)*: detsamma som i artikel 4.1.22 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU⁶,

23. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

24. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

25. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investerings-

⁶ EUT L 173, 12.6.2014, s.349, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012. Om definitionen av begreppet multilateral handelsplattform införs i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se förslag i SOU 2015:2 s. 66), bör en hänvisning i förevarande paragraf i stället göras till den svenska lagen.

fonder,

24. *startkapital*: detsamma som i artikel 2.1 k i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

25. *värdepappersfond*: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och

26. *överlåtbart värdepapper*:

a) aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser, med undantag av penningmarknadsinstrument, samt depåbevis för skuldförbindelser, och

c) värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b genom teckning eller utbyte.

Överlåtbart värdepapper omfattar inte tekniker och instrument som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket.

Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 25 jämföras att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i

fonder,

26. *startkapital*: detsamma som i artikel 2.1 k i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

27. *värdepappersfond*: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och

28. *överlåtbart värdepapper*:

a) aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser, med undantag av penningmarknadsinstrument, samt depåbevis för skuldförbindelser, och

c) värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b genom teckning eller utbyte.

Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 27 jämföras att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller en multilateral handelsplattform*, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån

4 kap. 10 § tredje stycket.

avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket.

4 a §

Ett fondbolag får förvalta ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag. För sådan förvaltning gäller den lagen.

6 b §⁷

Ett förvaltningsbolag som får driva verksamhet i Sverige enligt 6 § får av Finansinspektionen ges tillstånd att förvalta en värdepappersfond. *Tillstånd ges i form av godkännande av fondbestämmelserna enligt 4 kap. 9 §.* Tillstånd ska ges om

1. förvaltningsbolaget i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag av motsvarande slag som den värdepappersfond som ska förvaltas,

2. förvaltningsbolaget till Finansinspektionen har lämnat det avtal med förvaringsinstitutet som avses i 3 kap. 4 § och, i förekommande fall, uppgifter om uppdrag som lämnats till någon annan att förvalta värdepappersfonden eller sköta därmed sammanhängande admini-

Ett förvaltningsbolag som får driva verksamhet i Sverige enligt 6 § får av Finansinspektionen ges tillstånd att förvalta en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag.* Tillstånd ska ges om

1. förvaltningsbolaget i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag *eller investeringsbolag* av motsvarande slag som den värdepappersfond *eller det investeringsbolag* som ska förvaltas,

2. förvaltningsbolaget till Finansinspektionen har lämnat det avtal med förvaringsinstitutet som avses i 3 kap. 4 § och, i förekommande fall, uppgifter om uppdrag som lämnats till någon annan att förvalta värdepappersfonden *eller investeringsbolaget*, eller sköta därmed sam-

⁷ Senaste lydelse SFS 2011:882.

stration,

3. fondbestämmelserna uppfyller kraven i 4 kap. 8 och 9 §§, och

4. det finns skäl att anta att bolaget kommer att driva verksamheten enligt denna lag och andra författningar som gäller för förvaltning av en värdepappersfond.

Uppgifter enligt första stycket 2 behöver inte lämnas om förvaltningsbolaget redan förvaltar en värdepappersfond och tidigare har lämnat samma uppgifter till Finansinspektionen.

Om ett förvaltningsbolag avser att göra ändringar av betydelse beträffande något som avses i första stycket 2 efter det att verksamheten har inletts, ska bolaget underrätta Finansinspektionen om detta.

manhängande administration,

3. fondbestämmelserna *eller bolagsordningen* uppfyller kraven i 4 kap. 8 och 9 §§ *respektive 3 kap. 1 § lagen om investeringsbolag*, och

4. det finns skäl att anta att *förvaltningsbolaget* kommer att driva verksamheten enligt denna lag och andra författningar som gäller för förvaltning av en värdepappersfond *eller drift av ett investeringsbolag*.

Tillstånd ges i form av godkännande av fondbestämmelserna enligt 4 kap. 9 §, om det gäller en värdepappersfond, eller genom att investeringsbolaget i fråga beviljas tillstånd enligt 10 kap. 1 § lagen om investeringsbolag.

Uppgifter enligt första stycket 2 behöver inte lämnas om förvaltningsbolaget redan förvaltar en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag* och tidigare har lämnat samma uppgifter till Finansinspektionen.

6 c §⁸

Ett förvaltningsbolag som förvaltar en värdepappersfond efter tillstånd enligt 6 b § ska vidta nödvändiga åtgärder för

Ett förvaltningsbolag som förvaltar en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag* efter tillstånd enligt 6 b § ska vidta

⁸ Senaste lydelse 2011:882.

att här i landet kunna

1. göra utbetalningar till andelsägarna,
2. lösa in andelar,
3. lämna den information som bolaget är skyldigt att tillhandahålla, och
4. hantera klagomål.

nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna

1. göra utbetalningar till andelsägarna,
2. lösa in andelar *respektive aktier*,
3. lämna den information som bolaget är skyldigt att tillhandahålla, och
4. hantera klagomål.

6 d §⁹

För den förvaltning av en värdepappersfond som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller 2 kap. 15 c §, 3 kap., 4 kap. 1–3 och 8–23 §§, 5 kap. 1 och 3–25 §§, 5 a kap., 8 kap. och 9 kap. Det som anges där om fondbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

För den förvaltning av en värdepappersfond som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller 2 kap. 15 c §, 3 kap., 4 kap. 1–3 och 8–25 §§, 5 kap. 1 och 3–25 §§, 5 a kap., 8 kap. och 9 kap. Det som anges där om fondbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

För den förvaltning av ett investeringsbolag som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller lagen (0000:0000) om investeringsbolag. Det som anges där om investeringsbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

Vid sådan förvaltning som avses i första stycket ska det som anges i 9 kap. 1 § första stycket 1 i stället avse fall när förvaltningsbolagets tillstånd återkallats av behörig myndighet i bolagets hemland eller Finansinspektionen enligt 12 kap. 15 § tredje stycket beslutat att bolaget inte längre får förvalta en värdepappersfond.

⁹ Senaste lydelse 2011:882.

2 kap.

10 §¹⁰

För ett fondbolag som utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument tillämpas, utöver det som följer av 10 §, även övriga bestämmelser i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2014:966) om kapitalbuffertar som gäller för ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

För fondbolag som inte utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument tillämpas de bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag som gäller för ett värdepappersbolag. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel ska då tillämpas även på gruppnivå.

När ett fondbolag är moderföretag och i enlighet med förordning (EU) nr 575/2013 ska redovisa uppgifter på grundval av gruppens konsoliderade situation, ska redovisningen upprättas med tillämpning av de regler som gäller för upprättandet av koncernbalansräkning och koncernresultaträkning enligt 7 kap. årsredovis-

I artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag finns bestämmelser om tillsyn på gruppnivå. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel ska då tillämpas även på gruppnivå.

¹⁰ Senaste lydelse av tidigare 10 a § SFS 2014:981. Ändringen innebär bl.a. att första stycket tas bort.

ningslagen (1995:1554). Detta gäller dock inte om något annat följer av förordning (EU) nr 575/2013, lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag eller föreskrifter meddelade med stöd av den lagen.

4 kap.

10 §¹¹

Andelarna i en värdepappersfond ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden, om inte annat följer av andra stycket.

I en värdepappersfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med olika villkor för utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp samt i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses. Andelarna i en andelsklass ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

I en värdepappersfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med olika villkor för utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp, *distribution, valuta-säkring* samt i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses. Andelarna i en andelsklass ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Om det finns andelsklasser ska värdet av en fondandel dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med andelsklassen.

Fondens värde beräknas enligt de grunder som anges i fondbestämmelserna. Den egendom som ingår i fonden ska värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Fondbolaget ska fortlöpande och minst en gång varje vecka beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet.

¹¹ Senaste lydelse 2013:563.

12 §¹²

Har en fondandelsägare lämnat sina andelar för förvaltning till någon som har fått tillstånd till registrering som förvaltare, får förvaltaren på andelsägarens uppdrag anges i det register som avses i 11 § första stycket i stället för andelsägaren. I registret ska det särskilt anmärkas att fondandelen förvaltas för någon annans räkning. Förvaltaren ska skyndsamt till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe lämna den information förvaltaren får från fondbolaget, om inte andelsägaren avstått från sådan information. Information som avser ändring av fondbestämmelser enligt 9 b § eller 5 a kap. 7 § eller som avser fusion enligt 8 kap. 8 § ska dock alltid lämnas till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe.

Har en fondandelsägare lämnat sina andelar för förvaltning till någon som har fått tillstånd till registrering som förvaltare, får förvaltaren på andelsägarens uppdrag anges i det register som avses i 11 § första stycket i stället för andelsägaren. I registret ska det särskilt anmärkas att fondandelen förvaltas för någon annans räkning. Förvaltaren ska skyndsamt till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe lämna den information förvaltaren får från fondbolaget, om inte andelsägaren avstått från sådan information. Information som avser ändring av fondbestämmelser enligt 9 b § eller 5 a kap. 7 § eller som avser fusion enligt 8 kap. 8 § *eller delning enligt 8 kap. 32 §* ska dock alltid lämnas till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe.

Om registret förs av någon annan än en svensk värdepapperscentral, ska Finansinspektionen pröva frågor om tillstånd till registrering som förvaltare.

Ett tillstånd att registreras som förvaltare får förenas med särskilda villkor för att tillgodose allmänna och enskilda intressen. Ett tillstånd ska återkallas av Finansinspektionen, om ett villkor för tillståndet har åsidosatts och avvikelserna är betydande eller om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls.

¹² Senaste lydelse 2016:58.

13 §¹³

En fondandel ska, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i värdepappersfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.

Första stycket gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 10 § tredje stycket.

Första stycket gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller en multilateral handelsplattform* och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 10 § tredje stycket.

Under den tid som ett förvaringsinstitut förvaltar en värdepappersfond enligt 9 kap. 1 § första eller andra stycket eller 5 a kap. 34 eller 42 § får fondandelar inte säljas eller lösas in.

Hållbarhetsinformation

24 §

Ett fondbolag ska för varje fond lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korruption.

Information enligt första stycket ska ges i fråga om

- 1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,*
- 2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och*
- 3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.*

¹³ Senaste lydelse 2013:563.

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen eller i en separat rapport.

Om fondbolaget inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

Information om aktivitetsgrad i fondförvaltningen

25 §

För en värdepappersfond som inte är en indexfond enligt 5 kap. 7 § ska fondbolaget i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs, för att en investerare därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Aktivitetsmått eller beskrivning ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

5 kap.

1 §¹⁴

Varje värdepappersfond ska ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med fondens placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna.

Medel i en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av detta kapitel, placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt på konto i kreditinstitut. I fonden får det också ingå likvida medel som behövs för förvaltningen av fonden.

Medel i en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av detta kapitel, placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar och aktier i investeringsbolag samt på konto i kreditinstitut. I fonden får det också ingå likvida medel som behövs för förvaltningen av fonden.

Ett fondbolag får använda sig av tekniker och instrument som hänför sig till överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument i syfte att effektivisera förvaltningen av tillgångarna i en värdepappersfond. Om fondbolaget använder sig av derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen, ska de bestämmelser i detta kapitel som gäller för derivatinstrument tillämpas.

3 §¹⁵

Medel i en värdepappersfond får placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i överlåtbara värdepapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli,

1. upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, eller

2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten, såsom en multilateral handelsplattform.

¹⁴ Senaste lydelse 2008:282.

¹⁵ Senaste lydelse 2008:282.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket *såvitt avser en marknad utanför EES* är att marknaden *i fråga* finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

15 §¹⁶

Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i

1. andra värdepappersfonder,
2. fondföretag som *uppfyller förutsättningarna i 1 kap. 7 §* och

2. fondföretag som *avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG* och

3. specialfonder och *utländska* alternativa investeringsfonder som *uppfyller förutsättningarna i 4 kap. 2 eller 3 § eller 5 kap. 6 § första stycket 1 eller andra stycket eller 11 § första stycket 1 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder*, såvida fonderna

3. specialfonder och *andra* alternativa investeringsfonder såvida fonderna

a) gör kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i detta kapitel med kapital från allmänheten,

a) gör kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i detta kapitel med kapital från allmänheten,

b) tillämpar principen om risk-spridning,

b) tillämpar principen om risk-spridning,

c) är öppna för utträde och ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond, och

c) är öppna för utträde, *eller det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet*, och ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond,

¹⁶ Senaste lydelse 2013:563.

d) för varje räkenskapsår lämna årsberättelse och halvårsredogörelse som innehåller sådan information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma *tillgångarna, ansvarsfrågor, avkastning och händelser som inträffat* under den aktuella rapporteringsperioden.

d) för varje räkenskapsår lämna årsberättelse och halvårsredogörelse som innehåller sådan information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma *tillgångar, skulder, intäkter, och verksamhet* under den aktuella rapporteringsperioden, och

e) står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där de hör hemma.

Medel i en värdepappersfond får placeras i andra fonder eller fondföretag enligt första stycket bara om dessa, enligt sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning, får placera högst 10 procent av sina medel i andelar i andra fonder eller fondföretag.

Med andelar i fonder som anges i första stycket 1 och 3 och andra stycket avses också aktier i investeringsbolag.

16 §

I en värdepappersfond får det, med de begränsningar som följer av 19 §, ingå andelar i en och samma fond eller ett och samma fondföretag med högst 20 procent av värdepappersfondens värde.

Placeringar i sådana andelar som avses i 15 § första stycket 3 får sammanlagt uppgå till högst 30 procent av en värdepappersfonds värde.

I en värdepappersfond får det, med de begränsningar som följer av 19 §, ingå andelar i en och samma fond eller ett och samma fondföretag *eller aktier i ett och samma investeringsbolag* med högst 20 procent av värdepappersfondens värde.

Placeringar i sådana andelar *eller aktier* som avses i 15 § första stycket 3 får sammanlagt uppgå till högst 30 procent av en värdepappersfonds värde.

17 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i en annan fond eller i ett fondföretag även om värdepappersfonden därigenom kommer att överskrida någon av de gränser som anges i 6, 11, 14, 21 och 22 §§.

Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i en annan fond eller i ett fondföretag *eller i aktier i investeringsbolag* även om värdepappersfonden därigenom kommer att överskrida någon av de gränser som anges i 6, 11, 14, 21 och 22 §§.

20 §¹⁷

Ett fondbolag får inte till en värdepappersfond förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder, fondföretag, *specialfonder eller andra alternativa investeringsfonder*, gäller bestämmelsen i första stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen.

Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder *eller fondföretag* gäller bestämmelsen i första stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen.

5 a kap.

Matarinvesteringsbolag och mottagarinvesteringsbolag

55 §

Bestämmelserna i 1–53 §§ gäller också för matar- och mottagarinvesteringsbolag enligt 1 kap. 2 § 11 och 14 lagen (0000:0000) om investeringsbolag, om bolagen inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § den lagen.

Det som i denna lag sägs om – matarfond gäller matarinve-

¹⁷ Senaste lydelse 2013:563.

- steringsbolag,*
- mottagarfond gäller mottagarinvesteringsbolag,*
 - fondbolag som förvaltar en matar- eller mottagarfond gäller fondbolag som förvaltar ett matar- eller mottagarinvesteringsbolag samt ett självförvaltande matar- eller mottagarinvesteringsbolag,*
 - värdepappersfond gäller investeringsbolag,*
 - fondbestämmelser gäller bolagsordning i investeringsbolag, och*
 - fondandelar gäller aktier i investeringsbolag.*

7 kap.

1 §¹⁸

Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument får, efter tillstånd av Finansinspektionen, *som ett led i verksamheten*

Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument får, efter tillstånd av Finansinspektionen

1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, och

3. lämna investeringsråd avseende sådana finansiella instrument som avses i 5 kap.

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket 2 ska omedelbart avskiljas från bolagets egna tillgångar.

¹⁸ Senaste lydelse 2013:563.

8 kap.

Delning av värdepappersfonder Vad en delning innebär25 §¹⁹

Ett fondbolag får, efter tillstånd av Finansinspektionen, dela en värdepappersfond. Tillstånd till en delning ska lämnas om åtgärden kan anses förenlig med fondandelsägarnas intressen.

En värdepappersfond får delas i två eller flera värdepappersfonder. Delning kan ske genom att

1. vissa tillgångar och skulder i en fond förs över till en eller flera nya fonder, eller

2. samtliga tillgångar och skulder i en fond förs över till två eller flera nya fonder, varvid den delade fonden upplöses.

Ett fondbolag som har fått tillstånd till en delning ska genast underrätta andelsägarna om den planerade åtgärden och Finansinspektionens beslut. Denna information ska också finnas att tillgå hos fondbolaget och förvaringsinstitutet. En delning får genomföras tidigast tre månader från dagen för Finansinspektionens beslut.

Delningsvederlag

26 §

Andelsägarna i den delade värdepappersfonden ska få andelar i de nya värdepappersfonderna (delningsvederlag). Om det behövs för att genomföra delningen, får delningsvederlaget även bestå

¹⁹ Senaste lydelse 2013:563.

av pengar. Den delen av vederlaget får dock uppgå till högst tio procent av värdet av andelsägarnas andelar i den delade fonden.

Delningsplan

27 §

Fondbolaget ska upprätta en delningsplan.

Delningsplanen ska innehålla uppgifter om

1. vilken fond som ska delas, vilket slag av delning enligt 25 § som avses och vilka fonder som ska bildas samt fondbestämmelser för de nya fonderna,

2. bakgrunden till och syftet med delningen,

3. delningens sannolika konsekvenser för fondandelsägarna,

4. vilka metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §,

5. vilken metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande som avses i 28 §,

6. den planerade tidpunkten för genomförandet av delningen, och

7. tillämpliga regler för överföring av tillgångar och utbyte av fondandelar.

28 §

Fondbolaget ska fastställa tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet mellan andelar i den

delade och de nya värdepappersfonderna samt, i förekommande fall, kontant ersättning. Tidpunkten ska fastställas till en dag som infaller före den dag då delningen genomförs.

Utlåtande av förvaringsinstitut

29 §

Varje förvaringsinstitut för de värdepappersfonder som ska ingå i delningen ska i ett utlåtande för var och en av de fonder vars tillgångar institutet förvarar bekräfta att uppgifterna i delningsplanen enligt 27 § andra stycket 1, 6 och 7 är förenliga med bestämmelserna i denna lag och fondernas fondbestämmelser.

Revisorsgranskning

30 §

En revisor ska granska

1. de metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §,

2. den kontanta ersättningen per andel, och

3. den metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande som avses i 28 §.

Revisorn ska upprätta ett yttrande över granskningen.

När delningen har genomförts ska revisorn lämna uppgifter om

det fastställda utbytesförhållandet till Finansinspektionen.

Den revisor som utför granskningen ska vara en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag.

31 §

Det fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ska ingå i delningen ska på begäran lämna revisorns yttrande enligt 30 § kostnadsfritt till andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas.

Information till fondandelsägare

32 §

När tillstånd till delning har getts ska det fondbolag som förvaltar den värdepappersfond som ska delas tillhandahålla lämplig och rättvisande information om delningen till andelsägarna i fonderna.

Av informationen ska det framgå

1. bakgrunden till och syftet med delningen,

2. de konsekvenser delningen kan få för andelsägarna,

3. vilka rättigheter andelsägarna har i samband med delningen enligt 35 §, och

4. uppgifter om förfarandet och den planerade tidpunkten för genomförandet av delningen.

Tillsammans med informationen enligt andra stycket ska de nya fondernas faktablad lämnas. Om faktabladet i den fond som ska delas ändrats ska det också lämnas.

Informationen enligt första-tredje styckena ska även tillhandahållas den som innan delningen genomförs tecknar andelar i den värdepappersfond som ska delas samt den som begär sådan information som avses i 4 kap. 20 § första stycket.

Tillstånd till delning

33 §

Det fondbolag som förvaltar en värdepappersfond som ska delas ska ansöka om tillstånd till delning hos Finansinspektionen.

Följande handlingar ska lämnas tillsammans med ansökan:

- 1. delningsplan enligt 27 §,*
- 2. utlåtande av förvaringsinstitut enligt 29 §,*
- 3. revisorns yttrande enligt 30 §,*
och
- 4. den information som ska tillhandahållas andelsägarna enligt 32 §.*

Om en ansökan inte är fullständig, ska Finansinspektionen senast tio arbetsdagar från det att en ansökan har lämnats in begära att fondbolaget kompletterar den.

34 §

Finansinspektionen ska ge tillstånd till en delning om

1. kraven enligt 27, 29, 30, 32 och 33 §§ är uppfyllda, och

2. fondbolaget har underrättat Finansinspektionen enligt 2 kap. 15 c § om att andelarna i de nya värdepappersfonderna ska marknadsföras i de länder där andelarna i den delade värdepappersfonden marknadsförs.

Finansinspektionen ska inom 20 arbetsdagar från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrätta fondbolaget om sitt beslut i tillståndsfrågan.

Fondandelsägarnas rättigheter vid en delning

35 §

Andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas har rätt att få sina fondandelar inlösta innan delningen genomförs, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper med anledning av begärd inlösen.

I stället för inlösen av fondandelarna får andelsägarna byta dessa mot andelar i en annan värdepappersfond eller ett annat fondföretag med liknande placeringsinriktning som förvaltas av samma fondbolag eller av ett bolag som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som fondbolaget.

Möjlighet att begära inlösen eller utbyte av fondandelar enligt första och andra styckena ska ges under minst 30 dagar från den dag information om delningen lämnas till andelsägarna enligt 32 §. Möjligheten ska upphöra senast fem arbetsdagar före dagen för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §.

Senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar

36 §

Finansinspektionen får, efter ansökan av ett fondbolag eller utan sådan ansökan, tillåta eller kräva att ett fondbolag senarelägger försäljning och inlösen av andelar i en värdepappersfond som ska delas, om det är motiverat med hänsyn till fondandelsägarnas intressen. En sådan senareläggning får inte påverka andelsägarnas rättigheter enligt 35 §.

Finansinspektionen ska underrätta behörig myndighet i ett land där fondandelar marknadsförs enligt 2 kap. 15 c § om sitt beslut. Fondbolaget ska underrätta andelsägarna om beslutet.

Så snart orsakerna till senareläggningen upphört ska fondbolaget anmäla detta till Finansinspektionen.

Kostnader i samband med en delning

37 §

Värdepappersfonder som ingår i en delning och andelsägarna i fonderna får inte belastas med kostnader som uppkommer i samband med förberedandet och genomförandet av delningen.

Delningens rättsverkningar

38 §

En delning får genomföras tidigast tre månader från det att Finansinspektionen gett tillstånd till delningen.

Vid genomförandet av delningen inträder följande rättsverkningar.

1. Tillgångar och skulder i den värdepappersfond som delas överförs helt eller delvis till de nya fonderna.

2. Andelsägarna i den värdepappersfond som delas blir andelsägare i endera den delade fonden eller de nya värdepappersfonderna och har, i förekommande fall, rätt till kontant utbetalning av delningsvederlag.

3. Vid delning enligt 25 § 2 upplöses den värdepappersfond som delas.

39 §

En delning som fått rättsverkan enligt 38 § får inte förklaras ogiltig.

Underrättelse och offentliggörande

40 §

Det fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ingår i delningen ska underrätta förvaringsinstitutet för respektive fond när överföringen av tillgångar och skulder enligt 38 § andra stycket 1 har slutförts.

Fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen när delningen har genomförts och offentliggöra genomförandet på sin webbplats.

9 kap.1 §²⁰

Ett fondbolags förvaltning av en värdepappersfond ska omedelbart tas över av fondens förvaringsinstitut om

1. Finansinspektionen har återkallat fondbolagets tillstånd att driva fondverksamhet,
2. beslut har fattats om att fondbolaget ska gå i tvångslikvidation, eller
3. fondbolaget har försatts i konkurs.

Om ett fondbolag vill upphöra med förvaltningen av en värdepappersfond, ska förvaltningen övertas av förvaringsinstitutet vid den tidpunkt då verksamheten upphör.

Har en värdepappersfond varken andelsägare eller fondförmögenhet får fondbolaget, i stället för det som anges i andra stycket, efter tillstånd av Finansinspektionen avveckla fonden. Fondbolaget ska tillsammans med en ansökan om sådant tillstånd lämna ett intyg

²⁰ Senaste lydelse 2013:563.

från bolagets revisor om att fonden saknar andelsägare och inte har några tillgångar eller skulder.

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett annat fondbolag.

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett annat fondbolag *eller till ett förvaltningsbolag som hör hemma inom EES. För att Finansinspektionen ska bevilja tillstånd för överlåtelse till ett förvaltningsbolag ska kraven i 1 kap. 6 b § första stycket vara uppfyllda och för förvaltningsbolaget gäller efter överlåtelsen kraven i 1 kap. 6 b § fjärde stycket, 6 c och 6 d §§.*

Ett övertagande enligt andra eller fjärde stycket får ske tidigast tre månader från det att de ändrade förhållandena kungjorts enligt 4 §, om inte Finansinspektionen beslutar att övertagandet får ske tidigare.

10 kap.

1 §²¹

Finansinspektionen har tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag som avses i 1 kap. 6 §, fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samt förvaringsinstitut.

För fondbolag och svenska förvaringsinstitut omfattar tillsynen att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, fondbestämmelserna, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

För förvaltningsbolag och fondföretag samt förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de

För förvaltningsbolag och fondföretag samt förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de

²¹ Senaste lydelse 2013:563.

lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige samt, när en värdepappersfond förvaltas enligt 1 kap. 6 b §, det som anges i fondbestämmelserna.

lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige samt, när en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag* förvaltas enligt 1 kap. 6 b §, det som anges i fondbestämmelserna *respektive bolagsordningen*.

13 kap.

1 §²²

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 2 kap. 4 §,
2. vilka poster som får räknas in i egna medel enligt 2 kap. 8, 9 och 11 §§,
3. på vilket språk underrättelsen enligt 2 kap. 15 c § första stycket ska skrivas,
4. hur fondbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 2 kap. 15 c § tredje stycket,
5. vad ett fondbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 2 kap. 17 och 17 c §§,
6. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till andelsägare enligt 4 kap. 9 a § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,
7. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 4 kap. 20 §,
8. på vilket språk informationen enligt 4 kap. 20 § ska tillhandahållas,
9. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en värdepappersfond får placeras i enligt 5 kap. 1 § andra stycket första meningen,
10. vilka tekniker och instrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,
11. det system för riskhantering som ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena,
12. kriterier för indexfonder enligt 5 kap. 7 §,

²² Senaste lydelse 2014:558.

13. beräkning av exponeringar enligt 5 kap. 13 och 14 §§,
 14. på vilket sätt underrättelsen till andelsägarna enligt 5 a kap. 7 § ska lämnas,
 15. vilka fel och försummelser som ska rapporteras enligt 5 a kap. 18 §,
 16. förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 5 a kap. 37 och 46 §§,
 17. vilka åtgärder som ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 7 kap. 1 §,
 18. vilka åtgärder som ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av bestämmelserna i 7 kap. 3 §,
 19. vad informationen enligt 8 kap. 8 § ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen,
 19. vad informationen enligt 8 kap. 8 och 32 §§ ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen,
 20. på vilket språk de handlingar som ska lämnas tillsammans med ansökan enligt 8 kap. 19 § ska upprättas
 21. vilka upplysningar som fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 10 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och
 22. sådana avgifter för tillsyn som avses i 10 kap. 11 §.
23. vad informationen enligt 4 kap. 24 § ska innehålla och
24. vad informationen enligt 4 kap. 25 § ska innehålla.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden att 3 kap. 7 § och 8 kap. 22 a § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

7 §²³

Bestämmelser om kapitaltäckning och stora exponeringar finns i förordning (EU) nr 575/2013, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (2014:966) om kapitalbuffertar.

Kapitalbasen i ett värdepappersbolag som inte omfattas av bestämmelserna om kapitaltäckning och stora exponeringar enligt första stycket får inte understiga det belopp som enligt 6 § krävdes när verksamheten påbörjades. Om ett sådant värdepappersbolag har bytt redovisningsvaluta gäller i stället att kapitalbasen inte får understiga det högsta av de belopp som avses i 6 och 7 §§ lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.

Ett värdepappersbolags, enligt andra stycket, alternativ till startkapital enligt 6 § andra eller tredje stycket får inte i värde understiga vad som krävdes när verksamheten påbörjades.

²³ Senaste lydelse SFS 2014:985.

8 kap.
22 a §²⁴

Ett värdepappersinstitut som förmedlar andelar i värdepappersfonder eller i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i specialfonder eller i andra alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt 2 kap. 1 § 1 och 2 eller ger råd enligt 2 kap. 1 § 5 till en kund ska, utan att kunden begär det, tillhandahålla kunden faktablad i god tid innan avtal ingås.

Ett värdepappersinstitut som förmedlar andelar i värdepappersfonder eller i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i specialfonder eller i andra alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder *eller aktier i investeringsbolag enligt lagen (0000:0000) om investeringsbolag* enligt 2 kap. 1 § 1 och 2 eller ger råd enligt 2 kap. 1 § 5 till en kund ska, utan att kunden begär det, tillhandahålla kunden faktablad i god tid innan avtal ingås

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

²⁴ Senaste lydelse SFS 2013:579.

1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism att 1 kap. 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §²⁵

Denna lag gäller för fysiska och juridiska personer som driver

1. bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
2. livförsäkringsrörelse,
3. verksamhet av det slag som beskrivs i 2 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
4. verksamhet som kräver anmälan till eller ansökan hos Finansinspektionen enligt lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet eller lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,
5. försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, i fråga om sådan verksamhet rörande livförsäkring, bedriven av andra än anknutna försäkringsförmedlare,
6. verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar,
7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder,
8. verksamhet som fastighetsmäklare med fullständig registrering enligt fastighetsmäklarlagen (2011:666),
9. verksamhet för kasinospel enligt kasinolagen (1999:355),
10. verksamhet som godkänd eller auktoriserad revisor eller registrerat revisionsbolag,
11. yrkesmässig verksamhet som avser bokföringstjänster eller revisionstjänster men som inte omfattas av 10,
12. yrkesmässig verksamhet som består i att lämna råd i avsikt att påverka storleken på en skatt eller avgift (skatterådgivare),

²⁵ Senaste lydelse 2014:278.

13. yrkesmässig verksamhet som advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § första stycket,

14. yrkesmässig verksamhet som annan oberoende jurist än som avses i 13, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § första stycket,

15. yrkesmässig verksamhet till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § andra stycket och verksamhetsutövaren inte är en sådan person som avses i 10–14,

16. yrkesmässig handel med varor, till den del verksamheten avser försäljning mot kontant betalning som uppgår till minst ett belopp som motsvarar 15 000 euro,

17. verksamhet med att som betalningsinstitut tillhandahålla betaltjänster enligt lagen (2010:751) om betaltjänster,

18. verksamhet med att tillhandahålla betaltjänster enligt lagen om betaltjänster utan att vara betalningsinstitut,

19. förvaltning av alternativa investeringsfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, *eller*

20. verksamhet med konsumentkrediter enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter.

19. förvaltning av alternativa investeringsfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

20. verksamhet med konsumentkrediter enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, *eller*

21. verksamhet som investeringsbolag enligt lagen (0000:0000) om investeringsbolag.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2011:1268) om investeringssparkonto att 5, 6, 16 och 30 §§ ska ha följande lydelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 §²⁶

Med investeringsföretag avses

1. ett svenskt värdepappersbolag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

2. ett svenskt kreditinstitut som har tillstånd att bedriva bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

3. ett fondbolag som har tillstånd enligt 1 kap. 4 eller 4 a § och 7 kap. 1 § 2 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

3. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I, avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat

4. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I, avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat

²⁶ Senaste lydelse 2014:990.

genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU, *eller*

4. ett utländskt kreditinstitut som hör hemma i en stat inom EES och som där fått auktorisation att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som avses i artikel 8 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

5. ett utländskt kreditinstitut som hör hemma i en stat inom EES och som där fått auktorisation att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som avses i artikel 8 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, *eller*,

6. ett förvaltningsbolag som i sitt hemland dels har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU²⁷, dels har tillstånd att tillhandahålla tjänster enligt artikel 6.3.a och få ta emot medel med redovisningskyldighet.

²⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner, EUT L257, 28.2.2014 s 186.

6 §²⁸

Med investeringstillgångar avses

1. finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
2. finansiella instrument som handlas på en handelsplattform, eller
3. andelar i en värdepappersfond eller en specialfond.

Med andelar i en värdepappersfond eller en specialfond i första stycket 3 avses i denna lag även aktier i ett investeringsbolag.

16 §

På ett investeringssparkonto får bara investeringstillgångar och kontanta medel förvaras om inte något annat anges i 17–19 §§. Kontofrämmande tillgångar som avses i 7 § får bara förvaras på ett investeringssparkonto under de förutsättningar som framgår av 19 §.

På ett investeringssparkonto som förs av ett investeringsföretag som avses i 5 § 3 eller 6 får dock bara förvaras andelar i värdepappersfonder och specialfonder som företaget förvaltar eller förvarar samt kontanta medel.

30 §

Innan ett investeringsföretag ingår ett avtal om investeringssparkonto med en fysisk person eller ett dödsbo ska investeringsföretaget lämna information om

1. avgifter på investeringssparkontot,
2. hur tillgångarna på ett investeringssparkonto beskattas och hur skatten tas ut,

3. vad som avses med investeringstillgångar och kontofrämmande tillgångar, 3. vad som avses med investeringstillgångar och kontofrämmande tillgångar samt, i förekommande fall, begränsningar i vilka investeringstillgångar som kan för-

²⁸ Senaste lydelse 2013:586.

varas på investeringsparkontot,

4. hur länge kontofrämmande tillgångar får förvaras på ett investeringsparkonto, och

5. under vilka förutsättningar kontofrämmande tillgångar får avföras från ett investeringsparkonto.

Informationen ska lämnas i en handling eller i någon annan läsbar och varaktig form som är tillgänglig för mottagaren.

Ett konto kan vara ett investeringsparkonto även om investeringsföretaget inte lämnar information enligt första och andra styckena.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

dels att 7 kap. 6 ska upphöra att gälla,

dels att 4 kap. 1 och 6 §§, 5 kap. 2 §, 7 kap. 6 a §, 10 kap. 1 §, 12 kap. 17 och 18 §§, 13 kap. 1 § och 15 kap. 2 §, och

dels att det ska införas 5 nya paragrafer, 3 kap. 11 § och 10 kap. 11–13 §§, 12 kap. 20 §§ samt nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

Europabolag

11 §

I fråga om europabolag som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag ska det som sägs om styrelsen eller dess ledamöter i följande bestämmelser tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

– 3 kap. 3 § 4 om ledningsprövning, och

– 8 kap. 26 § om meddelandeförbud.

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter ska tillämpas också på ett europabolags lednings- eller förvaltningsorgan eller

dess ledamöter.

4 kap.

1 §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får marknadsföra andelar i en av förvaltaren förvaltd specialfond till icke-professionella investerare.

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får marknadsföra andelar i en av förvaltaren förvaltd specialfond till icke-professionella investerare. *Med andelar i en specialfond avses också aktier i investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag.*

6 §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får utöver sådana andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder som får marknadsföras enligt 1, 2, 4 eller 5 §, efter underrättelse till Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltd EES-baserad alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige.

En AIF-förvaltare ska fastställa och vidta åtgärder som förhindrar att andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige. Det gäller dock inte sådana fonder som förvaltaren får marknadsföra till icke-professionella investerare enligt 1, 2 eller 4 §. Det gäller inte heller för marknadsföring av sådana fonder som anges i 5 § första stycket i förhållande till sådana investerare som anges i 5 § andra stycket.

Ytterligare bestämmelser om marknadsföring av matarfonder till alternativa investeringsfonder finns i 7 och 8 §§.

Att en andel eller en aktie i en alternativ investeringsfond tas upp till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform som avses i artikel 4.1.22 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader

för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU²⁹ är inte att anse som marknadsföring enligt denna lag.

5 kap.

2 §

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder får, efter tillstånd av Finansinspektionen, förvalta en specialfond.

Tillstånd ges i form av godkännande av specialfondens fondbestämmelser. Tillstånd får ges bara om

1. Finansinspektionen från behörig myndighet i förvaltarens hemland har tagit emot en under rättelse om den planerade verksamheten samt ett intyg om att förvaltarens tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. förvaltarens verksamhetstillstånd omfattar förvaltning av en alternativ investeringsfond av motsvarande slag som den specialfond som ska förvaltas här i landet,

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder får, efter tillstånd av Finansinspektionen, förvalta en specialfond eller ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag.

Tillstånd får ges bara om

1. Finansinspektionen från behörig myndighet i förvaltarens hemland har tagit emot en under rättelse om den planerade verksamheten samt ett intyg om att förvaltarens tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. förvaltarens verksamhetstillstånd omfattar förvaltning av en alternativ investeringsfond av motsvarande slag som den specialfond eller det investeringsbolag som ska förvaltas här i landet,

²⁹ EUT L 173/349, 12.6.2014. s. 349.

3. förvaltaren har en rättslig struktur som motsvarar ett aktiebolag, och

4. AIF-förvaltaren vidtar nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna

- göra utbetalningar till *andelsägarna*,
- lösa in andelar, och
- lämna den information som förvaltaren är skyldig att tillhandahålla.

Vid prövningen *enligt andra stycket* ska 4 kap. 9 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som anges *där* om fondbolag ska i stället avse AIF-förvaltare. En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare med tillstånd enligt andra stycket får marknadsföra andelar i specialfonden till professionella och icke-professionella investerare i Sverige.

3. förvaltaren har en rättslig struktur som motsvarar ett aktiebolag, och

4. AIF-förvaltaren vidtar nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna

- göra utbetalningar till *andels- eller aktieägarna*,
- lösa in andelar *eller aktier*, och
- lämna den information som förvaltaren är skyldig att tillhandahålla.

Tillstånd i fråga om en specialfond ges i form av godkännande av specialfondens fondbestämmelser. Vid prövningen ska 4 kap. 9 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. *För ett investeringsbolag som avses i första stycket krävs att investeringsbolaget i fråga har beviljats tillstånd enligt 10 kap. 1 § lagen om investeringsbolag.* Det som *i dessa bestämmelser* anges om fondbolag *eller investeringsbolag* ska i stället avse AIF-förvaltare. En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare med tillstånd enligt andra stycket får marknadsföra andelar i specialfonden *eller aktier i investeringsbolaget* till professionella och icke-professionella investerare i Sverige.

7 kap.**6 a §³⁰**

De bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag som gäller för ett värdepappersbolag tillämpas också för en AIF-förvaltare enligt 1 kap. 3 §. Det som föreskrivs om kapitalkrav för AIF-förvaltare i detta kapitel ska tillämpas även på gruppnivå.

I artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut finns bestämmelser om tillsyn på gruppnivå. Det som föreskrivs om kapitalkrav för AIF-förvaltare i detta kapitel ska tillämpas även på gruppnivå.

10 kap.**1 §**

För varje EES-baserad alternativ investeringsfond som AIF-förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES ska det finnas en aktuell informationsbroschyr. Informationsbroschyren ska innehålla uppgifter om

1. fondens investeringsstrategi och mål samt de omständigheter under vilka dessa eller investeringspolicyn kan ändras,
2. var mottagarfonden är etablerad om fonden är en matarfond till en alternativ investeringsfond samt information om var de underliggande fonderna är etablerade om fonden är en fond-i-fond,
3. de tillgångsslag som fonden får placera i och fondens riskprofil, inklusive information om användande av finansiell hävstång,
4. de viktigaste rättsliga följderna av en investering i fonden,
5. AIF-förvaltare, förvaringsinstitut, revisorer och andra tjänsteleverantörer,
6. ansvarsförsäkring eller tillgängliga medel i enlighet med 7 kap. 5 § för att täcka eventuella skadeståndsanspråk,
7. delegering av förvaltnings- och förvaringsfunktioner,
8. principer och rutiner för värdering av tillgångarna i fonden,

³⁰ Senaste lydelse 2014:991.

9. hantering av likviditetsrisker och rätt till inlösen samt förfarande och villkor för emission och försäljning av andelar eller aktier,

10. avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar fondens investerare,

11. förvaltarens principer för likabehandling av investerare och rätt till förmånligare villkor för någon investerare i fonden,

12. fondens primärmäklare samt relevanta arrangemang mellan sådan mäklare och fonden,

13. hur och när regelbunden information om fonden enligt 9 och 10 §§ lämnas,

14. den senaste årsberättelsen enligt 4 § *och det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier*, och

15. historisk avkastning.

För en alternativ investeringsfond som omfattas av ett krav på att offentliggöra prospekt behöver AIF-förvaltaren endast lämna information enligt första stycket som inte redan framgår av prospektet.

Information om
nettotillgångsvärde

11 §

En AIF-förvaltare ska, för varje alternativ investeringsfond denne förvaltar, göra information tillgänglig om det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier.

Hållbarhetsinformation

12 §

En AIF-förvaltare ska för varje fond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korruption.

Information enligt första stycket ska ges om

- 1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,*
- 2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och*
- 3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.*

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på AIF-förvaltarens webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen.

Om AIF-förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

Information om aktivitetsgrad
i fondförvaltningen

13 §

För varje alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige, ska AIF-förvaltaren i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs för att investeraren därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Informationen ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

12 kap.

17 §

En AIF-förvaltare får, efter tillstånd av Finansinspektionen, dela en specialfond. Tillstånd till delning ska lämnas om åtgärden kan anses förenlig med investerarnas intressen.

Bestämmelserna om delning av värdepappersfonder i 8 kap. 25–40 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder gäller på motsvarande sätt för delning av en specialfond. Det som där anges om värdepappersfond gäller specialfond och det som anges om fondbolag gäller AIF-förvaltare.

18 §

För upphörande och överlåtelse av förvaltningen av en specialfond ska 9 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som där anges om

För upphörande och överlåtelse av förvaltningen av en specialfond ska 9 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som där anges om

värdepappersfond ska avse specialfond och det som anges om fondbolag ska avse AIF-förvaltare.

värdepappersfond ska avse specialfond och det som anges om fondbolag ska avse AIF-förvaltare. *Hänvisningen i 9 kap. 1 § fjärde stycket lagen om värdepappersfonder till 1 kap. 6 b–6 d §§ samma lag ska inte tillämpas för specialfonder. I stället gäller 5 kap. 2 § denna lag.*

Undantag

20 §

För en specialfond som enligt sina fondbestämmelser endast riktar sig till professionella investerare tillämpas inte 6 § andra meningen, 7–12 §§ och 15 §.

13 kap.

1 §

Finansinspektionen har tillsyn över AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 eller 5 kap. eller är registrerade enligt 2 kap. och över förvaringsinstitut.

För svenska AIF-förvaltare och svenska förvaringsinstitut omfattar tillsynen att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande regelverk för en alternativ investeringsfond, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

För AIF-förvaltare och förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige eller marknadsför eller förvaltar alternativa investeringsfonder i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller

För AIF-förvaltare och förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige eller marknadsför eller förvaltar alternativa investeringsfonder i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller

för företagets verksamhet i Sverige samt, när en specialfond förvaltas enligt 5 kap. 2 §, även det som anges i fondbestämmelserna.

för företagets verksamhet i Sverige samt, när en specialfond *eller ett investeringsbolag* förvaltas enligt 5 kap. 2 §, även det som anges i fondbestämmelserna *respektive bolagsordningen*.

15 kap.

2 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket,

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

4. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

5. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

6. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

7. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

8. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

9. vad informationen enligt 10 kap. 12 § ska innehålla,

10. vad informationen enligt 10 kap. 13 § ska innehålla,

9. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finans-

11. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finans-

inspektionen,

10. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

11. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

12. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

13. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

14. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

15. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

16. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iaktas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

inspektionen,

12. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

13. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

14. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

15. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

16. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

17. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

18. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iaktas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

17. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

18. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

19. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

19. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

20. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

21. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.11 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:966) om kapitalbuffertar

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2014:966) om kapitalbuffertar att 1 kap. 1 och 2 §§, ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §³¹

Denna lag innehåller bestämmelser om olika slag av kapitalbuffertar och om ingripanden och restriktioner när ett institut inte uppfyller det kombinerade buffertkravet.

Att vissa bestämmelser i denna lag gäller även för fondbolag och AIF-förvaltare framgår av 2 kap. 10 och 10 a §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder och 7 kap. 6 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

2 §

I denna lag betyder

1. *blandade finansiella moderholdingföretag inom EES*: företag som avses i artikel 4.33 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen),

2. *dotterföretag*: sådant företag som avses i artikel 4.16 i tillsynsförordningen,

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *ESRB*: Europeiska systemrisknämnden enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd,

³¹ Ändringen innebär att andra stycket tas bort.

5. *finansiella moderholdingföretag inom EES*: företag som avses i artikel 4.31 i tillsynsförordningen,

6. *institut*: kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, Svenska skeppshypotekskassan och värdepappersbolag,

7. *kapitaltäckningsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG,

8. *kärnprimärkapital*: kapital som avses i artikel 50 i tillsynsförordningen,

9. *moderinstitut inom EES*: företag som avses i artikel 4.68 i tillsynsförordningen,

10. *på grupp- eller undergruppsnivå*: det sätt som institut i enlighet med bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 6–24 i tillsynsförordningen ska uppfylla ställda krav,

11. *systemrisk*: risk för en störning i det finansiella systemet som kan få allvarliga negativa konsekvenser för det finansiella systemet och samhällsekonomin,

12. *systemviktigt institut*: ett institut vars fallissemang eller bristande funktion kan leda till systemrisk,

13. *tillsynsförordningen*: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

14. *totalt riskvägt exponeringsbelopp*: det belopp som avses i artikel 92 i tillsynsförordningen,

15. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och som inte är ett bankaktiebolag eller kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse, och

15. *värdepappersbolag*: företag som avses i artikel 4.1.2 i tillsynsförordningen, och

16. *värdeöverföringar kopplade till kärnprimärkapitalet:*

- a) utbetalning i form av en kontant utdelning,
- b) fondemission eller partiell fondemission eller överföring eller utdelning av helt eller delvis betalda fondaktier eller andra kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,
- c) inlösen eller uppköp av egna aktier eller andelar eller andra kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,
- d) återbetalning av belopp som utbetalas med anknytning till kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,
- e) en överföring eller utdelning av poster som avses i artikel 26.1 b–e i tillsynsförordningen.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

1.12 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag att 1 kap. 4 och 5 §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 §

Att vissa bestämmelser i denna lag gäller även för fondbolag, betalningsinstitut och AIF-förvaltare framgår av 2 kap. 10 och 10 a §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder, 3 kap. 2 § lagen (2010:751) om betaltjänster och 7 kap. 6 och 6 a §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Att vissa bestämmelser i denna lag gäller även för fondbolag, betalningsinstitut och AIF-förvaltare framgår av 2 kap. 10 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, 3 kap. 2 § lagen (2010:751) om betaltjänster och 7 kap. 6 a § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

5 §³²

De bestämmelser i tillsynsförordningen som enligt förordningen gäller för kreditinstitut ska tillämpas även för sådana kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse som inte omfattas av förordningens definition av kreditinstitut

De bestämmelser i tillsynsförordningen som enligt förordningen gäller för värdepappersföretag ska tillämpas även för sådana värdepappersbolag som inte omfattas av förordningens definition av värdepappersföretag

³² Ändringen innebär att andra stycket tas bort.

De bestämmelser i tillsynsförordningen som enligt förordningen gäller för kreditinstitut ska, med undantag av bestämmelserna om stora exponeringar, tillämpas även för Svenska skeppshypotekskassan.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2018.

2 Inledning

2.1 Uppdraget

Utredningen har haft som uppgift att göra en allmän översyn av fondregelverket och överväga om det finns behov av ändringar i den näringsrättsliga regleringen för att stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft och modernisera fondregelverket (dir. 2014:139). I detta arbete har också ingått att föreslå hur det s.k. UCITS V-direktivet¹ bör genomföras i svensk rätt. Den delen av uppdraget har behandlats i utredningens delbetänkande, *UCITS V En uppdaterad fondlagstiftning* (SOU 2015:62).

Genom tilläggsdirektiv har utredningsuppdraget utvidgats till att också omfatta dels förslag på åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, såsom miljö- och klimatfrågor, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och bekämpning av korruption (dir. 2014:158), dels förslag på åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltade fonder för investerarna (dir. 2015:28). Genom ett ytterligare tilläggsdirektiv förlängdes den ursprungliga redovisningstiden till den 30 juni 2016 (dir. 2015:09)²

2.2 Arbetets genomförande

Utredningens arbete med de återstående uppgifterna inleddes i augusti månad 2015. Förordnade sakkunniga och experter från berörda myndigheter och intresseorganisationer samt näringslivet och den högre

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner.

² Kommittédirektiven finns som bilagor till detta betänkande.

utbildningen har bistått utredningen. Arbetet har ägt rum i nära samarbete med sakkunnig- och expertgrupperna genom sammanträden (åtta stycken, varav ett utgjordes av ett tvådagars internatsammanträde). Vid dessa sammanträden har arbetspromemorior med preliminära bedömningar och förslag diskuterats. Därutöver har sekretariatet haft fortlöpande underhandskontakter med de utsedda sakkunniga och experterna, vilka har bidragit också med faktaunderlag, skriftliga analyser och upplysningar om politiska och rättsliga initiativ med anknytning till utredningens arbete.

Utredningen har hållit sig informerad om och beaktat relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet och på internationell nivå. Utredaren och sekretariatet har bl.a. närvarat vid rundabordssamtal genomförda på initiativ av Finansmarknadsministern under våren 2015. Vid dessa rundabordssamtal deltog representanter för fondbolag, konsumentorganisationer, myndigheter och forskare och syftet var att utbyta kunskap och erfarenheter kring bl.a. vad som krävs för att utveckla en hållbar fondmarknad.

Sekretariatet har vidare gjort tre studiebesök. I Storbritannien genomfördes sammanträden med representanter för den brittiska tillsynsmyndigheten, The Financial Conduct Authority, och med Mrs. Vivien Prais, som bland annat undervisar vid London School of Economics and Political Science. I Luxemburg och på Irland hölls möten med advokaterna Claude Niedner respektive Mark White.

För genomförandet av kartläggningsuppgiften om hur ett urval aktivt förvaltade fonder marknadsförs, har utredningen samrått med personer verksamma i det oberoende analysföretaget Morningstar Sweden AB, som också har varit utredningen behjälpliga genom att samlar in och sammanställa viss data.

I den delen av utredningsuppdraget som avser associationsrättsliga fonder har samrådsmöten hållits med adjungerade professorn Rolf Skog, Göteborgs universitet.

2.3 Betänkandets disposition

I kapitel 3 redovisas utredningens utgångspunkt för lämnade förslag och vissa förutsättningar och omständigheter som har verkat styrande för utredningsarbetet i slutbetänkandet. I kapitel 4 redovisas bl.a. vilka metoder som används av fondförvaltare för att integrera

hållbarhetsaspekter i sin förvaltning samt utredningens förslag om hur informationsgivningen avseende sådana aspekter kan förbättras. Därefter följer, i kapitel 5, överväganden och förslag rörande aktiv och passiv fondförvaltning. I kapitel 6 behandlas frågan om det i Sverige ska vara möjligt att bilda fonder på associationsrättslig grund samt lämnas förslag om hur en sådan reglering kan utformas. Kapitel 7 innehåller förslag om att även fondbolag ska ges möjlighet att tillhandahålla investerarsparkonto på vilket fondandelar och kontanta medel kan förvaras. I kapitel 8 och kapitel 9 behandlas vissa placeringsregler i lagen om värdepappersfonder respektive regler om marknadsföring av alternativa investeringsfonder, vilka utredningen förslår ska förtydligas och ändras. I kapitel 10 redovisas utredningens förslag avseende tillämpning på fondbolag i fråga om kapitaltäckningsbestämmelser, och i kapitel 11 lämnas förslag i vissa övriga frågor, bl.a. delning av värdepappersfonder och specialfonder. Förslag till ikraftträdande och bedömning i fråga om övergångsbestämmelser finns i kapitel 12. En beskrivning av konsekvenserna av utredningens förslag finns i kapitel 13. Slutligen finns i kapitel 14 en kommentar till författningsförslagen.

3 Utgångspunkt och förutsättningar för förslagen

3.1 Den svenska fondmarknaden – en kort bakgrund

Det finns inget annat land där så många sparar i fonder som i Sverige. Privatpersoner och hushåll står för den största andelen, men även t.ex. företag och kommuner investerar i fonder.¹ Den totala fondförmögenheten uppgick till 3 200 miljarder kronor vid ingången av detta år (2016). Aktiefonder står för merparten av fondförmögenheten. Blandfonder och fond-i-fonder är dock de fondtyper som har ökat procentuellt mest under den senaste tioårsperioden. Därtill finns vissa möjligheter för konsumenter att spara i andra alternativa investeringsfonder än specialfonder.

Mångfalden i utbud av fonder är stort; det finns för konsumenter omkring 3 000 fonder att välja på. Det ger stor valfrihet att göra aktiva val när det gäller exempelvis inriktning, förvaltningsstil, pris och servicegrad. Att valfrihet, rörlighet och konkurrens, prispress inkluderad, har ökat stöds bland annat av rapporter från Konkurrensverket (Uppdragsforskningsrapport 2015:6 och Den svenska fondmarknaden – en fördjupning, Rapport 2015:8).

Utöver fondsparandets betydelse för privatpersoner och hushåll spelar fondmarknaden en viktig roll i det finansiella systemet. Fonderna sammanför resurser i form av kapital från flera mindre investerare, vilket leder till stordriftsfördelar, ökad riskspridning och lägre kostnader jämfört med att separat investera i alla de underliggande tillgångarna. Det finns också en stor samhällsekonomisk betydelse av en väl fungerande fondmarknad. Fonderna bidrar genom

¹ Genom det svenska premiepensionssystemet är i princip alla svenskar fondsparare. Med privat fondsparande, inklusive privat pensionssparande, och tjänstepension uppgår andelen som sparar i fonder till drygt 75 procent, vilket är den högsta siffran i världen.

sina investeringar med likviditet till aktiemarknaden och följaktligen med kapitalförsörjning till själva bolagen. Denna funktion kommer att bli allt viktigare. I Europa strävar man efter att komplettera bankerna som en kanal för finansiering till små och medelstora företag och man ser fondsparande som en möjlighet att uppnå detta.² I detta sammanhang spelar private equity-fonder (riskkapitalfonder) en viktig roll. Denna investeringsform, som omfattas av regelverket för förvaltare av alternativa investeringsfonder, innebär att kapital och – genom ett aktivt ägande – kompetens tillförs främst onoterade bolag. Det är i grunden fråga om ett avtalsreglerat samriskföretagande mellan framför allt professionella investerare (t.ex. försäkringsbolag och pensionsfonder) och ibland även s.k. semi-professionella investerare, samt fondförvaltare och investeringsrådgivare, dvs. jämbördiga parter. Genom verksamheten finns förutsättningar för att bygga långsiktigt hållbara bolag och att understödja framväxten av innovativt nyskapande och entreprenörsföretag, där jobb kan skapas eller bevaras i Sverige.³ På så sätt kan private equity-fonder bidra till ekonomisk tillväxt i landet. De professionella investerarna och deras förmanstagare (t.ex. pensionssparare) gynnas i sin tur genom avkastningen som ägarformen genererar.⁴

3.2 Behov av och förslag till konkurrensfrämjande åtgärder

Utredningens uppdrag är att överväga och föreslå åtgärder för att modernisera fondregelverket. Ansatsen för utredningen har varit att lämnade förslag till nya och ändrade näringsrättsliga bestämmelser ska stärka konkurrenskraften för svenska fondbolag och värdepappersfonder samt svenska förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) och sådana fonder.

Av det följande framgår att denna utgångspunkt har varit den gemensamma nämnaren för förslagen. Samtidigt redovisas vissa om-

² Handlingsplanen om en kapitalmarknadsunion (COM(2015) 468) presenterades den 30 september 2015.

³ I Sverige är närmare 200 000 personer anställda i bolag, spridda i hela landet, som är hel- eller delägda av private equity-fonder. Det motsvarar cirka fyra procent av alla anställda i Sverige, se <http://www.svca.se/om-private-equity/>

⁴ Jfr bland annat G20/OECD High-Level Principles of Long term Investment Financing by Institutional Investors, September 2013.

ständigheter och förutsättningar som också har beaktats och påverkat utredningens överväganden.

Associationsrättsliga fonder

När det gäller konkurrensen på fondmarknaden har EU-lagstiftningen haft stor betydelse. Utöver svenska fonder finns sedan länge en stor mängd utländska fonder till försäljning i Sverige. Antalet fondbolag och AIF-förvaltare som enligt Finansinspektionen har tillstånd att bedriva verksamhet i Sverige har successivt ökat, men det gäller också i fråga om utländska bolag som anmält gränsöverskridande verksamhet till Sverige. De utlandsregistrerade bolagen är i klar majoritet gentemot de svenskregistrerade. De utlandsregistrerade bolagen är också de som har ökat snabbast till antalet, vilket tyder på en ökad internationell konkurrens på den svenska marknaden. Svenska fonder säljs däremot inte i motsvarande grad utomlands. Under senare år har dessutom allt fler svenska fondbolag valt att starta och etablera fonder utomlands, även när de i princip enbart är avsedda för marknadsföring i Sverige. En förklaring från fondbranschen är att man anser att det är fördelaktigare ur konkurrenssynpunkt att etablera fonder i andra länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

Enligt utredningsdirektiven är det en utgångspunkt att det ska finnas goda förutsättningar att driva fondverksamhet i Sverige. Det innefattar möjligheten att konkurrera såväl i Sverige som på den inre marknaden i övrigt. En ofta framförd ståndpunkt är att regelverket som sådant måste ha förmåga att attrahera och bibehålla investerare och kapital samt övriga aktörer på fondmarknaden, och att detta kan uppnås genom att lagstiftningen ger utrymme för mer flexibla lösningar. Att den svenska lagstiftningen endast kan tillhandahålla en reglerad fondmodell – den kontraktsrättsliga – bedöms utgöra en konkurrensnackdel för den svenska fondbranschen och får Sverige som fondnation att framstå som svagare än andra länder, såsom Storbritannien, Luxemburg och Irland, där det finns ett brett utbud av olika legala strukturer.

Som framgått av Sammanfattningen av betänkandet föreslår därför utredningen att det ska vara möjligt att bilda värdepappersfonder och specialfonder på associationsrättslig grund. Den föreslagna

modellen innebär en internationellt erkänd och använd struktur, vilket bl.a. har den fördelen att tid och kostnader inte behöver läggas ned på att förklara den.

Avgränsningen avseende vilka fonder som omfattas av den nya regleringen innebär att exempelvis private equity-fonder inte inkluderas. Det beror inte på att en associationsrättslig modell skulle vara olämplig för denna investeringsform. Tvärtom, men enligt utredningens bedömning finns det ett antal anledningar till att genomföra en reform av detta slag etappvis. Private equity-fonder, liksom vissa andra alternativa investeringsfonder, skiljer sig på avgörande punkter från vad som gäller för fonder som riktas främst mot allmänheten, dvs. värdepappersfonder och flertalet specialfonder, och bl.a. dessa skillnader ger upphov till ett antal frågeställningar som föranleder särskilda överväganden. Förslaget ska därför ses som ett första steg till en på sikt heltäckande lagstiftning om associationsrättsliga fonder. Det är angeläget att detta första steg kan genomföras och att lagstiftningen kommer på plats utan ytterligare dröjsmål, men det är lika viktigt att snarast påbörja det fortsatta arbetet med att komplettera den föreslagna modellen. En följd kan annars bli att internationellt investeringskapital, till stöd för svenska bolag, minskar eller uteblir. Om den svenska lagstiftningen successivt kan kompletteras genom att inkludera fler investeringsformer och med ett bredare utbud av legala strukturer, finns det förutsättningar för att fondaktörer kan verka på ett för dem, deras investerare och, i förekommande fall portföljbolag, effektiv sätt.⁵ Detta är av särskild vikt för små fondaktörer som, på grund av mindre resurser, i regel inte har samma möjlighet att förlägga fonder utomlands och därmed riskerar att slås ut av de större.

En översyn av skattelagstiftningen

Det fortsatta arbetet kräver också en översyn av skattelagstiftningen. Enligt kommittédirektiven ska utredningen inte lämna några skatterättsliga förslag.

⁵ Även en fullt ut transparent kommanditbolagsstruktur som motsvarar framgångsrika internationella förlagor är något som kan ses som önskvärt på sikt.

Skattelagstiftningens utformning är central för att Sverige ska kunna bli en konkurrenskraftig fondnation. Investerare är som utgångspunkt inte beredda att betala en merkostnad, på grund av att det eventuellt uppstår dubbel- eller särbeskattning, för att investera i fonder baserade i Sverige.

Vid en internationell utblick framgår att de mest framgångsrika finansiella centren i Europa behandlar alla fondtyper på ett principiellt likartat sätt. I enlighet med allmänna skatterättsliga principer bör det råda skatteneutralitet mellan olika fondtyper, samt mellan direkt och indirekt ägande av aktier. Skatteskal får inte bli oavsiktligt handlingsdirigerande, utan alternativen ska kunna konkurrera på lika villkor.

Att skapa ett förutsebart skattesystem och eliminera risker för dubbel-, mer- eller särbeskattning torde inte innebära någon förlust av skatteintäkter. En följd av att fonder i dag förläggs i andra jurisdiktioner, trots att de är avsedda att riktas mot den svenska marknaden, är att fonden och fondbolaget eller förvaltaren betalar flera olika kostnader till registreringslandet. Vissa skatter samt kostnader för att anlita lokala aktörer, t.ex. fondhotell och rådgivare, tillfaller alltså de länder som möjliggör en associationsrättslig fondstruktur. Detsamma gäller naturligtvis också i förhållande till den verksamhet som private equity-fonder bedriver. Om fonderna och den därtill knutna service- och rådgivningsverksamheten i stället förläggs i Sverige kan det innebära en viss ökning av skatteintäkter.

Vissa andra konkurrensfrämjande åtgärder

Ytterligare ett konkurrensfrämjande förslag är lättnader i informationskraven för förvaltare av specialfonder som marknadsförs enbart till professionella investerare och att det för sådana fonder ska kunna beviljas vissa undantag från gällande placeringsbestämmelser. Detta förslag kan tillgodose efterfrågan hos professionella investerare att göra investeringar i en reglerad fondtyp, men utan hela det konsumentskydd som föreskrivs för värdepappersfonder och specialfonder.

Ett annat förslag som torde kunna verka konkurrensfrämjande, framför allt på den svenska marknaden, innebär att fondbolag ska få möjlighet att tillhandahålla investeringssparkonto för fondandelar.

Investeringsparkonto är en skattemässigt gynnad sparform och som kontoform står den för en allt större andel av fondförmögenheten.⁶ Att fondbolag inte har fått tillhandahållas av fondbolag har i praktiken hindrat bolagen från att distribuera sina egna fonder, vilket har snedvridit konkurrensen.

Regelförenklingar och andra underlättande åtgärder för fondbolag och AIF-förvaltare

Fondregelverket är omfattande och i många delar komplext. Det är dessutom svåröverskådligt, då bestämmelser som styr verksamheten finns i flera lagar, förordningar, myndighetsföreskrifter och direkttillämpliga EU-förordningar. Genom förslag till nya, ändrade eller slopade bestämmelser förtydligas vissa placeringsregler och regler som gäller i fråga om bl.a. delning av värdepappersfonder och specialfonder, marknadsföring av alternativa investeringsfonder, redovisnings- och bokföringskrav för fonder samt kapitaltäckningskrav för vissa fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder. Förslagen rör fondbolagens och förvaltarnas praktiska verksamhet. De innebär regelförenklingar men har i vissa fall även potential att förbättra konkurrenssituationen ytterligare.

Ökad transparens för investerare

Utredningen har också haft i uppdrag att analysera förutsättningarna för att förbättra informationen och möjligheterna för investerare att jämföra hur fondbolag och AIF-förvaltare arbetar med hållbarhetsfrågor och att göra ett medvetet val när det gäller aktivt eller passivt förvaltade fonder.

Lagreglerad informationsskyldighet innebär alltid administrativa bördor för bolagen, men torde i vissa avseenden kunna medföra konkurrensfördelar i form av exempelvis ett ökat konsumentförtroende. Och när intresset och efterfrågan ökar för ansvarsfulla investeringar kan tydlig information om huruvida sådana aspekter har beaktats i fondförvaltningen ha en konkurrenshöjande effekt, som

⁶ I mars 2016 stod kontoformen för sju procent av hushållens totala fondförmögenhet jämfört med tre procent bara två år tidigare.

överbäger de administrativa kostnaderna. Förslaget om informationskrav såvitt avser aktivitetsgraden i fondförvaltningen bidrar till ett högre konsumentskydd och kan även få effekt för konsumentrörligheten på fondmarknaden. Regelverk som gynnar kundrörlighet på fondmarknaden är i sin tur en förutsättning för en fungerande konkurrens.

4 Hållbarhetsaspekter i fondförvaltningen

4.1 Inledning

Ett av utredningens uppdrag är att föreslå åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning.

4.2 Vad är hållbarhet?

Begreppet hållbar utveckling lanserades år 1987 i FN-rapporten *Vår gemensamma framtid* (även kallad *Brundtland-rapporten*), och begreppet definieras där som en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov. De tre dimensionerna av hållbar utveckling – den ekonomiska, den sociala och den miljömässiga – ska samstämmigt och ömsesidigt stödja varandra. Vid FN:s toppmöte om hållbar utveckling i Johannesburg år 2002 erkändes hållbar utveckling som en överordnad princip för FN:s arbete. Som exempel på hur begreppet redan används i Sverige kan nämnas 1 kap. 2 § regeringsformen, som stadgar att det allmänna ska främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer. Ett annat exempel är 1 kap. 1 § miljöbalken, som stadgar att bestämmelserna i balken syftar till att främja en hållbar utveckling som innebär att nuvarande och kommande generationer tillförsäkras en hälsosam och god miljö.

Bland företag används ofta begreppet *Corporate Social Responsibility* (CSR, ibland översatt som företagens sociala ansvar eller företagens samhällsansvar). I detta ligger en förväntan på att företag på eget initiativ, och utöver vad lagstiftningen kräver, tar ansvar för sin

roll i och påverkan på samhället. Europaparlamentet har i en resolution¹ uttalat att CSR i stort sett bör anses vara samma sak som de relaterade begreppen ansvarsfulla eller etiska företag, ”miljö, samhälle och styrning”, hållbar utveckling och företagens ansvarsskyldighet.

I investerarkretsar talar man ofta om ESG (*Environment, Social and Governance*) för att framhålla miljöhänsyn, sociala förhållanden och bolagsstyrning som grundläggande för ett ansvarsfullt investerarbete. Det finns flera nätverk för investerare som arbetar med ansvarsfulla investeringar. Ett par exempel är PRI (United Nations backed Principles for Responsible Investment Initiative) och det svenska nätverket Swesif. Tillsammans med analysföretaget GES Investment Services har NASDAQ OMX Group, Inc. lanserat ett antal hållbarhetsindex som ger investerare en överblick beträffande bolag som möter uppställda hållbarhetskrav. Det finns t.ex. ett svenskt och ett nordiskt index. Till sin hjälp kan investerare även anlita organisationer som samlar in olika hållbarhetsupplysningar från företagen, t.ex. CDP (Carbon Disclosure Project)² inom miljöområdet.

4.3 Utvecklingen

Avsnitten 4.3–4.6 är en reviderad version av delar av Emma Sjöströms (expert i utredningen) bok *Hållbara investeringar*, Sanoma Utbildning 2014.

4.3.1 Marknadens framväxt och storlek

Att placera kapital och samtidigt ta hänsyn till aspekter som etik, miljö och samhälle är ingen ny företeelse. Inom kyrkan har man exempelvis en lång tradition av att undvika kapitalplaceringar i branscher som anses skadliga, såsom tobak, alkohol och vapen. Samtidigt har det skett en utveckling av vad ansvarsfulla och hållbara investeringar innebär, från en religiöst färgad etik, via politiska ställningstaganden (exempelvis bojkotter i samband med anti-apartheidrörelsen och

¹ Europaparlamentets resolution av den 6 februari 2013 om företagens sociala ansvar: att arbeta för samhällets intressen och för hållbar återhämtning för alla (2012/2097(INI)).

² CDP är en organisation som samarbetar med ett stort antal företag och aktieägare och samlar in data om företagens utsläpp av växthusgaser. För närvarande har insamlats data om cirka 2000 företag.

Vietnamkriget) till dagens version som till stora delar är inriktad på en ”hållbar utveckling” med miljö och mänskliga rättigheter i fokus. Dessutom har bolagsstyrning kommit att anta en mer central plats i sammanhanget.

Från att ha varit en liten nischmarknad, med mindre än en procent av marknaden för tjugo år sedan, så finns studier som visar att ansvarsfulla och hållbara investeringar nu motsvarar en ansevärd mängd av det totala förvaltade kapitalet i världen. Enligt *The Global Sustainable Investment Review 2012* är 21,8 procent av det globala kapitalet förvaltad med någon form av ESG-inriktning. I undersökningen ingår data från Europa, USA, Kanada, Asien, Japan, Australien, Nya Zeeland och Afrika.³ Av rapporten framgår att den största andelen av det professionellt förvaltade ESG-kapitalet (65 procent) härrör från den europeiska marknaden. Tillsammans står Europa, USA och Kanada för 96 procent.

Statistik om mängden ansvarsfullt och hållbart kapital bör tolkas med viss försiktighet. Det beror inte minst på att ”ansvarsfulla och hållbara investeringar” kan definieras på ett flertal olika sätt; allt från fonder som enbart utesluter alkohol och tobak till fonder som satsar i miljöteknik eller som är inriktade på ”impact investing” faller inom ramarna för statistiken. En annan anledning till försiktighet är att många undersökningar av marknaden för denna typ av investeringar bygger på egenrapporterad data.

4.3.2 Institutionella investerare

Något som har haft betydelse för framväxten av ESG bland institutionella investerare i Sverige är att AP-fonderna år 2001 fick i uppdrag att ”ta hänsyn till miljö och etik” i sin placeringsverksamhet. Skrivningen är inte mer detaljerad än så och AP-fonderna har själva fått tolka hur de ska omsätta ”hänsyn till miljö och etik” i praktiken. Detta får dock inte ske på bekostnad av avkastningen. *”Rollen som förvaltare av statliga pensionsmedel ställer krav på att fonderna uppbär allmänhetens förtroende. Hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet*

³ Global Sustainable Investment Alliance (2013) *The Global Sustainable Investment Review 2012*. <http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/#/1/>

om hög avkastning.”⁴ Från början varierade inriktningen och nivån på engagemanget bland AP-fonderna för att tillmötesgå riksdagsbeslutet. I dag bedriver samtliga AP-fonder ett aktivt ESG-arbete, inklusive en kontinuerlig och systematisk ESG-inriktad genomlysning av aktieinnehaven. Överlag har pensionsfonder haft (och har fortfarande) en viktig roll att spela för framväxten av ESG på marknader runt om i världen. Givet att pensionsfonder förvaltar stora mängder kapital blir kraften extra stor. Världens 300 största pensionsfonder förvaltade tillsammans 14 000 miljarder USD år 2012.⁵

Globalt var instiftandet av FN:s PRI år 2006 en viktig markör för att ge legitimitet åt ESG-frågorna i finanssammanhang. PRI utgörs av sex principer, där den första är att inkludera ESG-frågor i investeringsanalys och beslutsfattande. I dag har över tusen finansaktörer – kapitalägare, kapitalplacerare m.fl. – skrivit under principerna, däribland AP-fonderna och ett flertal andra svenska finansaktörer.⁶

4.3.3 Konsumenter och andra privatsparare

Merparten av kapitalet som investeras med någon form av ”hållbar” inriktning är institutionellt, dvs. görs av institutionella investerare som pensionsfonder, försäkringsbolag och banker. Samtidigt finns en växande medvetenhet bland privatsparare; hållbarhet kan vara en relevant aspekt att ta hänsyn till i finansiella placeringar.

Forskning visar att hela 95 procent av svenska folket vill att deras pensionssparande ska ta hänsyn till miljö, socialt ansvar och etik.⁷ Men bara en mindre andel (12 procent) anser att sådan hänsyn bör tas även om avkastningen påverkas negativt. Hälften (48 procent) menar att fondförvaltare bör ta hänsyn till sociala, miljömässiga och etiska aspekter även om det inte ökar avkastningen, dvs. om avkast-

⁴ Prop. 1999/2000:46, AP-fonden i det reformerade pensionssystemet.

⁵ Towers Watson (2013) The world's 300 largest pension funds – year end 2012. <http://www.towerswatson.com/en-GB/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2013/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-end-2012>

⁶ Per den 2 december 2015 hade 43 svenska kapitalförvaltare anslutit sig (www.unpri.org).

⁷ Sandberg, J., Jansson, M., Biel, A. & Gärling, T. 2014. Understanding the attitudes of beneficiaries: should fiduciary duty include social, ethical and environmental concerns?, in Hawley, J., Hoepner A., Johnson, K., Sandberg, J. & Waitzer, E. (eds.), Cambridge Handbook of Institutional Investment and Fiduciary Duty, New York: Cambridge University Press, s. 353–63.

ningen blir densamma som om dessa hänsyn inte togs. Drygt en tredjedel (35 procent) anser att sådan hänsyn bör tas enbart om det ökar avkastningen.

Forskarna bakom studien menar att den bästa förklaringsmodellen till varför sparare vill inkludera miljömässiga, sociala och etiska aspekter i sitt sparande är personliga värderingar. Det är varken förväntningar på hög avkastning eller förhoppningar om stärkt social status som främst inverkar på attityder till hållbara investeringar.

Samtidigt som många privatsparare tycks ha ett intresse för hållbarhetsaspekter, så är det inte alltid lätt för dem att bedöma om en fond eller ett enskilt innehav är ”hållbart”. Forskning visar att trots att det finns stor tillgång på information, så är det tveksamt om informationen är av en sådan kvalitet att den hjälper privatsparare att göra en tillförlitlig bedömning av hållbarhetsaspekter i investerings-syfte. I samma studie konstateras att det saknas regler för hur fondförvaltare ska presentera hållbarhetsrelaterad information till investerarna. Sammantaget gör detta, menar forskarna, att de informationssökande hållbarhetsintresserade investerarna befinner sig i en sårbar position.⁸ Liknande slutsatser kan dras av undersökningar som Konsumentverket har genomfört. På området investeringar och pension – där sparande i t.ex. fonder ingår – är det relativt vanligt att företagen använder sig av miljöargument.⁹ Samtidigt bedömer konsumenterna själva att tillgången till miljöinformation, och tilliten till informationen, är relativt låg.¹⁰

4.4 Vanliga metoder

Att investera hållbart och ansvarsfullt görs i allmänhet genom att sätta samman en värdepappersportfölj enligt vissa urvalskriterier. I detta avsnitt presenteras några metoder som är vanligt förekommande på den svenska marknaden. Notera att dessa metoder främst gäller för aktieplaceringar.

⁸ Nilsson, J., Siegl, S. & Korling, F. (2012) The complex decision making environment of socially responsible mutual fund investors: Introducing a disclosure framework focusing on information quality. SIRP Working Paper 12-1.

⁹ Se Konsumentverkets rapport Marknadsföring med miljöargument, 2015:17, s. 9 och 19.

¹⁰ Se Konsumentverkets rapportering till Naturvårdsverket om Konsumenters förutsättningar att agera miljömässigt hållbart, Dnr 2015/1146 s. 11–13.

4.4.1 Uteslutning

En grundläggande idé bakom ”etiska fonder” är att investeraren vill undvika att kanalisera kapital till verksamheter som strider mot de egna värderingarna. Därför utesluter sådana fonder typiskt sett sektorer som vapen, alkohol, tobak, spel och dobbel samt pornografi.

Det är inte bara fonder med en ”etisk” profil som utesluter kontroversiella sektorer; detta är också en vanligt förekommande metod för fonder och andra produkter med en mer hållbarhetsorienterad framtoning.

Samtidigt som många investerare vill undvika kontroversiella sektorer är det värt att notera att företag även inom dessa branscher kan vara mer mångbottnade ur hållbarhetssynpunkt än vad som kanske först är uppenbart. Hur ska man exempelvis ställa sig till ekologiskt odlad tobak, där odlingsmetoden kan vara ett viktigt bidrag till att värna naturvärden och människors hälsa, eller vapen som används i fredsbevarande syfte?

Uteslutning av kontroversiella sektorer är den vanligaste metoden bland hållbara investeringar i Sverige i dag, sett till hur mycket kapital som denna metod tillämpas på. Metoden är förhållandevis kostnadseffektiv, eftersom man sällan behöver justera urvalet, utom exempelvis vid företagsuppköp och liknande händelser som kan ändra ett bolags inriktning. Det skulle dessutom vara svårt för fonder som marknadsför sig under etiketten ”ansvarsfulla investeringar” att investera i kontroversiella branscher och samtidigt kalla sig ansvarsfulla.

4.4.2 Normbaserad genomlysning

En metod för att sätta ramarna för ansvarsfulla placeringar är att utgå från de internationella konventioner som Sverige skrivit under. Det finns konventioner för många områden som har att göra med hållbart företagande.

I ESG-sammanhang talar man ofta om konventioner, lagar och regler som ”normer”. Normbaserad genomlysning (eller normbaserad ”screening”) tillhör de mest utbredda ESG-metoderna i Sverige, och det är en metod som blir allt vanligare även i övriga Europa. Metoden medför att en tredje part (exempelvis ett FN-organ eller en domstol) gör bedömningen huruvida en norm har kränkts eller inte, och förvaltaren behöver inte själv sätta upp riktlinjer för vad

som är acceptabelt. I praktiken är det dock inte alltid så enkelt att avgöra om en händelse verkligen ska betraktas som en normkränkning, varför ett visst mått av egen analys brukar behövas ändå.

4.4.3 Positivt urval och Bäst i klassen

Ytterligare en metod för portföljsammansättning är att identifiera de bolag som presterar finansiellt och hållbarhetsmässigt bäst. Så är marknadsindex av typen *Dow Jones Sustainability Index* uppbyggda, men även många fonders placeringsinriktning. Av exempelvis alla bolag som ingår i ett världsindex, görs en analys enligt hållbarhetskriterier som investeraren ställer upp. Det handlar med andra ord inte om att utesluta, utan om att välja placering i enlighet med vissa urvalskriterier.

Positivt urval kräver noggrann analys och att man utvecklar en modell för vilka kriterier som ska beaktas och hur de ska vägas mot varandra. Det är därmed en mer resurskrävande metod än normbaserad genomlysning och uteslutning av kontroversiella sektorer.

Bäst i klassen innebär att de bästa bolagen per bransch väljs ut för att ingå i investeringsportföljen, t.ex. de tio bästa ur läkemedelsbranschen, de tio bästa ur livsmedelsbranschen, osv. Många index är "sektorneutrala", dvs. alla branscher får vara med, även exempelvis oljebranschen och tobaksbranschen som kan anses relativt sett mindre "hållbara" än andra branscher. Uppgiften gäller snarast att göra en relativ bedömning av bolagens hållbarhetsprestanda med utgångspunkt i den bransch de verkar inom.

4.4.4 Aktivt ägarinflytande

Att välja vilka företag som ska ingå i investeringsportföljen är bara ett av flera sätt att införliva hållbarhetskriterier för sitt ägande. En annan möjlighet är att försöka påverka de bolag man äger till att förbättra sitt hållbarhetsarbete. Detta brukar i sammanhanget kallas för *aktivt ägande*. Ibland används engelskans *engagement*. Det sker ofta genom dialog, men även genom frågor och motioner på bolagsstämmor.

De investerare som ägnar sig åt aktivt ägande ser det i allmänhet som ett sätt att på sikt bidra till en bättre avkastning genom att med-

verka till bolagens värdeskapande och därmed öka värdet på den egna investeringen. Andra sidan av samma mynt är att undvika att förstöra värde, något som inte minst kan ske i samband med företags-skandaler. Ett aktivt ägande kan med andra ord ses som en del av riskhanteringen och som en investering för ökat värdeskapande. För indexfonder, där man inte kan välja innehav, är aktivt ägande den enda variabeln som ägare har för att hantera risker och möjligheter i de bolag man äger. Att vara en aktiv ägare kan också medföra ett ökat förtroende hos dem vars pengar man placerar, t.ex. andels-ägarna i en fond; det blir ett sätt att visa dem att man ”gör något” antingen i samband med en skandal eller generellt för att öka trycket på hållbarhetsarbetet i bolaget.

Att vara en aktiv ägare kan ta sig olika uttryck. På den svenska marknaden är det vanligt att investerare som tar hänsyn till hållbarhetsfrågor träffar ett antal bolag regelbundet, exempelvis en gång om året, för att diskutera bolagets hållbarhetsarbete. För investeraren kan det vara ett sätt att komplettera bolagets offentliga hållbarhetsrapport med mer djupgående eller detaljerad information. Flera företag vittnar om att denna typ av dialog är av värde för dem, eftersom investerarens förväntningar som uttrycks i mötet kan bli en bekräftelse på att bolaget är på rätt väg, ge nya idéer, eller vara en signal om att något borde korrigeras.

Ytterligare en arena där investerare kan framställa sina förväntningar på bolag – vare sig det gäller ett särskilt missförhållande eller hållbarhetsarbetet i största allmänhet – är bolagsstämman. Till det årliga aktieägarmötet är alla som äger aktier i bolaget inbjudna. Det finns möjlighet för aktieägare att på förhand lämna in en motion för omröstning, och man kan även ställa frågor till bolaget i den allmänna frågestunden. I Sverige är det i dagsläget inte vanligt att investerare använder bolagsstämman som ett forum för att föra fram åsikter kring bolagets hållbarhetsarbete, sannolikt av samma skäl som man gärna undviker media; det kan påverka förtroendet mellan investeraren och bolaget negativt. Ofta bevakas dessutom stämman av just media.

Det finns förstås undantag, och på senare år har några bolagsstämmor haft tämligen dramatiska tillställningar just på tema hållbarhet.

Många svenska investerare äger även aktier och obligationer i utländska bolag. Det kräver naturligen betydligt mer resurser att bedriva

ett aktivt ägarskap utanför landets gränser, och det blir därför snarare e-post eller telefonmöten än personliga möten som kommer i fråga när investeraren vill kontakta bolagen. Ett sätt att nå fram mer effektivt till bolagen kan också vara att göra gemensam sak med andra investerare, antingen med dem som finns på plats lokalt eller med dem som har större resurser att genomföra en dialogprocess utomlands. I USA är det vanligt att investerare lämnar in motioner till bolagsstämman. De använder således med andra ord en mer konfrontativ metod än vad som är vanligt i Sverige.

4.5 Hållbarhet i aktivt ägda onoterade bolag

Private equity-sektorn har väl utvecklade regler kring ESG, något som i stor utsträckning varit nödvändigt för att kunna attrahera (såväl nationella som internationella) institutionella investerare, såsom pensionsfonder. Private equity-fonderna tillämpar inte den långtgående princip om riskspridning som krävs av värdepappersfonder m.fl., utan intar ett långsiktigt och aktivt ägande i ett fåtal noggrant granskade och utvärderade onoterade bolag som bedöms ha god potential till värdetillväxt på längre sikt med hjälp av tillskott av kapital, erfarenhet och kompetens. Därtill bör nämnas att en private equity-fond skapas först efter direkta förhandlingar med en begränsad krets institutionella (och andra professionella) investerare, vilka ställer en rad detaljerade krav som i regel inkluderar vilken typ av företag som fonden får eller inte får investera i, samt hur det aktiva ägandet ska utövas från ett hållbarhetsperspektiv. I tillägg till den uteslutningsmetod som fondens förvaltare typiskt sett tillämpar, brukar investerarna således kräva specifika uteslutningskriterier, och därtill kräva att fonden åtar sig att följa någon av de långtgående ESG-standarder som tagits fram för private equity-verksamhet.¹¹

År 2014 kom cirka 85 procent av pengarna i private equity-fonder som investerar i svenska onoterade bolag från utländska

¹¹ Se t.ex. det standardiserade frågeformulär som Institutional Limited Partners Associations tillhandahåller sina medlemmar, samt Sjätte AP-Fondens policies härvid (tillgängliga på <http://www.apfond6.se/sv/test/>). Se även *The value of ESG in private equity*, artikel av Michael Halford, King & Wood Mallesons, 11 juni 2015, www.kwm.com/en/uk/knowledge/insights/the-value-of-esg-in-private-equity-20150611. (<http://www.investeurope.eu/about-us/professional-standards/professional-standards-committee/>) <http://www.unpri.org/areas-of-work/implementation-support/private-equity/>

investerare, vilket medför att hållbarhetskrav måste ställas på internationell nivå. De institutionella investerarna ställer typiskt sett mycket höga etiska krav på vilka branscher som private equity-fonderna får investera i. Exempel på ESG-standards är FN:s *Global Compact*, Invest Europas *Environmental, Social, and Corporate Governance (ESG) Disclosure Framework for Private Equity*, Private Equity Growth Capital Council's *Guidelines on Responsible Investment*, Environmental Defense Fund's *ESG Management Tool for Private Equity*, *Invest in Europe Professional Standards Committee and Investment Roundtable*.

Därutöver har Svenska Riskkapitalföreningen, SVCA, infört en *Uppförandekod*¹² och en *tillsynsnämnd* i syfte att säkerställa informationsgivning till olika samhällsintressenter, såsom allmänheten och media. På så sätt säkerställs en ökad transparens vad gäller svenska onoterade private equity-ägda bolag.

Uppförandekoden, som är ett självregleringsinitiativ, går utöver de formella kraven för onoterade bolag vad gäller informationsgivning till allmänhet och media.

Fonden är i regel sedan stängd under sin livstid, en tid som ofta sträcker sig allt ifrån 5 till 15 år framåt i tiden. Den långa tidshorisonten är ett huvudskäl till varför investerarna ställer långtgående krav vid de initiala förhandlingarna. Tidshorisonten innebär även att en stark intressegemenskap uppstår mellan förvaltare, investerare och portföljbolagen, och det faktum att man inte behöver ta kort-siktiga hänsyn bidrar till att skapa goda förutsättningar att ta beslut i linje med en hållbar utveckling även från ett miljömässigt och socialt perspektiv. På vilket sätt ESG blir relevant beror på i vilken fas investeringen befinner sig: före investeringen, ägande- och värdeutvecklingsfasen, eller exitfasen.

4.6 Hållbarhet i andra tillgångsklasser än aktier

När hållbara och ansvarsfulla investeringar diskuteras handlar det oftast om aktieplaceringar, antingen i direkta innehav eller i fonder. Ett hållbarhetsperspektiv går förstås bra att anlägga även för andra

¹² För mer information om Svenska Riskkapitalföreningens uppförandekod och nämnd se nämnden hemsida <http://svcanamnd.se/>

tillgångsklasser och investeringsinriktningar, men det kan då ta sig ett annat uttryck.

Innehavare av *företagsobligationer* äger till skillnad från aktieägare ingen andel i bolaget och kan därför inte ägna sig åt ”engagemang” på samma sätt som en aktieägare. En annan skillnad är att medan aktieägaren både fokuserar på att undvika risker som kan urholka aktievärdet och att identifiera sådant som kan antas gynna en positiv avkastning, så är ränteplaceringen huvudsakligen intresserad av att minska förlustrisk (*downside risk*). Ytterligare en skillnad mot aktier är att obligationer har en bestämd löptid, ofta 2–5 år, vilket gör att andra frågor kan komma att prioriteras än för en aktieportfölj som man innehar på obestämd tid (ibland kortare, ibland längre).

För *statsobligationer* handlar hållbarhetsperspektivet om att göra en analys på landnivå, det vill säga att identifiera vilka hållbarhetsrisker landet är exponerat mot och beredskapen för att hantera dem. Här kan det exempelvis vara viktigt att beakta frågor som politisk stabilitet, hur väl rättssystemet fungerar, demografi, hälsotal, miljörelaterade risker, korruption och i vilken mån mänskliga rättigheter respekteras.

Det finns också obligationer som är specifikt utformade att stödja en hållbar utveckling genom ett visst tema. *Miljöobligationer* är ett exempel på det, där det inlånade kapitalet används för att finansiera miljöfrämjande verksamhet. En variant på miljöobligation är *klimatobligationer*, som ska finansiera lösningar för att minska klimatförändringarna. *The Climate Bond Initiative* är ett internationellt nätverk som fokuserar just på hur obligationsmarknaden kan användas för att i förlängningen minska utsläppen av växthusgaser. Nätverket har identifierat sju områden där investerare kan bidra till klimatförbättringar genom temaobligationer: energi, transporter, fastigheter och industri, avfall, vatten, jordbruk och skogsbruk.

När det gäller *råvaruhandel* har spekulation lyfts fram som en av de mest centrala frågorna att ta ställning till ur ett hållbarhetsperspektiv, särskilt när det gäller spannmål (till exempel vete, majs och sojabönor). Vissa menar nämligen att spekulanterna driver upp spannmålspriserna, vilket medför att livsmedelspriserna stiger och att fattiga människor inte har råd att köpa mat. Andra håller inte med om det, utan menar att handeln i råvaruderivat och andra instrument skapar den likviditet som behövs för att producenter och köpare av råvaror ska kunna försäkra sig mot prisförändringar via termins-

kontrakt. Något som är nödvändigt för att öka produktionen av mat.

Arbetet med att förstå hur ett ESG-perspektiv kan integreras i *hedgefonder* är ännu i sin linda. Hedgefonder är inte ett tillgångsslag, utan en investeringsinriktning, som ofta kännetecknas av betydligt friare placeringsregler än andra fonder. Hedgefonder kan bestå av i princip alla sorters finansiella tillgångsslag, instrument och tekniker. Det gör också att man inte på samma sätt som för enskilda investeringsinriktningar (till exempel aktier eller räntebärande papper) kan ge generella riktlinjer för hur ESG kan integreras. I stället får investerare göra en bedömning av varje enskild fond och avgöra på vilket sätt ESG-frågor är relevant för just den fonden, beroende på fondens placeringsinriktning.

4.7 Självreglering och andra initiativ

Swesif, som är ett oberoende nätverksforum för organisationer som arbetar för eller med hållbara investeringar i Sverige, har utarbetat det standardiserade dokumentet Hållbarhetsprofilen. Hållbarhetsprofilen är ett fondfaktablad som beskriver hur fonder tillämpar hållbarhetskriterier i sin förvaltning. Utgångspunkten är tre arbets-sätt: positivt urval, negativt urval och påverkan på de bolag som fonden investerar i. Dessutom finns ett uppföljningsavsnitt som redovisar fondens resurser, rutiner och kontroller. Syftet är att tillgodose fondsparares behov av att på ett enkelt och överskådligt sätt få information om hur fonder tillämpar hållbarhetskriterier i sin förvaltning samt att möjliggöra jämförbarhet mellan fonder. Hållbarhetsprofilerna finns samlade på en hemsida.¹³ Sedan år 2013 finns länkar till dokumentet på Pensionsmyndighetens fondtorg, där mer än 140 fonder har fyllt i profilen. Sedan år 2015 finns Hållbarhetsprofilen tillgänglig också på flera privata fondtorg. Antalet anslutna fonder har därefter ökat kraftigt. År 2015 hade 140 fonder anslutit sig till profilen och i april 2016 hade antalet anslutna fonder stigit till 667. För närvarande pågår ett arbete inom Swesif med att ytterligare förfina Hållbarhetsprofilen. De frågor som ska besvaras när

¹³ www.hallbarhetsprofilen.se

faktabladet utformas kommer att förfinas och bli mer preciserade i syfte att öka jämförbarheten för investerare.

Fondbolagens förening har utfärdat riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och information.¹⁴ Av riktlinjerna framgår bl.a. vad fondbolag har att iaktta för att marknadsföring av fonder ska få innehålla uttryck och formuleringar som på något sätt framhåller att fonden investerar hållbart. Riktlinjerna är i dessa delar baserade på uttalanden från Etiska nämnden för fondmarknadsföring (ENF). Nämnden, för vilken föreningen är huvudman, består av fyra oberoende företrädare för konsumentintresset (varav två jurister) samt fyra representanter för fondbolag. Den har till uppgift att verka för att bolag beaktar bl.a. de regler för marknadsföring som finns i föreningens riktlinjer. Nämnden har vid tre tillfällen, senast den 17 november 2015, avgett vägledande uttalanden rörande marknadsföring av fonder som investerar hållbart.¹⁵ Det senaste uttalandet innebar en uppdatering av tidigare uttalanden från åren 2004 och 2009 mot bakgrund av den utveckling som skett på området.

Följande krav ställs i riktlinjerna på fondbolag som i marknadsföringen på något sätt framhåller att fonden investerar hållbart.

1. Fondbolaget ska ha en väl definierad process för att välja ut sina placeringar utifrån de särskilda kriterier eller hänsyn som fonden tar.
2. Fondbolaget, eller den koncern fondbolaget tillhör, ska ha gjort ett officiellt åtagande i relation till ett erkänt tredjepartsorgan där någon form av uppföljning ingår, såsom exempelvis FN-initiativet PRI eller motsvarande.
3. Fondbolaget ska löpande kontrollera och säkerställa att urvalsprocessen följs.
4. Utöver de uppgifter om fondens placeringsinriktning som ska framgå enligt gällande legala bestämmelser ska fondbolaget på ett tydligt och lättillgängligt sätt redovisa bolagets placeringspolicy för fonden inklusive information om urvalskriterier, omsättningsgränser och bolagets urvalsprocess för fonden samt det sätt på vilket processen kontrolleras och säkerställs.

¹⁴ Riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och riktlinjer antagna den 6 december 2004, senast uppdaterade den 7 december 2015, www.fondbolagen.se

¹⁵ Vägledande uttalande meddelat den 17 november 2015, i ärende 8/2015.

5. Informationen ska lämnas genom en beskrivning av fondens inriktning vad gäller hållbara investeringar. Hållbarhetsprofilen är ett exempel på ett format för sådan redogörelse. Beskrivningen ska finnas tillgänglig på bolagets webbplats, men det ska alltid vara möjligt att också få den i skriftlig form.
6. Fondbolaget ska minst en gång per år, t.ex. i sin årsberättelse eller i en separat rapport, redovisa hur placeringspolicyn uppfyllts. I den mån avvikelser skett, ska fondbolaget informera om vilka åtgärder som vidtagits med anledning av detta.
7. Om fondbolaget i sin marknadsföring framhåller att placeringar i viss verksamhet väljs bort får högst fem procent av omsättningen i det bolag där placeringen sker, eller i den koncern där bolaget ingår, avse verksamhet som inte uppfyller de särskilda krav som fondbolaget har ställt upp. Detta ska tydligt framgå för investerarna.

I Fondbolagens förenings riktlinjer finns sedan december 2015 också ett särskilt informationskrav som innebär att fondbolag från och med räkenskapsåret 2016 bör utforma en hållbarhetsöversikt som beskriver hur fondbolag arbetar med hållbarhetsfrågor och innehåller konkreta exempel på hur detta arbete har skett i praktiken under föregående år. I en bilaga anges hur hållbarhetsöversikten bör utformas i syfte att möjliggöra jämförbarhet.

Ett stort antal svenska fondbolag har anslutit sig till Principles for Responsible Investments (PRI).¹⁶ En anslutning till PRI medför att bolagen åtar sig att uppfylla de sex principerna för ansvarsfulla investeringar. Dessa innebär bl.a. att bolagen ska införliva ESG-frågor i sina processer för placeringsanalyser och beslutsfattande samt i sin ägarpolicy, att de ska begära ändamålsenlig redovisning av ESG-frågor av de företag som de investerar i och att de årligen ska rapportera till PRI och redogöra för sitt arbete och framsteg på området hållbara investeringar.

I slutet av maj i år meddelade Fondbolagens förening att föreningen kommer att ta fram en vägledning för samordnad redovisning av

¹⁶ En majoritet av Fondbolagens förenings medlemmar har undertecknat PRI. Dessa bolag förvaltar 96 procent av det kapital som medlemmarna totalt sett förvaltar i Sverige. Föreningens medlemmar förvaltar cirka 90 procent av det privata fondkapitalet på den svenska marknaden.

fonders koldioxidavtryck. Det mått som föreningen rekommenderar sina medlemsbolag att använda är ett mått som visar fondens koldioxidintensitet, där ett lågt tal innebär att fonden i större utsträckning har investerat i bolag med en verksamhet som har låga utsläpp i förhållande till sina intäkter. Arbetet fortgår dock och redovisningen kommer att vidareutvecklas i takt med att data och metoder utvecklas. Måttet ska redovisas på fondbolagets hemsida, i fondens årsredovisning eller i en särskild rapport tillsammans med en förklarande text där också måttets begränsningar framgår.

4.8 Ett dynamiskt område

Bedömning: En offentlig reglering avseende hållbarhetsinformation bör utformas så att den ger utrymme för förändringar avseende begreppet hållbarhet och vilka metoder som används i hållbarhetsarbetet.

Redan begreppet ”hållbarhet” är föränderligt och utvecklas ständigt. Från början var fokus på miljöfrågor. Efterhand har emellertid hänsyn tagits till fler och fler aspekter, såsom mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och bekämpning av korruption. På senare tid har även diskuterats om inte också frågan om var och hur ett företag betalar skatt bör vägas in. Även metoderna för hållbara investeringar förändras och utvecklas. Inledningsvis var uteslutning den gängse metoden. Med tiden har dock metoderna för ett positivt urval och ett aktivt ägande utvecklats och blivit mer och mer sofistikerade. Olika metoder kan också kombineras med varandra. Det finns fondförvaltare som först sorterar bort de sämsta investeringsobjekten ur hållbarhetssynpunkt (uteslutning) och därefter väljer ut de bästa investeringsobjekten (positivt urval/bäst i klassen) och sedan agerar som aktiva ägare för att påverka de företag man har innehav i (aktivt ägande). Även de mått och standarder som kan användas som hjälpmedel för att bedöma hur hållbart ett visst investeringsobjekt är utvecklas över tiden. Vilka mått och standarder som är mest användbara beror dessutom på vilken eller vilka metoder fondförvaltaren tillämpar i sitt hållbarhetsarbete.

Det finns således inte någon en gång för alla given definition av begreppet hållbarhet, inte heller någon självklar enhetlig metod

eller något mått. Något sådant vore inte heller önskvärt. Genom att begrepp och metoder är under kontinuerlig utveckling sker ständiga förbättringar. En alltför rigid offentlig reglering av området skulle riskera att hämma utvecklingen. Om lagstiftaren entydigt reglerade vad som ryms i begreppet hållbarhet och vilka metoder och mått som ska användas skulle det alltså innebära att utvecklingen riskerar att hämmas. En eventuell offentlig reglering bör utformas så att den är öppen och flexibel och ger så mycket utrymme som möjligt för fortsatt utveckling. I den offentliga regleringen bör således begreppet hållbarhet inte definieras. För att ge en tydlig bild av vilka frågor som avses bör dock som exempel anges frågor som miljö, sociala förhållanden, personal, mänskliga rättigheter och korrup-tion.¹⁷ Genom att det anges att det rör sig om exempel bör det inte finnas någon risk för att uppräknningen uppfattas som uttömmande och därigenom hämmar utvecklingen. Inte heller bör det krävas användning av vissa i lagen utpekade metoder eller hållbarhetsmått; över tid är det möjligt att mer kvantitativa sätt att utvärdera hållbarhetsrisker i fonder utvecklas. Vad som däremot kan krävas är att fondförvaltaren klargör vad denne menar med hållbarhet och vilka metoder som används samt regelbundet redovisar en uppföljning av hållbarhetsarbetet.

4.9 Ska eventuella krav gälla alla fondförvaltare eller bara förvaltare som marknadsför fonder som hållbara?

Förslag: Ett krav på hållbarhetsinformation ska gälla alla fondbolag och alla AIF-förvaltare som marknadsför alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare. En fondförvaltare som inte beaktar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning ska informera om det.

¹⁷ Se den nya artikel 19a.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU vad gäller vissa stora företags och koncerners tillhandahållande av icke-finansiell information och mångfaldspolicy. Bestämmelsen gäller vissa företags hållbarhetsredovisning och föreslås genomföras i svensk rätt bl.a. genom ändringar i årsredovisningslagen (1955:1554), se Ds 2014:45.

Man kan tänka sig att utforma ett krav på hållbarhetsinformation antingen så att det ska gälla alla fondförvaltare eller så att det endast ska gälla fondförvaltare som utger sig för att ägna sig åt hållbara investeringar eller hållbar förvaltning.

Det som talar emot att låta ett eventuellt informationskrav omfatta alla fondförvaltare är att kraven innebär nya administrativa bördor för förvaltare som inte redan i dag redovisar sitt hållbarhetsarbete. Ett starkt skäl mot en sådan lösning är också att information om hållbarhet blir tämligen meningslös när förvaltaren inte tar några hållbarhetshänsyn i sin förvaltning och inte heller utger sig för att göra det.

Skälen mot ett informationskrav som gäller alla ska ställas mot den fördel för investerare det innebär om alla fondförvaltare omfattas av samma krav. Investerarnas vilja och förmåga att påverka och välja hållbara alternativ har ökat och skulle förmodligen öka ännu mer om tillgången till information förbättrades så att en investerare kan jämföra hela fondutbudet ur ett hållbarhetsperspektiv. Det är emellertid inte möjligt att med hjälp av ett nationellt informationskrav åstadkomma ett enhetligt informationskrav på hela det utbud av fonder som finns tillgängligt för svenska investerare. Kraven för att i Sverige få marknadsföra fonder från andra EES-länder är harmoniserade i UCITS-direktivet¹⁸ och det går inte att i svensk rätt ställa ytterligare informationskrav på utländska fonder. Detta hindrar inte att i svensk rätt sträva mot så god jämförbarhet som möjligt, dvs. att så många fonder som möjligt omfattas.

Ett annat problem med ett informationskrav som gäller alla är hur det ska tillämpas på förvaltare som faktiskt inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning. Det är enligt utredningens uppfattning inte meningsfullt att genom ett informationskrav tvinga alla fondförvaltare att beakta hållbarhetsaspekter. Särskilt inte när informationskravet måste utformas flexibelt för att fungera även vid förändringar i begreppet hållbarhet och för att ge utrymme för många olika metoder. Risken är uppenbar att en fondförvaltare som mot sin vilja åläggs ett sådant informationskrav kommer att fullgöra det ”för syns skull” utan att bedriva något hållbarhetsarbete värt

¹⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), senast ändrat genom Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/91/EU (UCITS V-direktivet).

namnet. Och med ett informationskrav utformat så flexibelt och öppet som utredningen förslår kommer förvaltaren antagligen att komma undan med det. Informationskravet bör i stället utformas så att fondförvaltare som huvudregel ska informera om sitt hållbarhetsarbete, men en fondförvaltare som väljer att inte beakta hållbarhetsaspekter ska i stället informera om det. På så sätt uppnås också en bättre jämförbarhet. Investorerare kan enkelt skilja ut vilka fonder som förvaltas med beaktande av hållbarhetsaspekter och vilka fonder som inte gör det. Risken finns förstås ändå att någon fondförvaltare vill undvika att hamna i gruppen som inte beaktar hållbarhetsaspekter och därför väljer att redogöra för sitt hållbarhetsarbete, men i praktiken göra så lite som möjligt. I längden – allteftersom jämförbarheten ökar, se avsnitt 4.11.3 – kommer det dock knappast att vara en hållbar strategi. Sådana fonder kommer att framstå som ett sämre alternativ än fonder där hållbarhetsaspekter beaktas på riktigt. Det bör också beaktas att det faktum att en fondförvaltare som går från att göra ingenting i hållbarhetsavseende till att göra lite är ett framsteg i sig. På sikt, för att åstadkomma ett effektivt krav på hållbarhetsinformation avseende hela fondutbudet i Sverige, måste dock regeländringar ske på EU-nivå.

4.10 Innehållet i informationskravet och relationen till reglerna om marknadsföring

Förslag: En fondförvaltare ska för varje fond som denne förvaltar redogöra för vilka aspekter förvaltaren lägger in i begreppet hållbarhet, vilken eller vilka metoder som tillämpas samt redovisa resultatet av hållbarhetsarbetet. Om förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska förvaltaren i stället lämna information om det.

Vid all marknadsföring gäller att marknadsföringen ska överensstämma med god marknadsföringssed.¹⁹ I detta ligger i sig ett krav på vederhäftighet. I konsekvens med detta får marknadsföring inte vara vilseledande.²⁰ En näringsidkare får vid marknadsföringen exem-

¹⁹ 5 § marknadsföringslagen (2008:486).

²⁰ 8 § marknadsföringslagen.

pelvis inte använda sig av felaktiga påståenden eller andra framställningar som är vilseledande i fråga om verksamheten. Detta gäller särskilt framställningar som rör produktens inverkan på hälsa och miljö samt åtagande att följa uppförandekoder.²¹ Av Marknadsdomstolens praxis framgår att höga vederhäftighetskrav ställs på marknadsföring med miljöargument.²² Den som använder begrepp som ”miljövänlig” måste göra någon form av precisering; i annat fall uppfylls inte de krav på klarhet och precision som gäller för användningen av begreppet i marknadsföring.²³ Marknadsdomstolens uttalanden har i första hand gällt produkter (ofta bilar) och inte tjänster som fondförvaltning. Liknande resonemang bör dock kunna föras även beträffande fonder och användningen av begreppet hållbarhet eller liknande uttryck som framhåller att fonden investerar hållbart. Det finns en mängd metoder som man förknippar med begreppet hållbarhet, och en fondförvaltare borde inte kunna använda hållbarhet som ett argument om förvaltaren inte samtidigt preciserar vad som avses, dvs. vilka aspekter fondförvaltaren lägger in i begreppet hållbarhet, vilken eller vilka metoder som tillämpas och hur hållbarhetsarbetet följs upp.

För att tydliggöra att samma stränga krav på vederhäftighet ställs när en fond marknadsförs som hållbar som när produkter marknadsförs med miljöargument, bör det framgå av lagen att fondförvaltaren ska redogöra för vilka aspekter denne lägger in i begreppet hållbarhet och vilken eller vilka vedertagna metoder som tillämpas. Det bör också framgå av lagen att uppföljningen av hållbarhetsarbetet ska redovisas.

4.11 Närmare om utformningen av informationskravet

4.11.1 Inledning

Frågor om information och förvaltning av värdepappersfonder är reglerade på europeisk nivå genom UCITS-direktivet. Det finns även fonder som inte är reglerade på europeisk nivå, t.ex. alternativa investeringsfonder (AIF). När det gäller AIF:er finns det en europeisk

²¹ Se 10 § andra stycket 2 och 9 marknadsföringslagen.

²² Se MD 1999:11, MD 2000:4, MD 2004:12, MD 2004:15, MD 2011:12 och MD 2011:13.

²³ Se MD 2011:12.

reglering som rör förvaltare av sådana fonder, AIFM-direktivet.²⁴ Detta avsnitt inleds med frågan om en eventuell svensk lagreglering av informationskraven avseende hållbarhetsfrågor för sådana fonder är förenlig med dessa direktiv och hur en informationsbestämmelse bör utformas. Därefter behandlas under särskilda rubriker frågan om informationskrav beträffande koldioxidavtryck och frågan om jämförbarhet, dvs. hur en investerare ska kunna jämföra olika fonder. Slutligen behandlas frågan om informationskrav på andra aktörer som är inblandade i distributionen av fonder från förvaltare till slutkund.

4.11.2 Reglerna för fondbolag och AIF-förvaltare

Förslag: I lagen (2004:46) om värdepappersfonder och i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder tas in en bestämmelse om att ett fondbolag respektive en AIF-förvaltare ska för varje fond lämna den information som behövs för förståelsen av fondens investeringar och konsekvenserna av dessa i hållbarhetsavseende, dvs. för frågor som rör exempelvis miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti-korruption.

Informationen ska beskriva

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Informationen ska finnas tillgänglig på fondbolagets respektive AIF-förvaltarens webbplats. Därutöver ska information enligt 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och helårsrapporten. Information enligt 3 ska lämnas i helårsrapporten.

Om förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska information om detta finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

²⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 7).

Enligt UCITS-direktivet ska det för en värdepappersfond finnas information i form av ett prospekt (informationsbroschyr i svensk rätt), årsberättelse, halvårsredogörelse och basfakta för investerare (faktablad i svensk rätt). Innehållet i och utformningen av dessa obligatoriska informationskällor regleras i artiklarna 68–82 i UCITS-direktivet. När det gäller informationsbroschyren samt års- och halvårsredogörelserna är det fråga om en minimireglering, dvs. innehållet ska åtminstone motsvara det som anges i direktivet, men det finns inget som hindrar medlemsstaterna från att ställa längre gående krav.²⁵ Kraven på innehåll och utformning av faktabladet är dock fullharmoniserade.²⁶ Faktabladen ska, för att underlätta jämförelse mellan olika fonder, ha samma innehåll och form i hela Europa. I kommissionens faktabladsförordning finns detaljerade regler om faktabladets innehåll och form.²⁷ I förordningen anges ”uttömmande den föreskrivna formen och innehållet för faktablad”. ”Inga andra uppgifter eller förklaringar ska ingå” (artikel 3.1). Det finns därmed inte möjlighet att i svensk rätt införa kompletterande regler om innehållet i faktabladet. Bland reglerna i förordningen finns i artikel 7 bestämmelser om beskrivningen av fondens mål och placeringsinriktning. Av artikeln framgår de obligatoriska uppgifter som ska anges, bl.a. vilka huvudkategorier av finansiella instrument som fondmedlen får placeras i och hur vinster hanteras. Vidare anges att faktabladet får innehålla andra uppgifter om det krävs för en adekvat beskrivning av fondens mål och placeringsinriktning (artikel 7.4). Detta har av den Europeiska fondbolagsföreningen (*European Fund and Asset Management association, EFAMA*) tolkats så att det finns utrymme för ett fondbolag att i faktabladet ta med information avseende hållbara investeringar.²⁸ Det kan dock noteras att eftersom ett faktablad inte får vara längre än två A4-sidor så är utrymmet för sådana beskrivningar begränsat (artikel 6).

För fonder som inte omfattas av UCITS-direktivet gäller AIFM-direktivet. Enligt det direktivets skäl omfattar direktivet dock endast förvaltarna och inte fonderna i sig, som i stället är en fråga för

²⁵ Se artiklarna 69.2–69.4.

²⁶ Se skäl 59 i UCITS-direktivet och prop. 2010/11:135 s. 137.

²⁷ Kommissionens förordning nr 583/2010/EG av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare.

²⁸ EFAMA, Guidance on RI information in the KIID & Post Investment Disclosure, 16.02.2012.

nationell reglering.²⁹ Detta är dock en sanning med modifikation. Direktivet innehåller bestämmelser om informationskrav avseende AIF:er. Bestämmelserna är visserligen riktade mot förvaltaren – det är förvaltaren som ska se till att det finns en information om fonden (i princip motsvarande UCITS-fondernas informationsbroschyr) och en årsberättelse – men innebär de facto en reglering av vilken information som ska finnas tillgänglig om fonderna. Informationsreglerna i AIFM-direktivet är dock mindre detaljerade än i UCITS-direktivet; det finns t.ex. ingen motsvarighet till ovan nämnda förordning om faktabladets form och innehåll. Det framgår av direktivet att det är fråga om en minimireglering, se t.ex. artikel 22.2, om vad årsredovisningen minst ska innehålla, och artikel 43, om möjligheten för medlemsstaterna att ställa strängare krav på fonder som ska marknadsföras till icke-professionella kunder.

Sammanfattningsvis finns det alltså inget i EU-lagstiftningen som hindrar att de i föregående avsnitt föreslagna kraven på information om hållbara investeringar tas in i fondernas informationsbroschyr, årsberättelse, och halvårsredogörelse. Dessa krav kommer emellertid endast att gälla för svenska fonder. För de utländska fonder som marknadsförs här i landet gäller de informationskrav som finns i fondens hemland. Det finns inte utrymme för nationella lagstiftare att ställa sådana informationskrav på faktabladet. Emellertid finns enligt faktabladsförordningen möjlighet för ett fondbolag att ta med uppgifter om hållbarhetskriterier när det behövs för en adekvat beskrivning av fondens mål och placeringsinriktning. Utredningen föreslår mot den bakgrunden att en regel med ett informationskrav tas in i lagen om värdepappersfonder och i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Regeln bör innebära att ett fondbolag eller en AIF-förvaltare som huvudregel för varje fond ska lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning i hållbarhetsavseende, dvs. för frågor som rör exempelvis miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption. Informationen ska beskriva vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen, den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och resultatet av detta.

Informationen ska finnas tillgänglig på fondbolagets respektive AIF-förvaltarens webbplats. Därutöver ska information om vilka

²⁹ Se skäl 10 i AIFM-direktivet.

hållbarhetsaspekter som beaktas och den eller de metoder som används lämnas i informationsbroschyren och helårsrapporten och en uppföljning av hållbarhetsarbetet ska redovisas i helårsrapporten.

Som nämnts bör förvaltare som inte beaktar några hållbarhetsaspekter i stället informera om det. Informationen bör utformas så att den i klartext anger att förvaltaren inte beaktar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning. Den informationen bör finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

4.11.3 Koldioxidavtryck

Bedömning: Det bör för närvarande inte i den offentliga regleringen införas ett specifikt krav på att mäta och redovisa fonders koldioxidavtryck. I stället bör effekterna av den självreglering som nyligen (i maj 2016) införts, och den franska lagstiftningen på området utvärderas (första redovisningen ska ske första halvåret 2017).

Bland hållbarhetsaspekterna är klimatfrågan en av de frågor som rönt mest uppmärksamhet (politiskt, medialt och hos allmänheten). Att mäta verksamhetens klimatpåverkan är viktigt för att ge underlag för att kunna göra bedömningar av klimatrelaterade finansiella risker. Det främsta sätt som i dag är tillgängligt för att bedöma klimatpåverkan av en investering i ett bolag är att mäta hur stora utsläpp av växthusgaser bolaget har, ofta kallat bolagets koldioxidavtryck. Genom att sammanställa koldioxidavtrycken för samtliga aktieinnehav i en fond kan man få fram fondens koldioxidavtryck. Det är alltså inte fondbolagets utsläpp som avses, utan utsläppen från bolag som fonden investerar i.

Ett flertal privata och offentliga förvaltare – i Sverige t.ex. fondbolag, privata pensionsförvaltare och AP-fonder – har skrivit under the Montreal Pledge³⁰ och har därigenom åtagit sig att mäta och årligen redovisa sina fonders koldioxidavtryck. Exempelvis AP-

³⁰ The Montreal pledge stöds av PRI (Principles of Responsible Investments) <http://www.unpri.org/> och UNEP FI (United Nations Environmental Programme Finance Initiative).

fondernas koldioxidavtryck kommer framöver att beräknas för innehav per den 31 december varje år med hjälp av senast tillgängliga koldioxiddata för direkta utsläpp (Scope 1) och indirekta utsläpp från energi, t.ex. inköp av värme, kyla och el (Scope 2). Koldioxidavtrycken kommer att redovisas med de tre indikatorer som för närvarande är de vanligast förekommande:

1. Det absoluta koldioxidavtrycket för aktieportföljen motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (tCO₂e).
2. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO₂e/MSEK).
3. Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO₂e/MSEK).³¹

Att redovisa en fonds eller en aktieportföljs koldioxidavtryck förutsätter att de enskilda bolagen redovisar sina koldioxidavtryck. Eftersom inte alla bolag har sådan redovisning görs för vissa bolag en schablonberäkning, baserad bl.a. på bolagets storlek och verksamhet. Förvaltare som redovisar koldioxidavtryck köper normalt in utsläppsdata från en extern leverantör, som alltså samlar in företagens redovisade data och genomför schablonberäkningar på företag som saknar egen redovisning.

Mätning och redovisning av koldioxidavtryck har flera fördelar. Det ger underlag för att bedöma vissa klimatrelaterade finansiella risker (såsom ett pris på koldioxid), det kan utgöra en grund för bolagspåverkan (såsom att ställa krav på utsläppsminskning, riskhantering, affärsstrategier och transparens) och det ökar fondernas transparens och påverkar också näringslivet till ökad transparens och datakvalitet.

Metoden har dock också flera nackdelar. En viktig begränsning är att bara vissa utsläpp mäts och därmed varken ger en rättvisande eller fullständig bild av företagens eller branschernas klimatpåverkan. Fordonsindustrin gynnas t.ex. av att användningen av fordonen inte räknas med, medan solpanelstillverkare missgynnas av samma skäl. Produkter som minskar utsläppen av växthusgaser har ingen relevans.

³¹ Se AP-fondernas faktablad "AP-fondernas samordning av sättet att redovisa koldioxidavtryck för investeringsportföljerna" http://media1.apfonderna.se/2015/11/Faktablad_AP-fondernas-samordning-av-koldioxidavtrycksrapportering-f%C3%B6r-i-2.pdf

En annan begränsning är kvalititeten på underlagen. Till och med för världens största företag är mer än en tredjedel av ”mätningarna” rena uppskattningar, eftersom många bolag ännu inte rapporterar sina koldioxidutsläpp. Huvudsakligen är det emellertid större företag som själva mäter och redovisar sina koldioxidavtryck, medan man för mindre företag alltså ofta får nöja sig med schabloniserade uppskattningar.³² De företag som rapporterar har också mycket olika metoder och kvalitet på mätresultaten. Därtill kommer att ett bolag som outsourcat delar av verksamheten får ett ”bättre” mått än ett bolag som bedriver all verksamhet självt, och olika sektorer och geografier i sig kommer att ge ett ”bättre” eller ”sämre” mått. Ytterligare begränsningar är att metoden för närvarande kan användas endast för vissa tillgångsslag (aktier). Besparingar av utsläpp genom produkter och tjänster räknas inte in och information om fossila reserver ingår inte. I en studie år 2015 från 2° Investing Initiative påvisades också ett lågt samband mellan koldioxidavtryck och vad som i studien kallas koldioxidrisk, dvs. den risk som är förknippad med en investering i ett företag och övergången till minskade koldioxidutsläpp.³³ En fokusering på just koldioxidavtryck innebär också en risk för att just denna aspekt lyfts fram och överskuggar andra former av miljöpåverkan. Även inom miljöområdet ger koldioxidavtryck ett begränsat och ännu ofullständigt perspektiv. Beroende på fondens innehav – fördelningen av olika tillgångsslag, geografisk eller sektoriell indelning, m.m. – kan en fonds koldioxidavtryck således ge intryck av en lägre eller högre grad av klimatpåverkan än vad fondens investeringar har i verkligheten. För fondernas del riskerar ett ensidigt fokus på de aggregerade koldioxidresultaten i investeringsportföljerna att flytta fokus från de verkliga utsläppsminskningarna som bara kan ske i företagen. Incitamenten kan få fonderna att vikta om innehaven för att förbättra siffrorna i stället för att verka för minskade utsläpp.

Framför en mer generell hållbarhetsredovisning (se avsnitt 4.11.2) har en redovisning av en fonds koldioxidavtryck dock den fördelen att mätmetoden och redovisningen redan är standardiserad. Man skulle exempelvis kunna utforma ett generellt krav för redovisning

³² Se Decree implementing article 173-VI of the French law for energy transition, Challenges and first recommendations, Briefing note, August 2015, 2° Investing Initiative.

³³ Carbon intensity ≠ Carbon risk exposure, Discussion paper – November 2015, 2° Investing Initiative.

av fondens miljörelaterade risker – för närvarande i form av fondens koldioxidavtryck – motsvarande fondens andel av bolagen (dvs. bolagens utsläpp). Oavsett om den som förvaltar fonden utger sig för att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter eller inte, medför måttet att investerare kan jämföra olika fonder och göra ett val utifrån hållbarhetsaspekten växthusgasutsläpp.

Som nämnts är nackdelarna många. Det är dock möjligt att lagstiftning – t.ex. ett generellt krav på redovisning av koldioxidavtryck – skulle kunna driva på en fortsatt utveckling av standarder och metoder för att utveckla ett mer rättvisande sätt att redovisa miljörisker i en fonds investeringar. Frankrike har t.ex. nyligen lagstiftningsvägen krävt en redovisning av koldioxidavtryck av bl.a. institutionella investerare, däribland fonder. Bestämmelserna finns i artikel 173 i den franska lagen om energiomställning för grön tillväxt (*la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte*). Även om redovisningen av koldioxidavtryck inte är perfekt i alla avseenden kan det vara klokt att inte låta det perfekta bli det godas fiende. Genom ett uttryckligt lagkrav skapas incitament att förbättra måttet i sig. Förvaltare vars fonder får ”orättvist” dåliga utfall kommer att verka för mer rättvisande och heltäckande mätningar. På sikt kan således ett lagkrav hjälpa till att förbättra informationen och investerarnas möjligheter att välja hållbara alternativ. Särskilt om liknande krav införs i flera länder. En annan positiv effekt är att ett krav på redovisning också förs vidare på företagsnivå. Fonderna kommer att ställa krav på redovisning i de företag de investerar i, vilket leder till att företagen måste kartlägga sina egna utsläpp och därmed görs medvetna om sin egen miljöpåverkan. Som nämnts är det för närvarande inte möjligt att ta fram koldioxidavtryck för samtliga de tillgångsslag som en fond kan investera i, vilket i sin tur innebär att redovisning av koldioxidavtryck inte är relevant – och kanske inte heller möjlig – för alla typer av fonder. Ett lagkrav på redovisning skulle därför behöva utformas så att det endast ska gälla för fonder där ett mått på fondens koldioxidavtryck är relevant, och Finansinspektionen eller annan myndighet som regeringen bestämmer kunde ges rätt att närmare föreskriva för vilka fondtyper kravet ska gälla. Även i fråga om hur redovisningen ska göras skulle ett lagkrav behöva utformas generellt för att göra det möjligt att i föreskriftsform ge närmare detaljer. På så sätt skulle den närmare ut-

formningen av kravet kunna utvecklas i samband med att mät- och redovisningsmetoderna utvecklas.

En viktig invändning är att de brister och ofullständigheter som är förknippade med redovisningen av koldioxidavtryck är av den karaktären att ett lagkrav på just det området skulle riskera att bidra till att kapital allokeras fel. Fonder som av en tillfällighet – geografi, tillgångsslag, enstaka placeringar – får ett ”bra” mått på koldioxidavtryck riskerar att attrahera kapital trots att andra fonder mycket väl kan vara ett bättre alternativ vad gäller faktisk klimatpåverkan. Ytterligare ett problem är den ensidiga fokuseringen. Just växthusgasaspekten inom miljöområdet skulle få ett särskilt fokus på bekostnad av andra miljö- och hållbarhetsaspekter. Ett i lag reglerat krav på redovisning av koldioxidavtryck skulle därför kunna motverka utvecklingen av nya – och bättre – hållbarhetsmått och index; både investerare och förvaltare skulle fokusera på koldioxidavtrycket i första hand på bekostnad av intresset för andra bättre mått.

Det finns således både för- och nackdelar med ett lagstadgat krav på redovisning av koldioxidavtryck. Flera av invändningarna är allvarliga. Särskilt invändningen att tillgängliga mätmetoder inte ger en rättvisande bild av fondinnehavens utsläpp av växthusgaser. Om fondbolagen skulle anpassa verksamheten efter mätningarna skulle det ge oönskade effekter, och i vissa fall till och med motsatta effekter än de som eftersträvas. Eftersom indirekta utsläpp i ”scope 3” inte ingår i beräkningen skulle exempelvis investeringar i finanssektorn gynnas medan kraftsektorn skulle missgynnas, fordonsindustrin skulle gynnas medan solpanelstillverkarna skulle missgynnas, bolag som outsourcat verksamhet till underleverantörer i utvecklingsländer skulle gynnas medan inhemsk produktion i egen regi skulle missgynnas osv. Sådana effekter är särskilt allvarliga när det rör sig om ett av lagstiftaren sanktionerat mått. Investerare har då än starkare skäl att utgå från att informationen är tillförlitlig och att ett val baserat på informationen leder till önskad effekt. Argumentet att lagstiftning skulle bidra till och skynda på utvecklingen skulle ha mer relevans om det vore så att det saknades engagemang för frågan från fondbolagen sida. I dag är läget det motsatta; engagemanget är mycket stort och utvecklingen går snabbt framåt. Om ett specifikt krav på koldioxidmätning infördes genom lagstiftning skulle det riskera att stoppa utvecklingen och spridningen av andra mått och metoder, som verkligen behövs. Fondbolagen skulle komma att lägga

sina resurser på att rapportera det lagen kräver, varken mer eller mindre.

Utredningens bedömning är att nackdelarna med lagstiftning på detta område i nuläget överväger fördelarna. I stället bör den dynamiska utvecklingsprocess och självreglering som pågår för fullt, se t.ex. Fondbolagens förenings initiativ till vägledning om redovisning av koldioxidavtryck, få ha sin gång och självregleringen utvärderas när den har kommit till användning. Genom att avvakta med eventuell lagstiftning kan man dessutom dra lärdom av effekterna av den franska regleringen. Redovisningskravet för fonder enligt de franska reglerna gäller för år 2016 och den första redovisningen ska lämnas senast den 30 juni 2017. Om man vid utvärderingen kommer fram till att självregleringen inte har fått tillräcklig effekt, att utvecklingen har stannat av och erfarenheterna av det franska försöket är positiva skulle det dock kunna bli aktuellt med lagstiftning i ett senare skede, i den form som utredningen har skissat på ovan.

4.11.4 Jämförbarhet

Bedömning: De informationskrav som utredningen föreslår bedöms utgöra en bra grund för att genom självreglering skapa möjligheter till ytterligare jämförbarhet för investerarna.

En avgörande fråga för hur effektivt ett informationskrav fungerar för att hjälpa en investerare att välja rätt fond i förhållande till sina preferenser är jämförbarheten. Ju snabbare och enklare en investerare kan jämföra olika alternativ desto större är möjligheten att investeraren väljer rätt fond. Många faktorer som ligger till grund för fondsparares val av fonder utgörs av relativt enkla och konkreta fakta som t.ex. avgifter, placeringsinriktning och historisk avkastning. Investerare kan enkelt genom att jämföra olika fonders faktablad bedöma bl.a. vilken fond som har lägst eller högst avgift och vilken fond som har en placeringsinriktning som stämmer överens med investerarens önskemål. Genom att dessa fakta presenteras på ett standardiserat sätt av fondförvaltarna har det därutöver utvecklats en mängd verktyg för att ytterligare förenkla för investerarna att jämföra olika fonder. På både offentliga fondtorg (PPM-systemet) och privata sådana (som drivs bl.a. av oberoende aktörer eller av

banker och försäkringsbolag) går det snabbt och enkelt för en investerare att sortera fondutbudet på olika faktorer, såsom avgifter, placeringsinriktning och avkastning. På vissa av dessa fondtorg görs också en bedömning eller betygssättning av fonderna utifrån flera faktorer, som exempelvis avkastning i förhållande till fondens risktagande eller avgifter.

Idealet vore naturligtvis om faktorn hållbarhet kunde presenteras och jämföras lika enkelt och lätt som t.ex. faktorn avgift. Som redogjorts för i avsnitt 4.8 går det dock inte i dag att presentera ett enhetligt och allomfattande mått på hållbarhet. Genom utredningens förslag – som i flera avseenden är baserade på det som redan har anammats inom ramen för självregleringen – tas dock ett första steg för en mer enhetlig och standardiserad hållbarhetsredovisning. Informationen ger investerarna möjlighet att åtminstone jämföra olika fonders hållbarhetsarbete, på samma sätt som investerare redan i dag kan använda t.ex. fondernas hållbarhetsprofiler inom PPM-systemet och på olika fondtorg. Det kommer inte att vara lika enkelt som att sortera fonder utifrån kriterier som hög eller låg avgift, men utredningens bedömning är att på sikt kommer informationen – med de i lag stadgade kraven som bas – att förbättras och standardiseras så att det blir möjligt att även tillämpa den typ av jämförelseverktyg som i dag används för andra urvalsfaktorer. Utredningens bedömning är vidare att en sådan utveckling kan förväntas ske mest effektivt inom ramen för självregleringen. För detta talar framför allt den utveckling som redan har skett. Redan under den tid som utredningen arbetat har som nämnts exempelvis antalet fonder anslutna till Swesif:s Hållbarhetsprofil mångdubblats och en rad fondbolag har skrivit under *the Montreal Pledge* och har därigenom åtagit sig att mäta och årligen redovisa sina fonders koldioxidavtryck, se avsnitt 4.8. Vidare har en majoritet av Fondbolagens förenings medlemmar undertecknat *Principles for Responsible Investments* (PRI). Detta innebär att bolagen åtagit sig att uppfylla ett antal gemensamma principer för ansvarsfulla investeringar; i sammanhanget kan också hänvisas till Finansinspektionens rapport, Miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivning till företag, där inspektionen lyfter fram branschinitiativen på fondmarknaden som en förebild för det önskvärda tillvägagångssättet för att

uppnå ökad transparens avseende hållbarhetsaspekter för bankernas kreditgivning till företag.³⁴

Allt tyder således på att utvecklingen redan nu – inom ramen för branschens självreglering – går mot ett mer enhetligt hållbarhetsarbete och redovisning av detta som kan utgöra grunden för en bättre jämförbarhet.

4.11.5 Informationsregler för andra

Bedömning: Det behövs ingen särskild reglering om informationskrav rörande hållbarhet för aktörer som distribuerar fonder.

I många fall är det fler aktörer än fondbolaget och investeraren som är inblandade i en investering i fondandelar. Endast en bråkdel av kunderna vänder sig direkt till ett fondbolag för att köpa fondandelar. I stället är det vanligtvis någon mellanhand som hanterar kundkontakten. När kunder väljer fonder i PPM-systemet vänder de sig till Pensionsmyndigheten, som hanterar informationsutbytet och orderläggningen. Den som investerar i fonder inom ramen för sin tjänstepension eller genom en privat fondförsäkring vänder sig till försäkringsbolaget, en bank eller en försäkringsförmedlare för information om och hantering av köp och försäljningar av fondandelar. Även direktsparande i fonder sker vanligen genom värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare. Därutöver tillhandahålls information om fonder av fristående aktörer som media och företag som sysslar med rating av fonder (Morningstar). Förutom denna senare kategori aktörer och Pensionsmyndigheten är mellanhänderna finansiella företag som omfattas av en rörelsereglering som har sitt ursprung i olika EU-regler.

För värdepappersinstitut (banker, värdepappersbolag och svenska filialer till utländska företag av samma typ) regleras kraven på företagets informationsgivning i MiFID.³⁵ Dessa regler gäller också för

³⁴ Finansinspektionens rapport Miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivning till företag, 27 november 2015, Dnr 15-14755, s. 18.

³⁵ Europa Parlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG. Se även fotnot 38.

försäkringsförmedlare när de bedriver förmedlingsverksamheten som en sidoverksamhet till sin ordinarie verksamhet, dvs. när en försäkringsförmedlare förmedlar fondandelar utanför ramen för en försäkring. Kraven på fondbolagens och AIF-förvaltarnas informationsgivning avseende egna fonder har behandlats i föregående avsnitt. Fondbolag har även möjlighet att distribuera fonder som förvaltas av någon annan, och då gäller motsvarande krav på tillhandahållande av information som när bolaget distribuerar andelar i egna fonder.³⁶ Kraven på informationsgivning för värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare är utformade så att de grundläggande kraven finns i direktivet som i sin tur har genomförts i den nationella lagstiftningen, i svensk rätt i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden och i 14 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. Nämnade föreskrifter är baserade på ett genomförandedirektiv från kommissionen.³⁷ På detta område är det dock fråga om fullharmonisering, dvs. medlemsstaterna får som huvudregel inte införa regler som avviker från bestämmelserna i MiFID eller i genomförandedirektivet. Det finns dock enligt artikel 4 i genomförandedirektivet en möjlighet för medlemsstaterna att införa strängare krav, men endast i sådana undantagsfall då dessa strängare krav är objektivt motiverade och står i proportion till särskilda risker avseende ”investerarskyddet eller marknadsintegriteten.” Undantagsregeln ger knappast utrymme för att ställa nationella krav på hållbarhetsinformation.³⁸ Samma regelkomplex – MiFID, lagen om värdepappersmarknaden och fullharmoniserade genomförandeåtgärder från kommissionen – gäller för reglerade marknader och handelsplattformar. Det torde således inte heller gå att ställa några särskilda krav avseende hållbarhetsinformation på marknadsplatser där fondandelar är upptagna till handel.

När en försäkringsförmedlare hanterar fonder för en kunds räkning inom ramen för en försäkring utgör det en del av förmedlarens ordinarie verksamhet, som på europeisk nivå regleras i IMD. IMD

³⁶ Se prop. 2010/11:135 s. 140.

³⁷ Kommissionens direktiv 2006/73/EG.

³⁸ De aktuella regelverken är för närvarande under omarbetning. Ett nytt direktiv, MiFID II (direktiv 2014/65/EU), och en förordning, MiFIR (EU, nr 600/2014), har antagits, vilka ersatt 2004 års MiFID, och det finns förslag till ändringar i den svenska lagen för genomförandet av de nya reglerna, se SOU 2015:2. Grundtanken i de nya reglerna är dock, liksom i de nu gällande, fullharmonisering. Och troligen blir utrymmet för nationella särregler ännu mindre då nivå II-reglerna från kommissionen kommer att vara i förordningsform.

är en minimireglering och hindrar inte ytterligare nationella informationskrav. Det skulle emellertid uppstå en skevhet i förhållande till värdepappersinstitut om försäkringsförmedlare ålades en specifik informationsskyldighet avseende hållbarhetsfrågor som inte åvilar värdepappersinstitut. Särskilt olyckligt skulle detta bli för försäkringsförmedlare som i sin sidoverksamhet förmedlar fondandelar och i den verksamheten ska följa de regler som gäller för värdepappersinstitut.³⁹ En sådan förmedlare skulle behöva tillämpa olika informationskrav för i stort sett samma verksamhet. Det har nyligen föreslagits att reglerna om rådgivning ska harmoniseras så att samma regler ska gälla oavsett vilken företagstyp som bedriver verksamheten.⁴⁰ På samma sätt bör reglerna för förmedling av fondandelar vara så lika som möjligt, oavsett om förmedlingen har föregåtts av rådgivning eller inte och oavsett om förmedlingen avser fonder inom ramen för en försäkring eller inte. Utgångspunkten är dock att försäkringsförmedlare och andra näringsidkare som lämnar råd om fonder också har en skyldighet att lämna erforderlig information om fonderna. Eftersom den information som – enligt annan lagstiftning – anses behövas inför en investering i fonder utgörs av faktablad och tillgång till informationsbroschyren, bör det vara denna information som förmedlaren ska tillhandahålla för att anses agera i enlighet med god sed.⁴¹

När det gäller premiepensionssystemet är det en förutsättning för att en fond ska finnas tillgänglig där att fondbolaget har anslutit sig till systemet, vilket kräver ett åtagande att lämna samma information till pensionsspararna som till de ”vanliga” andelsägarna.⁴² Informationskraven inom premiepensionssystemet är således desamma som för värdepappersfonder i allmänhet. Några särskilda regler för att säkerställa att pensionsspararna får tillgång till hållbarhetsinformationen behövs därför inte.

³⁹ Se 5 kap. 4 § fjärde stycket lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

⁴⁰ Se SOU 2015:2 s. 389 ff.

⁴¹ Se 5 kap. 4 § första stycket lagen om försäkringsförmedling.

⁴² 64 kap. 19 § 3 socialförsäkringsbalken (2010:110), se även prop. 1997/98:151 s. 411 f.

5 Aktiv och passiv fondförvaltning

5.1 Inledning

På fondmarknaden finns fonder som sägs förvaltas aktivt och fonder som sägs förvaltas passivt. Mycket förenklat kan man beskriva aktiv förvaltning på så sätt att fondförvaltaren placerar fondens medel i finansiella instrument, t.ex. aktier, som av förvaltaren bedöms ge bäst avkastning med hänsyn till risken. Vid passiv förvaltning görs inte den analysen. Oberoende av risknivån köps i stället instrument som representerar t.ex. en geografisk marknad eller en viss bransch; portföljen följer ett index.

Under senare år har aktiv och passiv fondförvaltning diskuterats flitigt, inte minst i förhållande till fondernas årliga avgifter. En rad akademiska studier och jämförelser har genomförts både i Sverige och utomlands.¹ Finansinspektionen har genomfört en undersökning på området,² Fondbolagens förening har bl.a. gett ut en vägledning³ och ett flertal artiklar samt en debattbok har publicerats.⁴

Under år 2015 påbörjade Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ett arbete med att utreda förekomsten av s.k. dolda indexfonder ("closet index tracking") på den europeiska

¹ Cremers, M., Ferreira, M., Matos, P., Starks, L.: "The Mutual Fund Industry Worldwide: Explicit and Closet Indexing, Fees, and Performance", University of Notre Dame m.fl., 2015, Otten, Dennis & Thevisen: "Does Industry Size Matter? Revisiting European Mutual Fund Performance", 2011, Flam, H., och Vestman, R.: Swedish Equity Mutual Funds: Performance, Persistence and Presence of Skill, 2014, Swedish House of Finance Research Paper no 14-04.

² Se Finansinspektionens konsumentskyddsrapport, "Konsumentskyddet på finansmarknaden", 12 maj 2015, Dnr 15-6895, s. 16-18.

³ Fondbolagens förening, Vägledning för beräkning av Active share för aktiefonder, antagen den 18 maj 2015.

⁴ Se t.ex. "Aktiv förvaltning & indexförvaltning, Fondspecial, Fördjupning om fonder" från Fondbolagens förening, 2014-01-06, von Seth, C. J., "Fiaskot på fondmarknaden", DN 2015-05-22, Flam, H., och Vestman, R., Sverigefonder ger lägre avkastning än börsen, DN Debatt 2014-12-08, Dahlberg, J., "Sammansvärjningen. Så luras 5 miljoner svenska fondsparare", Ordfront, 2015.

marknaden, dvs. en fond som utifrån lämnad information om mål och placeringsinriktning förefaller vara aktivt förvaltd men som i själva verket ligger nära eller på dess jämförelseindex. Som en följd av Esma:s arbete, men även oberoende av det arbetet, har granskningar genomförts eller är på väg att genomföras av tillsynsmyndigheter i ett antal länder inom EU. Vidare kan nämnas att Sveriges Aktiesparares Riksförbund (Aktiespararna) under år 2014 inledde en grupptalan mot ett fondbolag i Allmänna reklamationsnämnden (ARN). Aktiespararna hävdade att fondbolaget hade tagit ut för höga fondavgifter i förhållande till vilken förvaltning bolaget levererat och begärde ersättning.⁵ Den 1 juli 2015 beslutade ARN att inte pröva ärendet. Som skäl anfördes att det krävs muntlig bevisning och muntlig förberedelse, vilket inte kan komma i fråga hos ARN.

Diskussionen och kritiken har sammanfattningsvis handlat om att skillnaderna mellan en aktivt förvaltd fond och en passivt förvaltd fond många gånger är mycket små. Fondernas innehav och avkastning är i stort sett densamma, men förvaltningsavgiften för aktivt förvaltda fonder är mycket högre. Investerare i en aktivt förvaltd fond kan därför få en sämre värdeutveckling netto jämfört med om de hade valt en passivt förvaltd fond.⁶ Samtidigt hävdas att den information om fonderna som investerare har tillgång till inte alltid ger en rättvisande bild.⁷ Beskrivningen av förvaltningen stämmer inte överens med verkligheten, utan framställs som mer aktiv än den är.

I kommittédirektiven uttalas bl.a. att man skulle kunna tala om en ”falsk” aktivt förvaltd fond om den betecknas som aktivt förvaltd men i praktiken visar sig ligga nära en passivt förvaltd fond i termer av avkastning och placeringssammansättning, detta eftersom varken potentiellt utlovad meravkastning och förvaltaraktivitet som motiverat en högre avgift kommer att kunna realiseras. Det anges vidare att det bör finnas möjlighet för investerare att tydligt förstå vilka alternativ som står till buds och vilka kostnader och risker som är förenade med aktiv respektive passiv fondförvaltning. Utredningen har därför fått i uppdrag att analysera vilken information som in-

⁵ Ärendenummer 2014-11304.

⁶ Se t.ex. Flam, H., och Vestman, R., ”Sverigefonder ger lägre avkastning än börsen”, DN Debatt 2014-12-08.

⁷ Se t.ex. Finansinspektionens konsumentskyddsrapport, Konsumentskyddet på finansmarknaden, 12 maj 2015, s. 16–18.

vesterarna har behov av i detta avseende samt föreslå möjliga förbättringar av informationen eller andra åtgärder som förbättrar förutsättningarna att göra ett val när det gäller aktivt eller passivt förvaldade fonder.

5.2 Vad innebär aktiv respektive passiv fondförvaltning?

I lagen (2004:46) om värdepappersfonder finns särskild reglering av indexfonder som gäller för såväl värdepappersfonder som specialfonder (5 kap. 7 § nämnda lag respektive 12 kap. 13 § andra stycket lagen, 2013:561, om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Med indexfonder avses fonder vars medel enligt fondbestämmelserna ska placeras i aktier eller skuldförbindelser ”i syfte att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser”. Endast fonder som uppfyller detta rekvisit är att betrakta som indexfonder i lagens mening. Uttrycken passiv förvaltning och indexförvaltning används ibland synonymt. Med beaktande av uppdragets inriktning används i det följande benämningarna indexförvaltning och indexfond (i motsats till aktiv förvaltning), vilket alltså även motsvarar språkbruket i fondlagstiftningen.

En invändning som kan riktas mot indexförvaltning är att den kan medföra att man köper mest av de aktier som är högst värderade, vilket i sin tur kan leda till en risk att köpa in sig i bubbler, såsom IT-bubblan under 1990-talet, då exempelvis Ericssonaktien som mest utgjorde närmare 40 procent av Stockholmsbörsens totala värde. Det har därför utvecklats index utifrån andra kriterier än just marknadsvärde, t.ex. val av bolag med utgångspunkt i kassaflödesanalyser eller med hänsyn till hur stor direktavkastning (utdelning) bolagen har. Fonder som följer sådana index kallas ibland faktorfonder eller smart beta.⁸ Sådan regelbaserad förvaltning erbjuds främst av s.k.

⁸ Den avkastning som erhålls i en specifik portfölj brukar delas upp i alfa och beta. Med beta avses hur mycket en specifik marknad avkastar under en viss period, och med alfa avses hur mycket den speciella förvaltaren bidrar med. Alfa kan vara såväl positivt som negativt. Exempelvis kan en förvaltare som förvaltar en svensk aktiefond ha lyckats öka fondens behållning med tio procent under ett år. Under samma period har den svenska börsen gått upp med nio procent. Fonden har därmed haft ett beta på nio procent och ett alfa på en procent.

ETF:er (Exchange Traded Funds eller börshandlade fonder).⁹ Det finns vidare fonder som följer index vars sammansättning bestäms utifrån särskilda kriterier såsom hållbarhet och samhällsansvar. Det är visserligen ett aktivt val att besluta om en modell, och fonder som följer t.ex. ett hållbarhetsindex kan sägas vara aktiva såtillvida att påverkan kan ske gentemot portföljbolagen eller genom indirekt deltagande i samhällsdebatten om hållbarhetsaspekter. Efter att ett urval har gjorts kan dock fondförvaltningen som sådan skötas relativt maskinellt. Ju mer komplicerad förvaltningsmodell och ju oftare den behöver justeras, desto mer närmar sig förvaltningen aktiv fondförvaltning.

Vid indexförvaltning består det löpande förvaltningsarbetet i huvudsak av att innehaven i fonden kontinuerligt måste justeras för att överensstämma med tillgångarna i det index som speglas, då sammansättningen i det senare förändras. Förvaltaren behöver således inte lägga ned resurser på att analysera bolagen, varför indexfonder i genomsnitt har en lägre förvaltningsavgift än aktivt förvaltade fonder.

Fonder som inte är indexfonder utgör alltså per definition aktivt förvaltade fonder, se t.ex. i riktlinjer från Esmå.¹⁰ Även om aktivt förvaltade fonder också kan jämföras mot ett angivet index försöker förvaltaren generera värde för andelsinnehavarna genom val av instrument som förväntas prestera en maximal avkastning i förhållande till deras risk, samt att övervaka och modifiera portföljen utifrån det aktuella marknadsläget. Med hjälp av aktiv analys och kontinuerliga beslut kan förvaltaren utnyttja potentiella konjunkturfluktuationer som existerar på en specifik marknad eller bransch. Syftet är att uppnå en avkastning för andelsägarna som överstiger andra fonder eller ett referensindex. Ett annat syfte med aktiv förvaltning är eller kan vara att minska svängningar i fondens värde (volatilitet).

Förvaltare har olika strategier för hur de ska åstadkomma maximal avkastning. En vanlig strategi är det som kallas värdeförvaltning. Förvaltaren försöker då hitta undervärderade bolag. Tillväxtförvaltning är en annan strategi, vilken innebär att förvaltaren väljer bolag som bedöms ha en positiv utveckling och hög vinsttillväxt som för-

⁹ Till skillnad från traditionella fonder handlas ETF:er i realtid till känd kurs via en börs på samma sätt som aktier.

¹⁰ Riktlinjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag, 2014/937SV, s. 4.

modas vara ihållande. Förvaltarens placeringsval baseras (ofta) på fundamental analys som fokuserar på bolagens verksamhet, tillväxt, bokslut, företagsledning samt generella och specifika nyheter.¹¹ Analysen innebär i princip en företagsvärdering. Detta skiljer fundamental analys från teknisk analys, där förvaltaren försöker förutse den framtida kursutvecklingen genom studier av trender i handeln och grupp beteenden hos investerarna, varvid en av flera hypoteser är att marknaden inte alltid är rationell utan styrs av psykologiska faktorer. En aktie kan vara övervärderad enligt en fundamental analys trots att kursen fortsätter att stiga.¹² Teknisk analys riktar sig alltså mot tillgång och efterfrågan på finansiella instrument, eller mot marknaden som helhet, medan den fundamentala analysen koncentrerar sig på ekonomiska faktorer som påverkar bolagens lönsamhet. Både den tekniska och den fundamentala analysen försöker alltså prognostisera en tänkbar kursutveckling.

De analyser som föregår förvaltarens investeringsbeslut är förenade med förhållandevis höga kostnader, och aktiv förvaltning skapar således ett mervärde för investerarna bara om avkastningen är större än de ökade kostnaderna för förvaltningen som fondens andelsägare ådrar sig eller om den riskjusterade avkastningen varit högre.

5.3 Vissa nyckeltal och andra aspekter av betydelse vid utvärdering av fonder

Det finns olika sätt att mäta i vilken utsträckning en fond är aktivt förvaltd, varav omsättningshastighet i fonden kan utgöra ett mått eller en indikation. De vanligaste sätten att bedöma en fonds aktivitetsnivå är dock att granska hur mycket fondens avkastning avviker från marknadens genomsnitt, eller hur mycket fondens innehav avviker från dess jämförelseindex. För dessa mått, eller nyckeltal, används de engelska uttrycken ”Tracking error” (aktiv risk) respektive ”Active share” (aktiv andel). I likhet med omsättningshastighet illustrerar dessa nyckeltal att en fond inte alltid är antingen helt

¹¹ Avsikten är att kunna värdesätta aktier genom nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden. Om det nutida värdet är lägre än marknadspriset är, enligt den fundamentala analysen, aktien undervärderad och bör köpas.

¹² Teknisk analys (en samlingsbenämning) motiverar inte ett värde utan hur värdet, som sätts av marknaden, förändras över tiden. Priser antas följa trender som med hög sannolikhet fortsätter i trendens riktning. Ett mål för teknisk analys är att förutse trendbrott.

aktivt förvaltd eller helt indexförvaltd (då skulle jämförelseindexet inte vara relevant), utan att det snarare är en fråga om gradskillnader, dvs. hur mycket fonden skiljer sig från dess index. När man talar om aktiv fondförvaltning bör också perspektiv som aktivt ägarutövande och hållbarhetsansvar tas i beaktande. Av intresse vid utvärdering av fonder är naturligtvis också fondens avkastning, där hänsyn bör tas till den risk som tas för att uppnå avkastningen. Sådan s.k. riskjusterad avkastning redovisas ofta genom måtten Information ratio och Sharpe ratio.

5.3.1 Omsättningshastighet

Omsättningen av aktier i en fond kan bero på aktiva placeringsbeslut av förvaltaren eller på stora flöden i fonden, dvs. när investerare köper och säljer andelar i fonden. Omsättningshastigheten beräknas genom att det lägsta av summan köp och summan försäljningar under året divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden (se 31 kap. 51 § Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder, FFFS 2013:9). I genomsnitt har svenska aktiefonder en omsättning strax under 100 procent, vilket betyder att de i snitt behåller sina aktier drygt ett år.¹³ Som tidigare nämnts kan dock en fond bedömas vara aktivt förvaltd även med en låg omsättningshastighet, om fonden avviker från dess jämförelseindex. Låg omsättningshastighet kan bero på långsiktig investeringsstrategi. Indexfonder brukar ha en låg omsättning, ofta under tio procent.

5.3.2 Tracking error

För att uppnå en skillnad i förhållande till en fonds jämförelseindex måste förvaltaren antingen göra ett urval av värdepapper som bedöms kunna prestera bättre än index (stock-picking) eller inta positioner baserat på tron om systematiska risker eller rörelser för index/sektorer/branscher, dvs. försöka dra nytta av starka marknadssektorer och prisanomalier på marknaden (factor-timing).

Med nyckeltalet Tracking error kan man (på ett adekvat sätt) fånga upp aktivitetsgraden hos fondförvaltare som tillämpar factor-

¹³ Morningstar 2015.

timing.¹⁴ Tracking error beräknas som det kvadratiska medelvärdet av differensen i avkastning mellan fonden och jämförelseindex. Nyckeltalet utgör alltså skillnaden mellan fondens avkastning och avkastningen för dess jämförelseindex. För svenska fonder baseras beräkningarna oftast på månadsdata som sedan räknas upp till ett årsvärde. För att få fram värdet behövs endast fondens historiska andelskurser och dess index historiska utveckling, vilket gör det relativt enkelt att beräkna Tracking error. Enligt Fondbolagens förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende svenska värdepapperfonder och specialfonder ska nyckeltalet anges i fondens årsberättelse.

En indexfonds Tracking error förväntas ligga nära noll. En aktivt förvaltd fond förväntas däremot ha ett högre tal, eftersom låg Tracking error indikerar liten möjlighet att slå index. Nyckeltalet visar alltså hur följsam fondens avkastning är i förhållande till sitt jämförelseindex; det säger inte något om de enskilda innehaven i fonden, men påverkas av i vilken utsträckning de enskilda positionerna har en avvikande utveckling i förhållande till index. En fond som har aktier i samma bolag som dess jämförelseindex men med en annan fördelning kan således ha hög Tracking error.

5.3.3 Active share

Som framgått kan innehavet i en fond skilja sig från innehavet i dess jämförelseindex genom att placeringsvalen styrs av stock-picking eller factor-timing, eller genom en kombination av dessa båda strategier. Historiskt har mätning av aktivitetsgrad i kvantitativa termer skett framför allt med hjälp av nyckeltalet Tracking error. Som nämnts kan detta nyckeltal ge en god bild av aktivitetsnivå för förvaltare som tillämpar strategin factor-timing, som i förhållande till index påverkas främst av systematisk risk¹⁵. Tracking error är dock mindre lämpad för att mäta aktivitetsgrad för förvaltare som använder sig av strategin stock-picking, eftersom denna främst är förenad med idiosynkratisk risk, dvs. en risk som är specifik för en viss tillgång

¹⁴ Cremers och Petajisto, "How Active is Your Fund Manager?", Yale School of Management, 2009, vol. 22, no. 9, s. 3329–3365.

¹⁵ Delen av volatiliteten, dvs. svängningarna i värde, som inte försvinner när en investerare diversifierar sin portfölj.

eller en liten grupp tillgångar. Idiosynkratisk risk har liten eller ingen korrelation med marknadsrisk¹⁶ och kan därför dämpas avsevärt eller elimineras från en portfölj genom att man använder lämplig diversifiering. Därigenom kan måttet Tracking error bli relativt lågt och således ge en missvisande bild av aktivitetsgraden hos förvaltare vars strategi är stock-picking. För sådana fonder kan i stället måttet Active share vara bättre att använda (ofta i förening med Tracking error).

Begreppet och beräkningsmetoden Active share introducerades av forskarna Cremers och Petajisto, och är alltså ett annat sätt att mäta aktivitet i fondförvaltning. Måttet anger hur mycket fondens innehav i procent i varje aktie avviker från aktiernas vikt i ett (brett) börsindex, dividerat med två.¹⁷ Noll procent Active share innebär att fonden har exakt samma innehav och samma fördelning av innehaven som dess jämförelseindex, och 100 procent innebär att inga av fondens innehav finns representerade i indexet.¹⁸ Fonder som inte är indexfonder kan enligt forskarna delas in i två kategorier: indexnära fonder (closet index), vars Active share understiger 60 procent, och verkligt aktiva fonder (truly active) som följaktligen har en andel Active share som överstiger 60 procent.¹⁹

Beräkningsmetoden lägger alltså samma vikt vid alla investeringsval oavsett strategi. Därmed klassas inte stock-picking som en mindre aktiv strategi jämfört med andra strategier, vilket kan ske vid användning av enbart måttet Tracking error.

För att beräkna Active share för en fond behöver man god insyn i innehaven i fonden och dess jämförelseindex. Beräkningen kan bli komplex och kräva att avvägningar görs huruvida vissa innehav ska beaktas vid beräkningen (exempelvis aktier som emitterats i olika klasser, depåbevis och derivat, vilka kan ge en mycket liknande exponering som aktier som ingår i fondens jämförelseindex).²⁰ Det är således mer tids- och resurskrävande att beräkna Active share än

¹⁶ Måttet för marknadsrisk kallas betavärde. Det är ett mått som visar hur känslig fonden är för förändringar på de marknader där fonden placerar.

¹⁷ Active Share = $\frac{1}{2} \sum |W_{\text{fond}, i} - W_{\text{index}, i}|$, där $W_{\text{fond}, i}$ är vikten av en aktie i fonden och $W_{\text{index}, i}$ är vikten av en aktie i index.

¹⁸ Cremers och Petajistos analys resulterade i att de fonder med högst Active share överträffade jämförelseindex både före och efter förvaltningsavgifter. Fonder med hög Tracking error överträffade däremot inte jämförelseindex. Implikationen blir således att investering ska göras i fonderna med hög Active share.

¹⁹ Cremers m.fl., 2015, s. 14.

²⁰ Se Vägledning för beräkning av Active share för aktiefonder, Fondbolagens förening.

Tracking error. I sammanhanget bör tilläggas att inte alla aktiefonder kan beräkna Active share. Det kan t.ex. bero på att ett relevant jämförelseindex saknas.

5.3.4 Aktivt ägarutövande och hållbarhetsansvar

Eftersom en fond vanligen gör större investeringar i ett enskilt bolag än en privatperson kan göra, innebär det att fondförvaltaren i större utsträckning kan påverka bolagets agerande, t.ex. genom att bruka rösträtten vid årsstämman eller genom direkt dialog med bolagets ledning/representanter. Huruvida ett bolag är långsiktigt hållbart kan också användas som parameter vid val av bolag att investera i. Dessutom kan en fond med hjälp av sina investeringar påverka aspekter som mänskliga rättigheter, miljö och affärsetik. En fond som tar hänsyn till hållbara investeringar kan, förutom exkludering och påverkansarbete, också tillämpa någon form av normbaserad screening eller välja att vikta upp bolag som inom en viss hållbarhetskategori presterar bäst. Olika strategier för beaktande av hållbarhetsaspekter vid fondförvaltning behandlas i kapitel 4.

5.3.5 Metoder och mått för utvärdering av en fonds avkastning

Som framgått ger större avvikelser från fondens jämförelseportfölj eller index högre Active share och Tracking error. I sådana fall har större risker – i bemärkelsen risk i förhållande till utvecklingen av ett visst index – tagits i fonden; något som kan påvisa att förvaltaren har tillämpat en aktiv förvaltningsstrategi med det analysarbete som därmed får förutsättas. Som utredningen återkommer till finns det anledning att jämföra fondens årliga avgift med nyckeltalen Active share och Tracking error; avkastningen i en fond med hög avgift bör överstiga avkastningen i en jämförbar indexfond (eller ge samma avkastning till lägre risk) för att vara värd den extra kostnad som en aktiv förvaltning innebär.

Förutom att investerare önskar valuta för betald avgift vill de, enligt den moderna portföljteorin, maximera sin avkastning till så

låg risk som möjligt.²¹ Investeringsval innebär (generellt sett) en avvägning mellan en möjlighet till avkastning och risk för, framför allt, negativ värdeförändring av investeringen²². I princip medför en högre förväntad avkastning en högre risk. Det vanligaste sättet att mäta en fonds risk är med hjälp av måttet standardavvikelse. Måttet visar hur mycket värdet på fonden stiger och sjunker under en viss period (vanligtvis två–fem år) i förhållande till fondens genomsnittliga värde eller, med andra ord, hur mycket fonden svänger runt sitt medelvärde (volatilitet).

För att relatera avkastning till fondens risknivå finns vissa metoder och mått för fondutvärdering, varav de riskjusterade avkastningsmåttan Sharpe ratio och Information ratio samt fondbetyget Morningstar Rating redovisas i det följande. Först bör dock nämnas att med uttrycket absolut avkastning avses vad fonden faktiskt har avkastat, medan uttrycket relativ eller aktiv avkastning är skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning. Om fonden har avkastat tio procent och index nio procent är den relativa eller aktiva avkastningen en procent. Vidare kan tilläggas att gemensamt för de flesta riskmått och fondutvärderingsmetoder är att de beräknas på eller använder sig av historisk information och för ett begränsad tidsintervall. De visar alltså vilken risk fonden har haft och inte den framtida risken.

²¹ Modern portfolio theory, eller MPT, är en investeringsmodell som beskriver hur en rationell investerare kan använda diversifiering för att optimera sin portfölj. I modellen antas det att investerare är riskaverta, vilket innebär att om två tillgångar har samma förväntade avkastning men olika risk så kommer investerare att föredra den med minst risk; en investerare kommer bara att acceptera en högre risk i utbyte mot högre förväntad avkastning. Modellen utvecklades från 1950-talet till 1970-talet av bland andra den amerikanska nationalekonomen Harry M. Markowitz, som belönades med Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne år 1990.

²² Det finns olika slags risker, varav tillgångens volatilitet (prisrisk) utgör en av de mest centrala. Därutöver finns t.ex. risk i betydelsen avkastning relativt jämförelseindex (marknadsrisk).

Sharpekvoten och Informationskvoten

Sharpe ratio, även kallat Sharpekvoten, ger ett mått på om fondens absoluta avkastning är i paritet med dess risktagande.²³ Måttet beräknas genom att riskpremien (fondens avkastning minus den riskfria räntan²⁴) divideras med fondens risk (standardavvikelsen). Det visar alltså hur mycket avkastning per total risk som förvaltaren har åstadkommit. Sharpekvoten anges i regel i procent på årsbasis. Måttet bör bara användas genom att jämföra fonder som investerar på samma marknad. Hur hög Sharpekvot en bra fond har varierar mellan olika marknader, och det intressanta är vilken fond som har högst kvot, eftersom den ger bäst avkastning i förhållande till den exponerade risken. Sharpekvot finns presenterat för respektive fond hos bland andra det oberoende analysföretaget Morningstar.

Information ratio, eller informationskvoten som det kallas på svenska, definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens Tracking error.²⁵ Nyckeltalet är därmed ett bra verktyg för att utvärdera investeringar gjorda inom aktiv förvaltning. En fond med en positiv informationskvot (>0) har lyckats ge en högre riskjusterad avkastning än fondens jämförelseindex avkastning. Hur hög informationskvoten blir beror på två faktorer, dels hur mycket fonden har överavkastat gentemot dess jämförelseindex, dels hur hög aktiv risk fonden har utsatts för. Hög överavkastning och låg Tracking error innebär hög informationskvot. Den avgörande skillnaden mellan Sharpekvoten och Informationskvoten är alltså att den förra utvärderingsmetoden fokuserar på standardavvikelsen som portföljens riskmått medan den senare lägger tyngd vid den aktiva risken.

²³ Risken i detta fall speglas av volatiliteten i avkastningen som representeras av standardavvikelsen i portföljen. Måttet är framtaget av den amerikanska nationalekonomen William Sharpe, som belönades med Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne 1990.

²⁴ Den avkastning man kan erhålla utan att ta någon risk under en given tidsperiod, vanligtvis tre månaders statsskuldsväxel eller på en obligation med samma löptid som tidsperioden i fråga.

²⁵ Beräkningen av informationskvoten sker alltså i två steg. Först beräknas portföljens eventuella avkastning över dess jämförelseindex. Sedan divideras detta på den aktiva risken.

Morningstar Rating

Morningstar Rating är också ett verktyg för fondutvärdering. Fondbetygen (1–5 stjärnor) tas fram genom en objektiv matematisk beräkning, baserad på fondernas andelskurser.²⁶ Inga subjektiva åsikter om fonderna, fondbolagen eller förvaltarna ingår. Med metoden jämförs de historiska resultaten från de senaste tre åren hos fonder med liknande inriktning, med hänsyn till kostnader och risk.²⁷ Fonder med liknande placeringsinriktning – baserat på fondernas faktiska innehav av värdepapper – grupperas i kategorier, t.ex. Sverige (stora bolag), Sverige (små-/medelstora bolag), Europa (mix bolag), Global (bolag), Global & Sverige och Tillväxtmarknader. Alla dolda och synliga avgifter som tas direkt ur fonderna är redan avdragna när fondernas andelskurser beräknas, och har således beaktats redan vid beräkningen av fondens avkastning.

Morningstar Rating beräknas på fondernas resultat de senaste 36 månaderna, 60 månaderna och 120 månaderna. Dessutom beräknas en Total Morningstar Rating som är ett vägt medelvärde av Morningstar Rating för de tre tidsperioderna. Eftersom svängningarna i andelskursen under dessa mätperioder inte perfekt speglar fondens faktiska risktagande läggs stort fokus på att ta fram och analysera samtliga innehav i fonden. Med tillgänglig information söker man göra bästa möjliga riskjustering. Beräkningen bygger på ett explicit antagande om investerarnas nyttofunktion, alltså den nytta som investerarna upplever när fondens andelskurs ändras. Investorerna föredrar normalt en jämn avkastning eller, med andra ord, de ogillar risk. Riskjusteringen av fondernas avkastning reflekterar detta: ju jämnare kursutveckling, desto högre Morningstar Rating. Fonderna rangordnas inom varje fondkategori, efter ovan nämnda justeringar av avkastningen och fördelas enligt följande: högst och lägst betyg, 10 procent, näst högsta och näst lägsta betyg, 22,5 procent och medelbetyg, 35 procent. Dessa beräkningar görs en gång per månad, och drygt en vecka efter varje månadsskifte offentliggörs nya fondbetyg baserad på fondernas resultat fram till den sista andelskursen föregående månad. Därmed kan fondernas betyg ibland skilja

²⁶ The Morningstar Rating™ Methodology, Morningstar Methodology Paper June 30, 2009.

²⁷ Sedan oktober år 2006 publicerar Morningstar i Europa Morningstar Rating även för fem och tio år.

sig mellan månader, precis som fondernas avkastning i förhållande till konkurrerande fonder varierar.

5.4 Fondsparandet i Sverige²⁸

Vid utgången av år 2015 uppgick den sammanlagda fondförmögenheten i Sverige till 3 246 miljarder kronor, vilket utgör den högsta som någonsin uppmätts vid ett årsskifte. Ökningen bestod till cirka två tredjedelar av positiv värdeutveckling och till cirka en tredjedel av nysparande under året. Totalt nettoparades (insättningar minus uttag) 84 miljarder kronor. Av den totala fondförmögenheten finns 1 821 miljarder (motsvarande 56 procent) placerat i aktiefonder. Global-fonder och Sverige-fonder var under året de i särklass största kategorierna (35 respektive 28 procent) följt av Global & Sverige-fonder (10 procent). Bransch-fonder, Europa-fonder och Nordamerika-fonder hade ungefär lika stora andelar (4–5 procent) av aktiefondförmögenheten. Därefter – men före Asien- Japan-, Indien-, och Kina-fonder – placerade sig kategorin Övriga marknader (3 procent).

Fondkapitalet är i huvudsak placerat i aktivt förvaltade fonder. Placeringar i indexfonder har dock ökat konstant. År 2001 uppgick andelen placeringar i indexfonder till 3 procent. Sedan år 2010 har 84 miljarder nettosparats i indexfonder, medan övriga aktiefonder uppvisat nettouttag på 11 miljarder. Under samma period har indexfondernas andel av den totala förmögenheten i aktiefonder således ökat, från 6 procent till drygt 13 procent. (Inkluderas förvaltningen av AP7:s aktiefond, som främst köper index globalt, ökar andelen till 27,6 procent.) De statistiska uppgifterna bör dock ses i sitt sammanhang. Från de stora aktiefonderna som funnits under flera decennier görs sedan en tid tillbaka uttag av fondsparare, som nu är pensionärer, utan att medlen återinvesteras i fonder. Dessa fonder har haft en bra värdeutveckling, varför uttagen blir stora. Eftersom indexfonder inte har funnits så länge blir uttagen små i förhållande till insättningarna. Dessutom har tillgången till indexfonder ökat

²⁸ Statistiska uppgifter i detta avsnitt är hämtade från Fondbolagens förenings Årsrapport 2015.

också genom att fler fått möjlighet att enkelt och med låg kostnad investera i ETF:er.²⁹

5.5 Skillnader i avgifter, aktivitetsgrad och avkastning mellan vissa jämförbara aktivt förvaltade fonder och indexfonder

I utredningens uppdrag ingår att ”kartlägga skillnader i avgifter mellan ett urval av jämförbara aktivt förvaltade fonder och indexfonder som erbjuds den svenska allmänheten”,³⁰ och ”analysera hur de aktivt förvaltade fonderna marknadsförs till fondsparare, med beaktande av hur den jämförelsevis högre avgiften motiveras i förekommande fall”.

För kartläggningsuppgiften har det oberoende analysföretaget Morningstar varit utredningen behjälplig genom att företaget sammanställt viss data t.o.m. mars månad 2016. Sammanställningen omfattar 50 aktiefonder med inriktningen svenska storbolag (härefter Sverige-fonder). Uppgifter om lika många fonder på dels europeisk, dels global nivå har också sammanställts, och även dessa fonder har alltså storbolag som inriktning (härefter Europa-fonder respektive Global-fonder). Antalet indexfonder med branschinriktning är begränsat (om man undantar ETF:er), och av den anledningen har urvalet fokuserats på geografi i stället för bransch.³¹ Urvalet har därutöver gjorts utifrån fondstorlek, och sammanställningen omfattar således de 50 största fonderna för varje kategori som är registrerade för försäljning i Sverige. Av Sverige-fonderna är alla utom tre svenskregistrerade och förvaltade av fondbolag. För Europa-fonderna gäller det omvända; fyra av de 50 är registrerade i Sverige och förvaltas av fondbolag. Av Global-fonderna är tolv svenskregistrerade och förvaltade av fondbolag (en av de utländskregistrerade fonderna förvaltas av ett fondbolag). Eftersom samtliga fonder är tillgängliga för försäljning i Sverige har de utländska fonderna inte exkluderats i sammanställningen. I jämförelsen av hur fondernas förvaltning

²⁹ Morningstar 2015.

³⁰ Med undantag av sådana fonder som omfattas av premiepensionssystemets särskilda rabattsystem.

³¹ Antalet indexfonder skiljer sig mellan kategorierna, se vidare nedan.

beskrivs i information till investerare ingår dock enbart svensk-registrerade Sverige-fonder (avsnitt 5.6).

För att möjliggöra en jämförelse mellan fondernas årliga avgifter (år 2016) i relation till aktivitetsnivå i fondförvaltningen och till avkastning finns i datasammanställningen nyckeltalen Active share och Tracking error respektive uppgifter om faktisk snittavkastning för den senaste femårsperioden³² och ”Morningstar Rating”³³ (första kvartalet år 2016). För att beakta eventuell trend finns Active share för varje fond redovisat kvartalsvis under en sjuårsperiod (åren 2009–2016). Fondernas Tracking Error redovisas som ett snitt under en treårsperiod bakåt i tiden. Vidare finns uppgifter om storlek på förvaltade tillgångar och antalet innehav.

Eftersom Morningstar inte har tillgång till innehaven för de officiella jämförelseindexen för varje enskild fond har generella Morningstarindex valts för jämförelsen.³⁴ Fondens Active Share och Tracking error beräknat med det jämförelseindex som fondbolagen faktiskt använder för fonden kan alltså vara såväl högre som lägre än siffrorna i sammanställningen.³⁵ Siffrorna ska därför endast ses som en indikation för att synliggöra generella trender.

Uppgifter från datasammanställningen finns i bilaga 5. I det följande redovisas de centrala uppgifterna i sammandrag samt lämnas några sammanfattande iakttagelser. Syftet är inte att göra någon utvärdering av prestation, kostnadseffektivitet eller liknande, utan att ta fram ett antal indexfonder och aktivt förvaltade fonder som är lämpliga för en jämförelse av hur fondförvaltningen beskrivs.

³² För Europa-fonderna är tidsperioden maj 2011–april 2016, för Sverige-fonder och Global-fonder är tidsperioden april 2011–mars 2016.

³³ I datasammanställningen finns i viss utsträckning också nyckeltalet Sharpekvot (som ett snitt för den senaste treårsperioden). Utredningen har dock valt att i jämförelsen använda sig av Morningstar Rating framför Sharpekvot. De genererar likvärdiga resultat men Morningstar Rating bedöms vara lättare att tolka. Det är ett välkänt verktyg i branschen och torde även vara mer bekant för allmänheten än exempelvis Sharpekvot, se vidare avsnitt 5.9.

³⁴ Morningstar Sweden NR, Morningstar Europe NR och Morningstar DM NR. Dessa index är justerade för ”free float shares”, dvs. omfattar aktier i bolag som handlas fritt av allmänheten, <http://corporate1.morningstar.com/us/products/indexes/>. Valet av index påverkar inte jämförbarheten av fonderna i sammanställningen.

³⁵ Givet de generella jämförelseindex och övriga uppgifter i datasammanställningen som använts vid beräkning av Active share innebär, enligt Morningstar, ett koncentrerat officiellt jämförelseindex med största sannolikhet högre Active share. För Global-fonder torde avvikelserna vara större, eftersom det finns potentiellt sett många fler sätt att konstruera globala index (och det finns också ett större utbud av dem än svenska index).

Global-fonder och Europa-fonder

I tidigare utförda jämförelser av indexfonder och aktivt förvaltade fonder har det konstaterats att marknad och jämförelseindex i stor utsträckning påverkar en fonds Active share och Tracking error. Även fondens storlek och antal innehav är av betydelse, särskilt när det är fråga om mindre marknader. I sammanställningen är det Global-fonderna som har den största spridningen såvitt avser storlek (6–248 mdkr, jfr 4–67 mdkr för Europa-fonder, se nedan för Sverige-fonder). Även beträffande innehav är både genomsnittet och spridningen störst i kategorin Global-fonder.

För Global-fonderna är det en tämligen stor skillnad mellan indexfonder och aktivt förvaltade fonder i fråga om Active share och Tracking error. Tre av de 40 aktivt förvaltade fonderna sticker dock ut med förhållandevis låg eller mycket låg Active share. Bland dem finns den till storleken största Global-fonden (248 mdkr). Fonden är svenskregistrerad och dess Active share uppgick den 31 mars 2016 till knappt 18,5 (i linje med fondens beräknade nyckeltal under sjuårsperioden). Denna fond har dock ett innehav om närmare 2 700 och en årlig avgift om 0,12 procent, vilka omständigheter kan sägas vara typiska för indexfonder. De övriga två aktivt förvaltade Global-fonderna med lägst Active share (18,5 respektive 37,7) är utlandsregistrerade, och även dessa har stora innehav och låga eller relativt låga avgifter (0,3 respektive 0,9 procent).

När gäller årliga avgifter framgår i övrigt att för indexfonderna på global nivå var avgiftsintervallet 0,2–0,7 procent (median 0,3). För de aktivt förvaltade Global-fonderna var spridningen på avgifternas storlek större (medianvärdet 1,9). Avgifterna för tio av de 40 aktivt förvaltade Global-fonderna översteg 2 procent, medan 4 fonders avgifter understeg 0,5 procent, och bland de senare finns de enda 2 svenskregistrerade Global-fonderna. Avgifterna för flertalet av de aktivt förvaltade Global-fonderna låg dock i intervallet 1–2 procent. Således kan konstateras att uppdelningen mellan indexfonder och aktivt förvaltade fonder i fråga om avgifter var relativt distinkt.

För Europa-fonderna gäller i princip samma förhållanden. Värt att notera är att 4 (av de 42) aktivt förvaltade fonderna hade Active share som låg endast strax över 60 eller därunder. En av dessa är svenskregistrerad och fonden har – genomgående under sjuårsperioden – haft ett relativt sett lågt Active share (som lägst drygt

38), även om nyckeltalet har ökat över tid. Beträffande avgifterna låg indexfonderna i intervallet 0,2–0,6 procent (medianvärdet 0,3). Majoriteten av de aktivt förvaltade Europa-fonderna befann sig i avgiftsintervallet 1,5–2 procent. Fem (av 42) aktivt förvaltade fonder har en årlig avgift under 1 procent och åtta fonder har en avgift överstigande 2 procent. (Medianvärdet var 1,9.)

När det gäller riskjusterad avkastning (Morningstar Rating) var spridningen större bland de aktivt förvaltade Global-fonderna än för indexfonderna i samma kategori. Detsamma gäller för Europa-fonderna.

Sverige-fonder

Av sammanställningens 50 fonder med inriktning svenska storbolag är 13 indexfonder i varierad storlek (1,4–20,4 mdkr). Per den 31 mars 2016 var antalet innehav för dessa fonder mellan 30 och 288, den årliga avgiften låg i intervallet 0,00–0,65 procent (medianvärde 0,4), Active share varierade mellan 8,7 och 26,2 och Tracking error uppgick till 1,1–2,9.

Storleksspannet för de 37 aktivt förvaltade Sverige-fonderna var större (1,2–34,2 mdkr), men innehaven var generellt sett färre och uppgick till 14–121. Den årliga avgiften varierade mellan 0,19–1,79 procent (medianvärde 1,28). Flertalet (24 fonder) hade en avgift i intervallet 1–2 procent, och resterande lägre än 1 procent. Värt att notera är att 7 fonder hade en avgift på 0,5 procent eller lägre. Active share uppgick till 11,2–87,0. För 20 (av 36) fonder understeg Active share 50, och bland dessa fanns sex fonder där nyckeltalet var 25 eller lägre. Endast sex fonder hade 60 eller högre Active share. Den fond med högst Active share (87) avviker inte enbart beträffande nivån på aktivitetsmättet utan även i fråga om avgift (0,2).³⁶ För majoriteten av de aktivt förvaltade fonderna var Active share i linje med den nivå som fonderna har haft under sjuårsperioden. En svag, generell ökad tendens kan dock skönjas. Tracking error varierade mellan 1,4–7,4. Sex av fonderna vars Active share understeg 50 hade samtidigt Tracking error som var lägre än 3. Fyra av dessa hade dock

³⁶ Fonden har svenska investmentbolag som placeringsinriktning. Enligt beskrivningen i faktabladet gör förvaltaren ett "aktivt urval av vilka bolag som ska ingå i portföljen och vilken vikt de ska ha", varefter fonden kommer att vara "passivt förvaltd över tiden".

förhållandevis låg årlig avgift (<0.5 procent), den femte är utlandsregistrerad och för den sjätte har förändringar aviserats i form av bl.a. en sänkning av avgiften till 0 procent.

När det gäller Morningstar Rating låg fyra av Sverige-fonderna på högsta nivå per den 31 mars 2016. Samtliga är aktivt förvaltade fonder med Active share mellan 54,8–87,0 och vars avgifter varierade från 0,2 till 1,4 procent, varav den fond med högst Active share har lägst avgift.

Några av de aktivt förvaltade fonderna utmärker sig genom att de har lågt Active share och samtidigt förhållandevis hög årlig avgift. Bland dessa fonder har ett par valts ut för att se hur de beskrivs för investerare.

Sammanfattade iakttagelser

Med uppgifter om Active share, Tracking error, och årlig avgift (avrundade nedåt till en decimal) samt Morningstar Rating (fördelning i procent) sammanförda i en tabell förefaller skillnaderna mellan fonderna inte alltid vara så stora, särskilt när det gäller kategorierna Global-fonder och Europa-fonder.

	Global Index³⁷	Global Övriga³⁸	Europa Index³⁹	Europa Övriga⁴⁰	Sverige Index⁴¹	Sverige Övriga⁴²
Active share	13,2–37,9	18,5–95,1	15,8–33,2	59,2–95,6	8,7– 26,2	11,2–87,0
Tracking error	0,3–2,3	1,7–6,6	0,5–2,2	1,8–4,8	1,1– 3,7	1,4–7,4
Avgift	0,2–0,7	0,1–2,9	0,2–0,6	0,6–2,8	0–0,6	0,2–1,7
(median)	(0,3)	(1,8)	(0,3)	(1,9)	(0,4)	(1,2)

³⁷ Det saknas uppgift om Tracking error för tre av de tio indexfonderna på global nivå. Det saknas även uppgift om avgift för tre av indexfonderna.

³⁸ Det saknas uppgift om Active share och Tracking error för fem respektive fyra av de 40 aktivt förvaltade Global-fonderna. Med undantag för tre hade samtliga fonder Active share som översteg 50. Det saknas vidare uppgift om avgift för en av de aktivt förvaltade Global-fonderna.

³⁹ Det saknas uppgift om Tracking error för en av de åtta indexfonderna på europisk nivå.

⁴⁰ Det saknas uppgift om Active share och Tracking error för en respektive sex av de 42 aktivt förvaltade Europa-fonderna.

⁴¹ Det saknas uppgift om Tracking error för två av de 13 svenska indexfonderna.

⁴² Det saknas uppgift om Active share för en av de 37 aktivt förvaltade Sverige-fonderna.

Morningstar Rating	Global Index ⁴³	Global Övriga ⁴⁴	Europa Index ⁴⁵	Europa Övriga ⁴⁶	Sverige Index ⁴⁷	Sverige Övriga ⁴⁸
5	29	17	-	30	-	11
4	71	39	57	28	17	26
3	-	39	43	42	50	31
2	-	5	-	-	33	29
1	-	-	-	-	-	3

Med uppgifterna studerade i detalj framgår dock att Active share (och Tracking error) – med bara ett fåtal undantag – är högre för aktivt förvaltade fonder än för indexfonder i fråga om fonder på global och europeisk nivå, dvs. stora geografiska marknader. Det tycks inte vara förenat med någon större svårighet för förvaltare av sådana fonder att göra placeringar som avviker från valt jämförelse-index i sådan utsträckning att Active share uppgår till den nivå som enligt de tidigare redovisade akademiska studierna krävs för att klassificeras som ”truly active” (>60). Vidare framgår av genomgången att avgiftsstorleken för Global-fonder och Europa-fonder ofta avspeglar om det är en indexfond eller om det är en aktivt förvalttad fond. Tilläggas bör dock här att den tidigare nämnda granskning som påbörjats av Esma, och som omfattar betydligt fler fonder, utvisar att andelen potentiellt dolda indexfonder inom EES kan uppgå till mellan 5 och 15 procent beroende på vilken uppsättning av nyckeltal som används (se vidare nedan).⁴⁹

För de Sverige-fonder som omfattas av sammanställningen är däremot Active share – generellt sett – lägre för både indexfonder och aktivt förvaltade fonder jämfört med fonderna på global och europeisk nivå. Av de aktivt förvaltade Sverige-fonderna har 6 fonder av 36 (drygt 16 procent) Active share överstigande 60, och 16 fonder (drygt 44 procent) över 50. Skillnaden i nyckeltalens nivåer är inte heller lika distinkt som den mellan indexfonder och aktivt förval-

⁴³ För tre av tio indexfonder på global nivå saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁴ För 4 av 40 aktivt förvaltade Globalfonder saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁵ För 1 av de 8 indexfonderna på europeisk nivå saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁶ För 6 av de 42 aktivt förvaltade Europa-fonderna saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁷ För 1 av de 13 svenska indexfonderna saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁸ För 2 av de 37 aktivt förvaltade Sverige-fonderna saknas uppgift om Morningstar Rating.

⁴⁹ Statement Supervisory work on potential closet index tracking. 2 februari 2016, ESMA/2016/165, s. 3 f.

tade fonder på global och europeisk nivå. Också beträffande avgiftsnivåerna är skillnaderna mindre mellan Sverige-indexfonder och aktivt förvaltade Sverige-fonder. Det förefaller således inte vara helt enkelt att uppnå höga nyckeltal för aktivitetsnivå, och i vissa fall är det inte självklart att bara utifrån avgiftens storlek avgöra om det är en ”dyr” indexfond eller en ”billig” aktivt förvaltd fond. Att avgiftens storlek är av betydelse – framför allt för fondsparande på lång sikt – torde det inte råda någon oenighet kring, men det ingår inte i utredningsuppdraget att ta ställning till vare sig avgiftsnivåer som sådana eller vilken typ av fondförvaltning investerare och fondsparare bör välja. Generellt sett är dock avgiftsnivån för Sverige-fonder lägre än för Global-fonder och Europa-fonder. I detta sammanhang kan tilläggas att i Sverige förefaller trenden vara sjunkande avgifter. Enligt AMF Fonders årliga rapport om fondavgifter (för år 2014) har avgifterna för samtliga fondkategorier gått ner under åren 2012–2014. Den viktigaste förklaringen anges vara det ökande antalet indexfonder på marknaden och det ökade intresset för dessa fonder. Detta har bidragit till en prispress på främst de generellt sett dyrare, aktivt förvaltda fonderna. Det extremt låga ränteläget förklarar vidare att avgifterna sjunker på räntefonder. Enligt utredningens uppfattning kan det inte uteslutas att den pågående debatten om fondernas avgift i förhållande till aktivitetsgraden i förvaltningen också har haft betydelse för den förändrade prisen.

Slutligen kan konstateras att det, i likhet med resultat från tidigare gjorda jämförelser, inte nödvändigtvis finns ett samband mellan hög Active share och fondens avkastning eller dess riskjusterade avkastning (här redovisat genom Morningstar Rating) eller mellan Active share och höga avgifter. Högre Active share betyder inte per automatik att det är fråga om en ”bättre” förvaltning. Att använda enbart hög Active share som urvalsinstrument vid ett fondval kan resultera i att man hittar bra överavkastare, men också underavkastare. Bland de fonder, vars informationsmaterial har studerats närmare (nedan) finns exempel på detta. Hög avkastning beror på om fondförvaltaren är skicklig på att välja de rätta avvikelserna från ett jämförelseindex som ger överavkastning. Active share behöver därför kompletteras med fler nyckeltal för att en mer djupgående analys ska kunna göras (se vidare avsnitt 5.8).

5.6 Hur fonderna beskrivs i information till fondsparare

Det är, som framgått av det föregående, bland de aktivt förvaltade Sverige-fonderna som andelen fonder med låg eller mycket låg Active share är som störst. Vidare är, med ett fåtal undantag, fonderna registrerade i Sverige och förvaltade av fondbolag, dvs. det finns förutsättningar för eventuell nationell reglering. Med beaktande av inriktningen för utredningsuppdraget i denna del har därför ett stickprov gjorts, i vilket ingår sex indexfonder och sex aktivt förvaltade fonder med inriktning svenska storbolag. För dessa fonder har faktablad och annan dokumentation av fonderna, i den mån sådan varit tillgänglig, studerats närmare.

Först har tre aktivt förvaltade fonder, vars Active share var förhållandevis lågt (43 eller lägre), jämförts med tre indexfonder, som för att vara sådana fonder hade relativt hög Active share. I fråga om snittavkastning och årlig avgift skiljer sig de jämförda fonderna mer eller mindre åt. Tilläggas kan att indexfond 2 och fond C förvaltas av samma fondbolag samt att indexfond 3 och fonderna D och F (nedan) förvaltas av samma fondbolag.

	Snittavkastning ⁵⁰	Active share ⁵¹	Tracking error ⁵²	Årlig avgift
Indexfond 1	43	26,2	1,1	0,31
Indexfond 2	55	15,5	2,8	0,65
Indexfond 3	56	15,3	2,1	0,40
Fond A	36	43,04	3,7	1,26
Fond B	64	40,7	3,7	1,28
Fond C	54	27,2	3,5	1,06

⁵⁰ Return 4/1/2011 to 3/31/2016 SEK. (Här avrundad nedåt till närmaste heltal.) Årlig avgift är avdragen.

⁵¹ Avrundat nedåt till en decimal.

⁵² Avrundat nedåt till en decimal.

Indexfond 1

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

Fonden är en indexfond och har som mål att så nära som möjligt följa ...index till en låg kostnad. Fonden investerar i de aktier som ingår i ... Genom att följa kan en värdetillväxt uppnås som på lång sikt överensstämmer med indexet och samtidigt har en god följsamhet mot den svenska aktiemarknadens utveckling.

Fonden marknadsförs i övrigt på följande sätt:

Ett sundare alternativ – aktieindexfonden som tänker långsiktigt!

Indexfond 2

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

Fonden är en indexfond och har som mål att följa utvecklingen i [indexet] så nära som möjligt. Fonden placerar i aktier enligt detta index. Indexet består av samtliga bolag på Stockholmsbörsen. För att skydda fondens värde eller för att spara kostnader kan vi som komplement använda derivat såsom terminer. Fonden placerar i företag noterade på aktiemarknader som generellt kännetecknas av hög risk men också av möjlighet till hög avkastning.

Indexfond 3

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

[Fonden] har som målsättning att spegla värdeutvecklingen i [jämförelseindexet], i huvudsak genom att köpa aktier som ingår i indexet. Det innebär att fondens innehav kan förändras i samband med att indexet förändras. [Indexet] är ett återinvesterande svenskt aktieindex som består av alla bolag som är noterade på Stockholmsbörsen. Indexet speglar den aktuella utvecklingen på den svenska aktiemarknaden.

Fond A:

I fondens faktablad och informationsbroschyr anges bl.a. följande.

Fondens mål är att på lång sikt uppnå en god värdetillväxt. Fonden investerar i svenska aktier. Fonden kan ha en begränsad exponering mot övriga nordiska aktiemarknader, då fonden får placera i aktiefonder med en sådan geografisk exponering. Fonden har etiska placerings-

begränsningar. Baserat på analys och förvaltarens urval placerar fonden i de aktier som bedöms ge attraktiv avkastning i syfte att uppfylla fondens mål. Derivatinstrument får användas för att effektivisera förvaltningen och öka avkastningen. ... Förvaltaren har möjlighet att fatta investeringsbeslut oberoende av index.

Fondbolaget anger att dess ”strävan är att hela tiden uppnå maximal effektivitet i fondförvaltningen. Vi erbjuder två typer av fonder; kostnadseffektiva indexfonder och aktiva fonder med hög grad av specialisering med inriktning på aktier, räntor och företagsobligationer. ... Hög grad av specialisering innebär att vi inom vissa specialområden har särskilt hög kompetens. Inom dessa områden är vår målsättning att över tid genom aktiv förvaltning skapa bättre avkastning än marknadens utveckling.”

Fond B

I fondens faktablad och informationsbroschyr anges bl.a. följande.

Fonden placerar i aktier huvudsakligen i stora och medelstora svenska bolag i olika branscher. Fonden följer fondbolagets policy för ansvarsfulla investeringar. Fonden har en långsiktig placeringshorisont och en aktiv investeringsstrategi som fokuserar på bolagsval snarare än branschval. Vi väljer de bolag som vi anser vara attraktivt värderade i förhållande till vår syn på bolagets framtida intjäningspotential och tar även hänsyn till bolagets vikt i jämförelseindex. Stockholmsbörsens koncentration mot stora och medelstora företag innebär en begränsning för fondens avvikelse mot jämförelseindex. Skillnaden i avkastning mellan fonden och jämförelseindex kan dock från tid till annan vara betydande.

Fond C

Fonden beskrivs som en svensk aktiefond med en bred inriktning, och som inte investerar i företag verksamma inom vapen och krigsmateriell, alkohol, tobak eller pornografi eller som bryter mot internationella konventioner.

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

Fonden är aktivt förvaltd vilket innebär att förvaltaren fattar egna aktiva placeringsbeslut. Målet är att långsiktigt överträffa avkastningen på underliggande marknad, definierad som jämförelseindex. Fonden placerar på den svenska marknaden. När vi väljer aktier till fonden lägger

vi särskild vikt vid att företagets strategi sammanfaller med vår bedömning om vad som kan ge en god kursutveckling på aktien. Därefter värderar vi företagets nyckeltal såsom till exempel vinsttillväxten i förhållande till marknadens förväntningar. Fondens strävan är att ge långsiktig kapitaltillväxt genom att investera i företag som investeringsförvaltaren anser ta socialt ansvar, valda enligt målen och de fördefinierade kriterierna. Inom ramen för fondens placeringsinriktning beaktas internationella normer och riktlinjer för miljö, socialt ansvar och ägarstyrning. En restriktiv hållning till fossila bränslen tillämpas och kriterier för bolag med verksamhet inom områdena/branscherna vapen, tobak, alkohol, spel och pornografi beaktas. ... Vi jämför fondens utveckling med [Index]. Eftersom fonden är aktivt förvaltd kommer avkastningen över tid att avvika från detta index.

I den andra jämförelsen ingår också tre svenska indexfonder och tre aktivt förvaltda Sverige-fonder. Samtliga fonder hade likvärdig snittavkastning (per den 31 mars 2016) men stora skillnader avseende Active share och avgifter. Active share var, utifrån svenska förhållanden, hög för de aktivt förvaltda fonderna. Två av de tre kan betecknas som en ”äkta aktiv” fond enligt det riktmärke som har förts fram i vetenskapliga studier eller enligt det modifierade riktmärke för mindre geografiska marknader som Esma har använt sig av i sin pågående granskning avsnitten 5.3.3 och 5.8.1). Tilläggas kan att indexfond 4 och fond E förvaltas av samma fondbolag och fonderna D och F förvaltas av fondbolaget som också förvaltar indexfond 2.

	Snittavkastning ⁵³	Active Share ⁵⁴	Tracking error ⁵⁵	Avgift
Indexfond 4	47	9,1	3,7	0,41
Indexfond 5	46	8,8	2,1	0,20
Indexfond 6	45	26,2	2,2	0,00
Fond D	48	47,3	3,4	1,35
Fond E	47	63,5	6,4	1,45
Fond F	46	58,2	3,8	1,55

⁵³ Return 4/1/2011 to 3/31/2016 SEK. (Här avrundad nedåt till närmaste heltal.) Årlig avgift är avdragen.

⁵⁴ Avrundat nedåt till en decimal.

⁵⁵ Avrundat nedåt till en decimal.

Indexfond 4

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

Målet med förvaltningen är att ge andelsägarna en så hög avkastning som möjligt med hänsyn tagen till fondens risknivå. Fonden är en indexfond vars strategi är att så nära som möjligt följa utvecklingen hos [index]. ... Fonden följer utvecklingen hos indexet i huvudsak genom att köpa de aktier som ingår i indexet.

Indexfond 5

I fondens faktablad och informationsbroschyr anges bl.a. följande.

Fonden är en aktieindexfond som i sina placeringar strävar efter att efterlikna det svenska [index]. ... Fonden passar som en del i en långsiktig placeringsportfölj. Fondens målsättning är att uppnå en värdetillväxt som motsvarar utvecklingen för indexet och har som strategi att främst placera fondens medel i de aktier som ingår i indexet. Avgiften är därför lägre än för en fond med aktiv förvaltning.

Indexfond 6:

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

[Fonden] är en passivt, förvaltnad indexfond med målsättningen att ge investerarna en förmögenhetsutveckling som i så stor utsträckning som möjligt följer utvecklingen för [index] ... För att följa indexet investerar fonden huvudsakligen i de i index ingående aktierna.

Fonden marknadsförs bl.a. på följande sätt:

Få ett rekordbilligt sparande helt utan fondavgifter och med låg skatt.

När du investerar i fonden, följer du alltså den svenska börsen i både upp- och nedgång. Samtidigt slipper du avgifter som annars är förknippade med investeringar i aktierna som finns i fondportföljen.

Fond D

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

[Fonden] har som målsättning att skapa en långsiktig värdetillväxt till väl avvägd risk. Med hjälp av analys och urval tar vi aktiva beslut att investera framför allt i medelstora och stora bolag med fokus på Sverige.

Fonden har även möjlighet att placera upp till tio procent av fondens medel i övriga nordiska länder. Vi har som målsättning att identifiera och investera i bolag med god lönsamhet och som vi bedömer har en inte alltför hög värdering i förhållande till dess intjäning, utdelning och kassaflöde. Vi undviker att investera i de allra minsta bolagen med begränsad omsättning på börsen. Fondens möjligheter att i sina placeringar avvika från marknaden i en större omfattning kan försvåras i de fall antal bolag och likviditeten i den aktuella marknaden är begränsad. Vi jämför fondens utveckling med [index], ett återinvesterande svenskt aktieindex.

Fond E

I fondens faktablad och annan dokumentation om fonden anges bl.a. följande.

Målet med förvaltningen är att ge andelsägarna en så hög avkastning som möjligt med hänsyn tagen till fondens risknivå. Fonden placerar i svenska aktier. Förutom i svenska aktier kan fonden placera upp till 25 procent av fondförmögenheten på de övriga nordiska aktiemarknaderna. Fonden förvaltas efter en så kallad Stock-picking-process. Urvalet av aktier i fonden baseras på en kombination av finansiell analys och ESG analys, dvs. analys av hur bolagen hanterar risker och möjligheter när det gäller miljö, sociala frågor samt affäretik. Endast bolag som på ett bra sätt hanterar sina ESG risker och möjligheter samt är intressanta ur ett finansiellt perspektiv blir aktuella för fonden att investera i.

År 2014 fusionerades fonden. I samband med fusionen sänktes avgiften till nuvarande nivå och sedan dess har fonden inget jämförelseindex.

Fond F

I fondens faktablad anges bl.a. följande.

[Fonden] har som målsättning att skapa en långsiktig värdetillväxt till väl avvägd risk. Med hjälp av analys och urval tar vi aktiva beslut att investera i medelstora och stora bolag med fokus på Sverige. Fonden har möjlighet att placera upp till tio procent av fondens medel i vissa länder utanför Sverige. Fondens förvaltningsinriktning är så kallad "Value", även kallad "Valueförvaltning". Det innebär att vi beaktar ett flertal kvalitets- och valueparametrar vid sammansättningen av valuekonceptet. Exempel på parametrar som beaktas är direktavkastning, svängningar i vinsten, avkastning på totala tillgångar med mera. Vi har

som målsättning att identifiera och investera i vad vi anser vara undervärderade högkvalitativa bolag med starka marknadspositioner och en bevisad förmåga till lönsam tillväxt. Vi fokuserar inte på någon specifik bransch eller sektor. Fondens aktieinnehav är koncentrerat till ett begränsat antal bolag och dess avkastning kan komma att avvika betydligt från sitt index. Det innebär att fonden förväntas ha högre avkastningspotential men också högre risk. Vi jämför fondens utveckling med [index], ett återinvesteringssvenskt aktieindex.

Några iakttagelser

Inledningsvis bör framhållas att det huvudsakligen är fondbolagens informationsmaterial, dvs. faktablad, informationsbroschyr, produktblad och årsberättelser som har granskats. I den mån det varit möjligt har även marknadsföringsmaterial studerats, men för flertalet av fonderna i fråga har sådant material inte funnits att tillgå. Som framgår av det följande är innehållet i faktablad och informationsbroschyr i stor utsträckning styrt genom tvingande lagstiftning, vilket delvis kan förklara språkbruket.

Det studerade informationsmaterialet för de i stickprovet utvalda och jämförda fonderna innehåller uppgifter och upplysningar som får anses vara sakliga, även om de ibland kan tyckas vara väl standardiserade och därmed tenderar att bli nästan intetsägande. Användandet av facktermer och uttryck som inte är självklara att förstå för en icke insatt person gör det vidare svårt att tillgodogöra sig informationen:

Baserat på analys och förvaltarens urval placerar fonden i de aktier som bedöms ge attraktiv avkastning i syfte att uppfylla fondens mål.

... en aktiv investeringsstrategi som fokuserar på bolagsval snarare än branschval. Vi väljer de bolag som vi anser vara attraktivt värderade i förhållande till vår syn på bolagets framtida intjäningspotential och tar även hänsyn till bolagets vikt i jämförelseindex.

Fondens målsättning är att på sikt öka i värde med hänsyn till fondens risknivå.

Exempel på parametrar som beaktas är direktavkastning, svängningar i vinsten, avkastning på totala tillgångar med mera. Vi har som målsättning att identifiera och investera i vad vi anser vara undervärderade högkvalitativa bolag med starka marknadspositioner och en bevisad förmåga till lönsam tillväxt.

I den granskning som Finansinspektionen genomförde under åren 2014 och 2015 konstaterades att användningen av värdeladdade ord kan skapa en otydlig förväntansbild och att målsättningar blir svåra att förstå när de inte sätts i ett sammanhang eller har något att ställas i relation till.

Av granskat material för de av utredningen jämförda fonderna är det inte möjligt att dra några slutsatser om att informationen angående fondernas förvaltning är felaktig eller vilseledande. Det torde dock – även med beaktande av gällande reglering av informationsmaterialets innehåll och utformning – finnas utrymme att beskriva fondens möjlighet till diskretionära placeringsval på ett mer nyanserat och rättvisande sätt än vad som tycks göras, och med utgångspunkt i hur förvaltningen ser ut och hur fonden normalt förhåller sig till jämförelseindex. Ett jämförelseindex – för det fall det hänvisas till ett sådant – måste dessutom vara relevant för förvaltningen, i annat fall kommer beräknade nyckeltal inte att överensstämma med verkligheten.

Det kan slutligen påpekas att de (i denna jämförelse) utvalda fonder vars placeringar görs med beaktande av *hållbarhetsaspekter* tillhandahåller information om t.ex. urvalsstrategier och uppföljning som kan anses vara mer klagörande än informationen om hur fonden i övrigt förvaltas.

5.7 Informationskrav – gällande rätt och behov av regelförändringar

Fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) ska för varje värdepappersfond och specialfond upprätta en informationsbroschyr och ett faktablad. Motsvarande krav gäller också för andra AIF:er än specialfonder, om de marknadsförs i Sverige till icke-professionella investerare. För varje värdepappersfond och specialfond ska det dessutom upprättas årsberättelse och halvårsredogörelser med krav på att ange omsättningshastighet och fondens avkastning jämförd med jämförelseindex de senaste tio åren (av årberättelsen och halvårsredogörelsen ska det gå att bedöma fondens utveckling och ställning) samt årlig, skriftlig information om kostnader för fonden (av vilken det ska framgå hur stor del av kostnaden som avser förvaltningskostnader).

Bestämmelser om information till investerare finns i 4 kap. 15–23 §§ lagen om värdepappersfonder respektive 10 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bestämmelserna kompletteras av myndighetsföreskrifter.⁵⁶

Beträffande faktablad för värdepappersfonder finns ytterligare bestämmelser i EU:s faktabladsförordning.⁵⁷ Förordningen innebär, som tidigare nämnts, en fullharmonisering avseende formen och innehållet för faktablad. Inga andra uppgifter eller förklaringar ska ingå, om inte annat föreskrivs i förordningen (artikel 3.1). Faktablad ska vara enhetligt uppställda för att underlätta jämförelser av fonder, vilket är skälet till den fullharmoniserade och direkt tillämpliga förordningen. Bladet ska ge en lättbegriplig och sammanfattande information om fondbolaget, fonden, förvaringsinstitutet, placering av fondmedlen och viss ekonomisk och kommersiell information. Det är viktigt att innehållet är lättförståeligt i sig självt och att texten inte baseras på hänvisningar till andra texter som är nödvändiga att läsa för att investeraren ska få en rättvisande bild av fonden. Branschspecifika uttryck, tekniska och legala termer bör undvikas. Med uppgifterna i faktabladet, liksom i informationsbroschyren, ska investerare kunna göra en välgrundad bedömning av sin tänkta investering och särskilt av den risk som är förenad med den.⁵⁸

I Faktabladsförordningen görs, som nämnts, en uppdelning mellan indexfonder och övriga fonder (dvs. aktivt förvaltade fonder). Detta kommer till uttryck i förordningen genom främst bestämmelserna om faktabladens beskrivning av ”Mål och placeringsinriktning” (artikel 7). Enligt förordningen ska det i detta avsnitt av faktabladet framgå om diskretionära investeringsval är möjliga för fonden och om detta inkluderar eller förutsätter hänvisning till en

⁵⁶ Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

⁵⁷ Enligt 14 kap. 2 § i Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska faktabladet för AIF:er vara utformat och i tillämpliga delar ha det innehåll som anges i EU:s faktabladsförordning.

⁵⁸ Värdepappersfonder utgör investeringsprodukter i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter). Förordningen ska börja tillämpas den 12 december 2016. Av artikel 32 framgår dock att förvaltningsbolag (fondbolag) enligt definitionen i artikel 2.1 b i UCITS-direktivet, investeringsbolag som avses i artikel 27 i det direktivet och personer som ger råd om och säljer andelar i fondföretag som avses i artikel 1.2 i det direktivet ska undantas från skyldigheterna enligt förordningen om faktablad för Priip-produkter till och med den 31 december 2019.

jämförelsenorm och i så fall vilken samt, i tillämpliga fall, handlingsfriheten i förhållande till en jämförelsenorm och fondens indexmål. I Fondbolagens förenings Vägledning för upprättande av faktablad anges i detta sammanhang att ett fondbolag bör försöka formulera i hur stor utsträckning möjligheten till egna investeringsval kommer att utnyttjas och därvid reflektera över hur möjligheten till sådana val historiskt har utnyttjats samt hur möjligheterna ser ut för den specifika fonden med hänsyn till dess storlek och till egenskaperna på den marknad fonden placeras.⁵⁹ Vidare ska i faktabladet fondens resultat de senaste tio åren redovisas i ett stapeldiagram (artikel 15). Där så är relevant ska även resultatet för jämförelseindex redovisas i stapeldiagrammet (artikel 18). I Fondbolagens förenings vägledning anges att en jämförelse med ett relevant jämförelseindex i stapeldiagrammet bör utgöra en del av faktabladet när det främjar möjligheten till jämförbarhet mellan fonder och utvärdering av fonden.

För indexfonder har Esma antagit kompletterande riktlinjer som påverkar utformningen av faktabladen.⁶⁰ Av dessa riktlinjer och förenings vägledning följer att för sådana fonder ska det i faktabladet anges en sammanfattning av informationen om hur indexet kommer att följas och den valda metodens konsekvenser för investerare vad gäller deras exponering mot det underliggande indexet.⁶¹

När det gäller fonder vars innehav ligger nära dess jämförelseindex utan att uttryckligen utgöra en indexfond ger förordningen mycket litet utrymme för att dessa ska särredovisas på något särskilt sätt i faktabladen. Att lägga till nyckeltal är exempelvis inte tillåtet i faktabladen. I detta sammanhang bör det återigen erinras om att en indexnära fond inte per automatik utgör en s.k. dold indexfond (closet index tracking); så kan dock vara fallet om fonden är indexnära utan att korrekt informera om detta.

Som tidigare nämnts har Esma påbörjat ett arbete med att granska förekomsten av dolda indexfonder och behov av eventuell skärpning av informationskraven i detta avseende.⁶² I februari 2016 presenterades ett första resultat av arbetet. Granskningen visar att det finns

⁵⁹ Fondbolagens förening, Version 2015-09-01, s. 14.

⁶⁰ Esma Riktlinjer för behöriga myndigheter och fondförvaltningsbolag ”Riktlinjer om börs-handlade fonder och andra frågor som rör fondföretag”, 2014/937SV.

⁶¹ a.a. s. 9 b, 10, 13 och 14, se även Vägledning för upprättande av faktablad s. 16.

⁶² 2015/SMSG/030, se protokoll <http://www.esma.europa.eu/content/SMSG-September-Summary-Conclusions>.

ett segment av fonder som har en relativt låg aktivitetsgrad mätt i Active share och Tracking error, vilka därför potentiellt kan vara dolda indexfonder. Om de verkligen är det vet man dock först när informationen om fonderna studerats närmare, vilket är nästa steg (se vidare nedan).⁶³

Vissa tillsynsmyndigheter inom EES har, oberoende av Esma:s studie, genomfört särskilda granskningar av förekomsten av dold indexförvaltning, däribland Danmark (se vidare nedan). Enligt ett uttalande av den brittiska tillsynsmyndigheten, Financial Conduct Authority (FCA), kommer myndigheten, som en del i en bredare granskning av konkurrensen inom kapitalförvaltningsbranschen, att fokusera på bl.a. investerarens svårigheter att bedöma om man får valuta för sitt investerade kapital (getting value for money) och begränsade möjligheter att övervaka förvaltarens prestationer (monitoring the performance of asset managers). FCA avser att redovisa preliminära resultat av sin undersökning under sommaren 2016 och att publicera en slutrapport senast i början av år 2017.⁶⁴ Även den irländska tillsynsmyndigheten, Central Bank of Ireland, har aviserat en liknande granskning inom ramen för sin tillsyn, planerad att påbörjas under år 2016.⁶⁵

5.8 Tydligare information för ett medvetet fondval

Förslag: För en värdepappersfond som inte är en indexfond ska fondbolaget i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om sådana mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs. En investerare ska därigenom kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Aktivitetsmått eller beskrivning ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats. Detta ska också gälla för förvaltningsbolag med tillstånd att förvalta en värdepappersfond.

⁶³ Statement Supervisory work on potential closet index tracking. 2 februari 2016, ESMA/2016/165, s. 3 f.

⁶⁴ <https://www.fca.org.uk/news/fca-publishes-terms-of-reference-for-asset-management-market-study>

⁶⁵ <http://www.centralbank.ie/press-area/press-releases/Pages/CentralBankprogrammeofthemedinspectionsinMarketsSupervision.aspx>

Även för förvaltare av alternativa investeringsfonder införs ett krav på att redovisa information om aktivitetsgrad i fondförvaltningen. Informationskravet ska gälla för sådana förvaltare som marknadsför sina alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare i Sverige.

I den föreslagna nya lagen om investeringsbolag ska finnas en motsvarande bestämmelse med krav på information om förvaltningens aktivitetsgrad.

5.8.1 Skulle investerare vara betjänta av att nyckeltalet Active share redovisas?

Det vanligaste skälet för att välja en aktivt förvaltd fond framför en indexfond torde vara möjligheten till överavkastning. Annat, såsom risknivå eller att det inte finns en indexfond inom ett önskat investeringssegment, kan naturligtvis också ha betydelse. En aktivt förvaltd fond vars innehav i praktiken motsvarar en indexfond ger dock inte någon reell möjlighet till överavkastning. Ju mer lik den aktivt förvaltda fonden är dess jämförelseindex, desto mindre chans att avkastningen blir bättre än index. Det är därför av betydelse för investeraren att veta hur lik en indexfond den aktivt förvaltda fonden är. Active share är, som framgått, ett mått som kan visa förvaltningens aktivitetsgrad genom hur mycket fondens innehav skiljer sig från innehavet i dess jämförelseindex. Uppgift om Active share för en fond kan därmed anses vara av betydelse för en presumtiv investerare. Ett antal omständigheter gör dock att nyckeltalet inte alltid är ett så enkelt mått att använda.

Active share styrs bl.a. av det index som förvaltaren väljer att jämföra en fond med. Här finns ett första potentiellt problem; det är inte alla aktivt förvaltda fonder som har ett *relevant* jämförelseindex, t.ex. fonder med en mer specialiserad inriktning mot en viss bransch eller en blandfond. Att i sådant fall beräkna Active share på ett icke relevant index ger inte en rättvisande bild. Detsamma gäller om en fond har som investeringsstrategi att avstå från vissa aktier som ingår i dess jämförelseindex. Förvaltningen kan då förefalla aktiv i förhållande till andra fonder utan att förvaltaren löpande behöver ta några egna aktiva beslut, t.ex. fonder som enbart investerar i tillväxtbolag eller enbart i vissa branscher, men har ett bredare jäm-

förelseindex. Investeringsstrategin är således också av betydelse för beräkningen av Active share. Tilläggas bör också att måttet bara speglar hur innehaven såg ut vid rapporteringsdatum; det kan t.ex. vara ett tillfälligt aktivt placeringsbeslut att investera i likhet med, eller i motsats till, ett jämförelseindex. En ensidig fokusering på måttet Active share skulle vidare kunna få till följd att aktiva fondförvaltare inte investerar i en aktie bara för att den finns representerad i fondens jämförelseindex och således skulle sänka fondens Active share, trots att förvaltaren gör bedömningen att aktien skulle bidra till överavkastning och ett mervärde för investeraren (eller skulle minska volatiliteten i fonden).

Utöver valt jämförelseindex påverkas fondens Active share av fondförmögenheten och på vilken marknad fonden investerar. I Cremers och Petajistos forskning har gränsen för att definiera en aktivt förvaltd fond satts vid Active share om 60 procent. Denna gräns har (tillsammans med Tracking error om 4 procent) även valts i Aktiespararnas fondutvärderingsverktyg Fondväljaren (se vidare nedan).⁶⁶ Man bör emellertid ha i åtanke att forskningsresultaten bygger på data från amerikanska aktiefonder. I USA finns betydligt fler stora börsbolag att välja mellan än i exempelvis Sverige, vilket gör det lättare för USA-fonder att avvika kraftigt från jämförelseindex. Fonder som investerar på små marknader som domineras av ett flertal stora bolag i kombination med UCITS-direktivets risk-spridningskrav (jfr 5 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder⁶⁷) har däremot svårt att uppfylla ett krav på Active share om 60 procent.⁶⁸ Det gäller alltså oavsett om förvaltningen uteslutande grundar sig i aktiva placeringsbeslut eller inte. Även svenska småbolagsfonder kan få problem men torde klara ett sådant krav, om de jämförs med index där storbolag ingår. För stora fonder kan även fondstorleken medföra ytterligare problem, då det finns ännu färre börsbolag att välja bland utan risk att fonden blir en för stor ägare. Fondlag-

⁶⁶ <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Sparportalen/Testa-din-fond/Hur-ar-Fondvaljaren-uppbyggd/>

⁶⁷ Som huvudregel får en värdepappersfond inte placera mer än fem procent i en enskild tillgång. Fonden får dock ha fyra innehav som uppgår till högst tio procent av de samlade tillgångarna. Detta innebär att en värdepappersfond måste ha minst sexton olika innehav.

⁶⁸ Jfr beslut den 2 mars 2015 av norska Finanstilsynet om pålegg om retting vid forvaltning av aksjefond (gentemot DNB Asset Management AS), ref. 14/5784, vari konstateras samma sak men samtidigt påtalas att det inte är ett argument mot att ”benytte active share som ett av flera mål for forvaltningen”.

stiftningen ställer dessutom krav på att fondbolag inte får utöva väsentligt inflytande på portfölj företagen (jfr 5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder). Därför måste fondbolaget räkna samman innehaven i alla fonder som bolaget förvaltar. Problemet gäller därmed även för små fonder hos stora förvaltare.⁶⁹

Esma:s granskning av förekomsten av dolda indexfonder inom EU visar betydelsen av att beakta aktiemarknadens storlek. Genom användning av tre olika nyckeltalsuppsättningar varierar andelen potentiellt dolda indexfonder inom EU mellan 5 och 15 procent, varav högst andel erhöles när nivåerna för Active share och Tracking error sattes till >60 respektive >4 procent. När nivåerna sänktes till >50 respektive >3 procent halverades nästan andelen potentiellt dolda indexfonder (7 procent). Den lägre nivån av nyckeltalen ansågs vara mer relevant för medlemsländer med relativt små aktiemarknader.⁷⁰

Utöver att en investerare – vid valet av en aktivt förvaltd fond framför en jämförbar indexfond – har förhoppningar på en överavkastning kan det antas att denne har förväntningar på att förvaltaren i fråga är bättre och skickligare än den genomsnittlige förvaltaren på samma marknad, och för detta är beredd att betala en högre förvaltningsavgift. I detta sammanhang bör dock påpekas att forskning på området talar för att om marknaden i fråga är väl analyserad och det finns många placerare som söker efter underprisatta värdepapper är chansen liten att en viss förvaltare skulle vara så mycket bättre än genomsnittet. När det gäller breda aktiefonder som investerar i aktier i ett visst geografiskt område pekar viss forskning på att aktivt förvaltda fonder i genomsnitt inte ger bättre avkastning än index med motsvarande inriktning.⁷¹ Man bör samtidigt komma ihåg att jämförelsen mellan indexfonder och aktivt förvaltda fonder är relevant enbart när den aktivt förvaltda fonden har ett brett placeringsunivers, som en viss geografisk marknad eller

⁶⁹ Lindmark, J. "Flytta fokus till de riktigt små fondbolagen", Morningstar, 2014-11-20. <http://www.morningstar.se/Articles/Chronicle.aspx?title=flytta-fokus-riktigt-sma-fondbolag>

⁷⁰ Statement Supervisory work on potential closet index tracking. 2 februari 2016, ESMA/2016/165, s. 3 f.

⁷¹ Otten, R. och Thevissen, K., "Does Industry Size Matter? Revisiting European Mutual Fund Performance", 2011, Maastricht University, Flam, H. och Vestman, R., Swedish Equity Mutual Funds: Performance, Persistence and Presence of Skill, Swedish House of Finance Research Paper no 14-04.

dyligt. För en fond med en mer specialiserad inriktning mot en viss bransch eller en viss placeringsstrategi finns det, som nämnts, ofta inget index som är relevant att jämföra med.

Det torde alltså inte vara den högre risken (hög Active share) i sig som, av den genomsnittlige fondspararen, anses vara värd en högre avgift, utan snarare en skicklig förvaltning i syfte att uppnå överavkastning. Av senare tids forskningsresultat framgår att nyckeltalet Active share som sådant inte kan användas för att hitta framgångsrika fonder; hög Active share är inte nödvändigt för en högre avkastning än den som fondens jämförelseindex ger, utan det kan vara tillräckligt med en andel under tio procent, om förvaltaren lyckas undvika de aktier som utvecklats sämst.⁷² Även om de aktivt förvaltade fonder som omfattas av den tidigare redovisade kartläggningen (avsnitt 5.5) inte har Active share på så låg nivå som tio procent, finns det emellertid exempel på fonder med samma nivå för riskjusterade avkastning (Morningstar Rating) samtidigt som de uppvisar stora skillnader i beräknad Active share.

Av det anförda framgår ett antal potentiella svårigheter som är sammankopplade med nyckeltalet Active share. Förutsatt att det finns ett relevant jämförelseindex och att investeringsstrategin inte innebär att förvaltningen inte får avvika från detta index kan dock Active share ge investerare information om det finns reella möjligheter för en överavkastning. Använt i kombination med annan information och med andra mått – såsom fondens riskprofil, Tracking error och, i förekommande fall, historisk avkastning – kan Active share också vara ett användbart nyckeltal för att utvärdera förvaltningen i förhållande till fondens årliga kostnader. Storleken på avgiften har betydelse, framför allt när det är fråga om längre investeringshorisonter, och den bör vara i linje med den risk som tagits. Måttet Active share torde, för det ändamålet, också vara enklare att förklara än t.ex. Tracking error.

⁷² Frazzini A., Friedman J., Pomorski L., ”Deactivating Active Share”, april 2015. En av rapportens slutsatser är att det samband mellan hög Active share och överavkastning som Cremers och Petajisto hänvisar till i sin studie främst beror på att Active share i snitt är högre för fonder som jämför sig med småbolagsindex, samtidigt som småbolagsindex under den undersökta perioden (1990-2009) i snitt utvecklades sämre. <https://www.aqr.com/library/journal-articles/deactivating-active-share>

5.8.2 Behövs ett lagstadgat krav på att redovisa Active share?

Som konstaterats i det föregående kan det antas att investerare har nytta av att även nyckeltalet Active share beräknas och redovisas för de fonder som har ett relevant jämförelseindex. Med beaktande av hur den EU-rättsliga regleringen för närvarande ser ut finns det dock inte någon möjlighet att i fondens faktablad ta in denna uppgift. Ett alternativ är däremot fondens årsberättelse, i vilken det ska anges bl.a. nyckeltal som beskriver värdepappersfondens värdeutveckling, risker och kostnader samt omsättningshastighet på fondens innehav av finansiella instrument (50 § Finansinspektionens föreskrifter, FFFS 2013:9).

Efter Finansinspektionens tidigare nämnda granskning av ett antal uttalat aktivt förvaltade fonder och huruvida dessa fonders faktablad ger rättvisande, tydlig och icke vilseledande information om fondens mål och placeringsinriktning,⁷³ har Fondbolagens förening i maj 2015 fattat beslut om tre åtgärder för att förbättra informationen kring aktiefondernas aktivitetsgrad. För det första har föreningens Vägledning för upprättande av faktablad kompletterats såtillvida att jämförelseindex ska redovisas i fondens faktablad (när det finns ett relevant sådant), och föreningens Riktlinjer för redovisning av nyckeltal har kompletteras genom att det rekommenderas att nyckeltalet Active share redovisas för aktiefonder i fondens årsberättelse (där så är möjligt). För det andra har föreningen tagit fram en vägledning för hur nyckeltalet Active share ska beräknas så att det blir enhetligt och, för det tredje, har i föreningens kod för fondbolag införts ett tydligare krav på fondbolags styrelser när det gäller uppföljning av att målsättning, riskprofil, aktivitetsnivå och avkastning står i överensstämmelse med informationen om fonden.⁷⁴

Problemet med diskrepans mellan beskrivningen av och fondens faktiska aktivitetsgrad har främst observerats bland de stora, breda aktiefonderna. Av redovisningen av utredningens kartläggning (och jämförelse) framgår också att det är bland vissa av de större Sverigefonderna som andelen aktivt förvaltade fonder vars innehav ligger

⁷³ Se fotnot 2.

⁷⁴ "Riktlinjer för redovisning av nyckeltal för svenska värdepappersfonder och specialfonder", se även fotnot 2, "Vägledning för beräkning av Active Share för aktiefonder", antagen den 18 maj 2015 samt "Svensk kod för fondbolag", antagen av Fondbolagens förening styrelse den 6 december 2004, senast reviderad den 26 mars 2015.

tämligen nära jämförelseindex är som störst. I förhållande till jämförbara index-fonder visar det sig i några fall att varken nyckeltal för aktivitetsgrad eller avkastning har skilt sig åt i någon större utsträckning. Å andra sidan har flera av fonder med låg Active share (i sammanställningen) också en relativt låg årlig avgift, jämförbar med avgiftsnivån för indexfonder. I dessa fall drabbas inte investeraren av en sämre värdeutveckling netto jämfört med om en indexfond hade valts.⁷⁵ Icke desto mindre är det naturligtvis av största vikt att informationen om fondens förvaltning är korrekt och rättvisande, med en realistisk beskrivning av fondens mål och placeringsinriktning, där utgångspunkten – i fråga om aktivitetsgrad – är hur förvaltningen ser ut och hur fonden normalt förhåller sig till dess jämförelseindex.

Som tidigare har anförts skulle en redovisning av nyckeltal för förvaltningens aktivitet öka förutsättningen för att avgöra om det finns reella förutsättningar för överavkastning och om förvaltningen är värd sitt pris. Den självreglering som redan nu finns kommer att tillämpas först från och med i år (2016). Vilken effekt den kommer att få är således för tidigt att säga något om. Den är inte tvingande, inte ens för föreningens medlemmar. Finansinspektionen avser visserligen att följa upp självregleringen, men saknar möjlighet att vidta åtgärd om den inte följs. Vidare innebär rekommendationen att Active share ska redovisas, dock inte alltid utan där så är möjligt.

Detta talar för att det finns ett behov av ett lagstadgat informationskrav. En lagbestämmelse bör utformas som ett allmänt hållet informationskrav om att det i årsberättelsen för fonden ska lämnas sådan information som behövs för förståelsen av hur fondförvaltningen bedrivs och för bedömning av den årliga avgiftens storlek. Nyckeltal som Active share och Tracking error kan ge sådan information och ger därmed förutsättningar för ökad jämförbarhet för presumtiva investerare. Enligt utredningens bedömning är det dock inte lämpligt – framför allt av skäl som anförts i det föregående – att i lagstiftningen fastställa att just nyckeltalet Active share måste

⁷⁵ Vid genomgången av informationsmaterialet för fonderna som omfattas av datasammanställningen har noterats att ett antal fondbolag på senare tid har genomfört förändringar av sitt fondutbud, bl.a. har avgifter ändrats och fonder har lagts ned eller fusionerats, se även J. Lindmark ”Fler döda fonder hos dyra fondbolag”, Morningstar 2016-05-20 (<http://www.morningstar.se/Articles/Chronicle.aspx?title=fler-doda-fonder-dyra-fondbolag-kinnel>).

anges för att informationsskyldigheten ska vara uppfylld. I t.ex. fall då det inte finns ett relevant jämförelseindex får kravet i stället uppfyllas genom en beskrivning av hur förvaltningen bedrivs och avses att bedrivs. En förutsättning är dock att det för en investerare ska vara möjligt att bedöma den årliga avgiftens storlek i förhållande till lämnad beskrivning. Informationskravet gäller för fonder som inte är indexfonder. Beräkning och redovisning av nyckeltal torde bli aktuell främst för fonder som primärt placerar medel i aktier eller aktierelaterade instrument. Kravet är emellertid inte avsett att träffa de fonder för vilka anges ett jämförelseindex enbart för åskådliggöra fondens performance.

Informationskravet ska riktas mot fondens förvaltare, dvs. mot fondbolag och mot förvaltningsbolag med tillstånd att förvalta en värdepappersfond enligt 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder. Ett informationskrav ska också gälla för svenska och utländska AIF-förvaltare som till icke-professionella investerare i Sverige marknadsför AIF:er, inbegripet specialfonder. Det är bara i förhållande till sådana AIF:er som det i nationell lagstiftning kan uppställas krav som går utöver AIFM-direktivet⁷⁶ (se artikel 43). Nya bestämmelser bör således införas i såväl lagen om värdepappersfonder som i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Som framgår av det följande föreslås att det ska vara möjligt att bilda fonder på associationsrättslig grund (kapitel 6). En informationsbestämmelse bör därför införas också i den nya föreslagna lagen om investeringsbolag.

Informationen om fondens aktivitetsgrad ska finnas tillgänglig på fondbolagets (härefter inbegripet berörda förvaltningsbolag) och förvaltarens webbplats, t.ex. genom att årsberättelsen finns där. Det kan i detta sammanhang anmärkas att även om ett nyckeltal som Active share måhända inte alltid framstår så informativt för enskilda fondsparare och konsumenter, så är det användbar information för rådgivare och analysföretag. För de fall Active share anges och för att ett högt tal i sig inte ska misstolkas som något entydigt och alltid positivt, är det viktigt att portföljförvaltare och rådgivare tydliggör för en fondsparare att måttet visar att fondens resultat

⁷⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 7).

kan komma att avvika från fondens jämförelseindex, både uppåt och nedåt. Det måste stå klart för den som står i begrepp att göra en investering att måtten på aktivitet – eller tydligare uttryckt storleken på avvikelserna i förhållande till jämförelseindex – inte säger något om hur bra fonden är som en investering; bara för att en fond avviker mycket från dess jämförelseindex behöver det inte betyda att den kommer att vara en bättre investering eller att den är mer prisvärd än en annan fond. Benämningarna ”aktiv” och ”passiv” fondförvaltning kan, som tidigare påtalats, missförstås som en värdering.

Om det vid Finansinspektionens tillsyn skulle framkomma att det föreligger brister i informationsgivningen – t.ex. en uttalat aktivt förvaltningsfond som visar sig ligga mycket nära dess jämförelseindex – finns det skäl att ingripa mot fondbolaget eller AIF-förvaltaren. Vid Finansinspektionens tidigare nämnda granskning fann inspektionen också att det förekom att fondbolagen i interna protokoll och styrdokument hade uppställt målsättningar för fondens förvaltning som inte stämde överens med den information som fanns i det material som offentliggjordes för fonden, och där de interna målsättningarna syftade till att begränsa avvikelserna i fondens värdeutveckling i förhållande till utvecklingen för dess jämförelseindex. Dessutom konstaterades brister i fråga om hur fondbolagens styrelser följer upp och kontrollerar efterlevnaden av den allmänna placeringsinriktningen och placeringsstrategierna. Några ingripanden mot fondbolagen i fråga ägde dock inte rum.

När norska Finanstilsynet fann att ett fondbolag i den faktiska förvaltningen av en UCITS-fond under den granskade perioden (fem år) hade avvikit från det som kunde förutsättas med hänsyn till fondbestämmelser och informationsbroschyr (aktiv förvaltning) och att detta, i förening med fondens avgifter, inte gett någon reell möjlighet till överavkastning, beslutade myndigheten att förelägga bolaget att vidta rättelse. Bolaget förelades att antingen ändra den faktiska förvaltningen i enlighet med de förutsättningar som gäller för aktiv fondförvaltning och som reflekterades i fondens informationsmaterial, eller att anpassa prissättningen (avgiften) med hänsyn till den förvaltningsstrategi som bolaget de facto hade tillämpat (indexnära) samt, i sådant fall, göra vederbörliga justeringar i fondbestämmelser och informationsbroschyr. Därutöver skulle bolaget informera fondandelsägarna om Finanstilsynets beslut. I beslutet framhölls vidare att det är fondbolagets lednings ansvar att övervaka

och se till att varje fond följer den investeringsstrategi som framgår av fondbestämmelser och informationsbroschyr.⁷⁷

Danska Finanstilsynets tidigare biträdande direktör har också gett uttryck för att felaktig eller vilseledande information bör förändra ett ingripande från myndighetens sida.⁷⁸ Vid en år 2014 genomförd granskning av förekomsten av dolda indexfonder i Danmark fann Finanstilsynet att 22 aktivt förvaldade UCITS-fonder hade Active share och Tracking error understigande 50 respektive 3 procent. Vidare var skillnaden i bruttoavkastning mellan dessa fonder och deras respektive jämförelseindex, under en treårsperiod, mindre än 3 procent. Bland dessa fonder hade nio stycken sina medel investerade i huvudsak på den danska aktiemarknaden. Efter dialog med fondernas förvaltare konstaterade dock Finanstilsynet att det inte fanns tillräckliga skäl för att besluta om administrativa åtgärder eller sanktioner. Man noterade samtidigt att sex av de 22 fonderna som varit föremål för den särskilda granskningen hade lagts ned eller fusionerats. I november 2015 antog Fondbolagens förenings danska systerorganisation, Investeringsfundsbranchen, en rekommendation att dess medlemmar vars UCITS-fonder har Active share och Tracking error som understiger 50 respektive 3 procent i årsberättelsen ska beskriva hur den aktiva förvaltningen överensstämmer med avkastningsmål, placeringsinriktning, risknivå och andra relevanta parametrar. Finanstilsynet har granskat 2015 års årsberättelser, och aviserat att i fråga om 35 danska UCITS-fonder som inte bedöms uppfylla kraven, kommer man att efterfråga förvaltarnas inställning, inbegripet förutsättningar för att övergå till passiv förvaltning.⁷⁹

Lagstiftningen i Norge och Danmark i fråga om tillsyn och ingripanden överensstämmer med den svenska. Det finns således bestämmelser om ingripandemöjligheter för Finansinspektionens för det fall informationskraven inte följs på korrekt sätt.

⁷⁷ Beslut den 2 mars 2015 om pålegg om retting ved forvaltning av aksjefond, ref. 14/5784. Se även fotnot 37. Jfr Finansinspektionens konsumentskyddsrapport, ”Konsumentskyddet på finans-marknaden”, 12 maj 2015.

⁷⁸ Tilsyn skærper kontrol med »aktive« fonde, artikel i Berlingske Business den 16 december 2013.

⁷⁹ Finanstilsynet Notat 2016-04-20, Active/passive management in Danish UCITS.

5.9 Andra verktyg för investerare och fondsparare att göra ett medvetet fondval

Senare års fokusering på aktivitetsgrad i fondförvaltningen i relation till fondens årliga avgift kan antas ha varit en bidragande orsak till att verktyg för att hjälpa investerare/fondsparare att utvärdera och välja fonder har tillskapats eller fått ökad uppmärksamhet, däribland "Kolla fonden" och "Hitta fonden" på webbplatsen Fondkollen.se (Fondbolagens förening) och "Fondväljaren" (Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Aktiespararna). Därutöver finns naturligtvis företag som tillhandahåller rating av fonder, t.ex. Wassum Fund Rating och Standards & Poor's Fund Management Rating och Morningstar Inc. (och dess svenska gren Morningstar Sweden AB).

Fondväljaren är en tjänst som sedan år 2014 tillhandahålls av Aktiespararna på förbundets webbplats. Fondväljaren uppges kunna testa om fonders placeringssinriktning och förvaltning stämmer överens med det som fondbolaget utlovar och därmed också om bolagets förvaltningskostnad är rimlig eller inte. Modellen bakom Fondväljaren bygger på variablerna aktiv andel (Active share) och avkastningsavvikelse (Tracking error). Gränsen för huruvida en fond är aktivt förvaltd har satts vid 60 procent aktiv andel (Active share). Utifrån fondernas framräknade nyckeltal indelas de Sverigefonder och Europafonder som finns på marknaden i fem kategorier: äkta aktiva fonder, falskt aktiva fonder, halvt aktiva fonder samt dyra och billiga indexfonder.

På webbplatsen Fondkollen.se finns information och verktyg för att utvärdera och välja fonder. "Kolla fonden", som introducerades redan år 2010 (som ett alternativ till Pensionsmyndighetens dåvarande beslutsstöd "Lotsen") visar hur en viss angiven fond står sig mot andra fonder med liknande placeringssinriktning utifrån vilken avkastning de har gett. På webbplatsen finns också verktyget "Räknesnuran" som på ett åskådligt sätt visar hur beloppsstorlek, investeringstid, avkastning och avgift påverkar resultatet av en investering.

Morningstar har också verktyg för att jämföra både svenska och utländska fonder. Som nämnts i det föregående betygsätter företaget fonderna (Morningstar Rating) utifrån de historiska resultaten under de senaste 3, 5 eller 10 åren, varvid en jämförelse görs av fonder med liknande inriktning och med hänsyn till kostnader och risk. Därut-

över finns, på företagets webbplats, enkla fondvals- och utvärderingsverktyg⁸⁰, bl.a. Morningstar Fondindex för jämförelser av kursutveckling för en specifik fond eller fondgrupp som marknadsförs i Sverige, med andra fonder och fondgrupper.⁸¹ Ett annat analysverktyg Morningstar X-Ray, som i första hand tänkt för att skapa en summering av en fondportfölj, men ger även möjligheter att i detalj jämföra olika fonder.

Det finns således relevant information och visst stöd för jämförelse och beslut tillgängligt för investerare/fondsparare som önskar göra medvetna investeringsval. Ett problem är dock att information som rör finansiella frågor ofta är svår att ta till sig för många personer.⁸² I sammanhanget bör därför skyldigheterna för dem som yrkesmässigt lämnar råd om placeringar beröras. Den som lämnar råd till konsumenter om placeringar ska ha tillräckliga kunskaper i förhållande till den rådgivning som lämnas och ska t.ex. kunna tillämpa kunskaper om sparande och placeringar i finansiella instrument och försäkringar.⁸³ Detta får anses innebära att den som lämnar råd om fonder ska förstå vad exempelvis måttet Active share står för och vad ett högt respektive lågt Active share innebär. Vidare ska rådgivaren iaktta konsumentens intresse och lämna råd som är lämpliga med utgångspunkt i konsumentens kunskaper och erfarenheter, ekonomiska situation och syftet med investeringen (8 kap. 1 och 23 §§ lagen om värdepappersmarknaden och 5 § lagen om finansiell rådgivning till konsumenter)

En rådgivare som rekommenderar en aktivt förvaltd fond som är mycket lik en indexfond och således inte kan förväntas ge högre avkastning framför en indexfond med samma inriktning, men med lägre avgift, torde varken uppfylla sin skyldighet att iaktta konsumentens intresse eller sin skyldighet att lämna råd som är lämpliga

⁸⁰ <http://www.morningstar.se/guide/quiz/choosefundsintro>

⁸¹ <http://www.morningstar.se/fundindex/>

⁸² Se promemorian Räknefärdighet och finansiell förmåga 2015, av Almenberg, J., se även rapporten Unga vuxna behöver bättre räknefärdigheter, februari 2011, <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Unga-vuxnabehover-battre-raknefardigheter>.

För att samarbeta för folkbildning i finansiella frågor har ett antal myndigheter, organisationer och finansiella företag startat ett landsomfattande nätverk, Gilla Din Ekonomi, vars syfte är att ge konsumenter i hela landet – och i alla åldrar – bättre möjligheter för att bl.a. fatta olika finansiella beslut i livet. Detta kan uppnås med hjälp av olika utbildningsinsatser.

⁸³ Se 16 kap. FFFS 2007:16 och 2 kap. FFFS 2004:4. Kraven omfattar rådgivare i samtliga företagstyper: värdepappersinstitut, försäkringsförmedlare, försäkringsbolag, fondbolag, AIF-förvaltare samt även, i den mån det förekommer, rådgivare i företag utan tillstånd.

med utgångspunkt i konsumentens syfte med placeringen (om nu inte konsumentens syfte varit att få så dålig nettoavkastning som möjligt). Konsekvenserna för en rådgivare som agerar så kan bli både näringsrättsliga (ingripanden från Finansinspektionen mot företaget i fråga) och civilrättsliga (skadeståndsskyldighet mot kunderna). Genom att rådgivarna, med stöd av befintliga regler, måste ta hänsyn till måttet Active share när de hjälper kunder att välja fonder, gör måttet nytta även för de konsumenter som inte själva förstår vad måttet betyder.

6 Associationsrättsliga fonder

6.1 Inledning

I Sverige är det idag inte möjligt att bilda värdepappersfonder på associationsrättslig grund, framför allt därför att den svenska associationsrätten inte ger någon möjlighet att bilda associationer med rörligt kapital, vilket krävs för att en fond ska fungera. Den legala strukturen för en svensk värdepappersfond bygger på ett kontraktsrättsligt tänkande där rättsförhållandet mellan ägarna (fondandelsägarna) och förvaltaren (fondbolaget) regleras i ett tänkt avtal. Enligt 4 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder är fonden som sådan inte något självständigt rättssubjekt och de rättigheter och skyldigheter som följer av fondförmögenheten måste därför ledas vidare. Den konstruktion som anges i lagen om värdepappersfonder anses vara en specialiserad form av samäganderätt, där den gemensamma förmögenheten, enligt 4 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder, förvaltas av en särskilt angiven uppdragstagare, fondbolaget.

Även specialfonder kan endast bildas på kontraktsrättslig grund medan andra alternativa investeringsfonders (AIF) legala form inte regleras i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Den lagen, liksom AIFM-direktivet, omfattar både fonder bildade på kontraktsrättslig grund och på associationsrättslig grund.

Enligt UCITS-direktivet får värdepappersfonder vara bildade antingen på kontraktsrättslig grund eller på associationsrättslig grund. Utomlands är den associationsrättsliga formen vanlig, bl.a. är många fonder – inklusive sådana som huvudsakligen marknadsförs i Sverige – etablerade i Luxemburg som s.k. SICAV:er (*Société d'Investissement à Capital Variable*). Flera branschorganisationer har vid upprepade tillfällen påtalat att avsaknaden av ett associationsrättsligt ramverk för fonder i Sverige innebär en konkurrensnackdel. Enligt utredningens direktiv ska utredningen undersöka möjlig-

heten att komplettera fondregelverket med bestämmelser om en associationsrättslig fondtyp med rörligt kapital (öppen fond) som ska kunna användas för bildande av både värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder.

6.2 Tidigare lagstiftningsärenden

Frågan om associationsrättsliga fonder har berörts i Värdepappersfundsutredningens delbetänkande *Investeringsfonder – Förslag till ny lag* (SOU 2002:56). I betänkandet gick den utredningen igenom vilka olika former av associationsrättsliga fonder som var tänkbara i Sverige, hur regleringen såg ut i andra länder och skälen för och emot sådana fonder.¹ Utredningen kom fram till att det fanns vissa fördelar med associationsrättsliga fonder – andelsägarnas möjlighet till inflytande blir tydligare och den legala strukturen blir klarare vilket underlättar kontakter och marknadsföring utomlands – men att en sådan reglering krävde överväganden i en rad frågor som inte lät sig göras inom ramen för den utredningens uppdrag eller den tid som avsatts. Värdepappersfundsutredningen konstaterade dock att i den mån en reglering borde införas skulle det vara i form av bolag med rörligt aktiekapital, och inte föreningar. Bland de problem som uppmärksammades kan nämnas reglerna om aktiekapital och hur aktiekapitalet ökas eller minskas, reglerna om bolagsstyrning och aktieägarnas inflytande samt hur beskattningen ska se ut. Det följande utgår från de beskrivningar och problemställningar som Värdepappersfundsutredningen redovisade, med ett antal uppdateringar och tillägg.

6.3 UCITS-direktivets reglering

UCITS-direktivet omfattar fonder av öppen typ. Sådana fonder kan bildas antingen på kontraktsrättslig grund (som värdepappersfonder förvaltade av förvaltningsbolag/fondbolag), enligt trustlagstiftningen ("unit trusts") eller på associationsrättslig grund (som investeringsbolag).² Det är den sistnämnda formen som är av intresse här.

¹ SOU 2002:56 s. 501 ff.

² Se artikel 1.3 i UCITS-direktivet.

6.3.1 Allmänna bestämmelser

Enligt direktivet måste investeringsbolag ha tillstånd från sitt hemlands behöriga myndigheter (i Sverige Finansinspektionen). Tillstånd får inte lämnas om inte investeringsbolaget uppfyller de särskilda villkor som uppställs i direktivet. Det är dock upp till medlemsstaterna att bestämma vilken rättslig form ett investeringsbolag ska ha. Direktivet skiljer mellan investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag (motsvarande svenska fondbolag) och sådana som inte har gjort det. De sistnämnda bolagen sköter således själva förvaltningen av fondförmögenheten och brukar därför benämnas självförvaltande investeringsbolag.

Lika för alla investeringsbolag, vare sig de är självförvaltande eller inte, är att de endast får företa kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper eller andra i lagen angivna finansiella tillgångar (motsvarande placeringsbestämmelserna för värdepappersfonder) med kapital från allmänheten och under iakttagande av principen om riskspridning. Investeringsbolagets andelar ska på begäran av innehavaren återköpas eller lösas in med medel ur bolagets tillgångar. Ett investeringsbolags tillgångar ska förvaras av ett förvaringsinstitut.

Investeringsbolaget ska följa de placeringsbestämmelser som gäller för värdepappersfonder. Vidare gäller samma regler för investeringsbolag som för fondbolag avseende den information som ska lämnas till andelsägarna. För ett investeringsbolag finns dock inga fondbestämmelser; i stället finns en bolagsordning. Förbudet att låna upp, låna ut, gå i borgen eller göra vissa blankningsaffärer gäller även för investeringsbolag. Även bestämmelser avseende inlösen och värdering av fondandelar är gemensamma för alla typer av fondföretag.

I likhet med värdepappersfonder får andelar i ett investeringsbolag fritt säljas i andra medlemsländer under förutsättning att investeringsbolaget anmält fonden till behöriga myndigheter och villkoren för sådan försäljning är uppfyllda.

De flesta bestämmelserna i direktivet är följaktligen gemensamma för alla fonder oavsett juridisk konstruktion. För de självförvaltande investeringsbolagen gäller dock vissa särskilda regler, främst avseende förutsättningarna för tillstånd och möjligheten att bedriva sin verksamhet i ett annat medlemsland (utöver marknadsföring och försäljning).

6.3.2 Självförvaltande investeringsbolag

Självförvaltande investeringsbolag sköter själva fondförvaltningen. Beslut om hur fondens tillgångar ska investeras, försäljning och inlösen av andelar samt övrig administration utförs av investeringsbolagets personal. Något utomstående förvaltningsbolag (motsvarande de svenska fondbolagen) finns inte. Detta innebär att de bestämmelser i direktivet som avser just förvaltningsbolagen inte automatiskt träffar de självförvaltande investeringsbolagen.

Avsikten har dock varit att i så stor utsträckning som möjligt skapa ett regelverk som är lika oavsett vilken fondform man väljer.

I princip gäller samma regler för självförvaltande investeringsbolag som för förvaltningsbolag avseende krav på den verkställande ledningen, nära förbindelser med andra fysiska eller juridiska personer och förutsättningarna för att ingå uppdragsavtal. På samma sätt gäller motsvarande uppförande- och sundhetsregler. Tillståndet för ett självförvaltande investeringsbolag kan också återkallas på samma grunder som tillståndet för ett förvaltningsbolag.

Det finns dock vissa skillnader i regelverket. De självförvaltande investeringsbolagen måste ha ett startkapital om minst 300 000 euro. Detta kan jämföras med de kapitalkrav som gäller för förvaltningsbolagen (bl.a. 125 000 euro i starkapital).

Det finns inte heller några bestämmelser som tar sikte på ägarprövning motsvarande de som gäller för förvaltningsbolagen; investeringsbolagets ägare är ju fondandelsägarna.

Ett självförvaltande investeringsbolag får vidare inte, till skillnad från förvaltningsbolag, tillhandahålla diskretionär portföljförvaltning. Investeringsbolaget får endast förvalta sina fonder. Ett självförvaltande investeringsbolag får inte heller, i motsats till vad som gäller för förvaltningsbolag, bedriva sin verksamhet i ett annat medlemsland inom EES. Det självförvaltande investeringsbolaget får endast marknadsföra och sälja sina fondandelar i andra EES-länder.

6.3.3 Investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag

För de investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag uppställs inte de krav som angetts i det föregående. Tillgångarna i sådana investeringsbolag kommer ju att förvaltas av ett förvaltningsbolag som är underkastat bl.a. bestämmelserna om tillstånd. Liksom

självförvaltande investeringsbolag får dock investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag inte bedriva annan verksamhet än förvaltningen av sin egen portfölj. En annan likhet är att sådana investeringsbolag inte har möjlighet att bedriva verksamhet i ett annat EES-land, utan endast marknadsföra och sälja sina andelar i andra EES-länder.

6.3.4 Börsnoterade investeringsbolag

I UCITS-direktivet finns ett antal bestämmelser som underlättar för bildandet av börsnoterade investeringsbolag. För dessa bolag gäller en viss särreglering. För det första behöver dessa bolag inte återköpa eller lösa in fondandelarna på begäran.³ I stället är det tillräckligt om investeringsbolaget vidtar åtgärder för att säkra att marknadsvärdet av investeringsbolagets andelar inte i någon väsentlig mån avviker från andelarnas nettovärde.⁴

För det andra får en medlemsstat besluta att investeringsbolag som hör hemma i den staten och som utbjuder sina andelar *uteslutande* på en eller flera fondbörser där andelarna är officiellt noterade inte ska vara skyldigt att anlita ett förvaringsinstitut. För denna typ av börsnoterade investeringsbolag gäller inte bestämmelserna om offentliggörande av försäljnings- och återköpspriser, reglerna om återköp eller reglerna om värdering. I stället ska bestämmelser om värdering av tillgångarna i bolaget anges i lag eller annan författning eller i bolagsordningen.

En medlemsstat får också bestämma att ett investeringsbolag som hör hemma i den staten och som utbjuder *minst 80 procent* av sina andelar på en eller flera fondbörser, vilka finns angivna i bolagsordningen, inte ska vara skyldigt att ha ett förvaringsinstitut. En förutsättning är dock att andelarna noteras officiellt på fondbörserna i de medlemsstater där de utbjuds och att varje transaktion som investeringsbolaget kan komma att göra utanför fondbörserna sker uteslutande till börskurs. I bolagsordningen ska då anges en fondbörs i varje land där andelar utbjuds och vars kursnotering ska vara

³ Artikel 32.4 UCITS-direktivet.

⁴ Se artikel 32.5 fjärde–sjätte styckena.

bestämmande för de priser som ska gälla för transaktioner som bolaget genomför utanför börsen i det landet.

En förutsättning för dessa inte helt börsnoterade investeringsbolag är att medlemsstaten finner att andelsägarna har ett skydd som är likvärdigt med det som tillkommer andelsägare i fondföretag med förvaringsinstitut.

6.4 Internationell utblick

Den europeiska fondmarknaden präglas av UCITS-direktivet som ger en gemensam plattform för fondmarknaden. Direktivet möjliggör dock olika juridiska lösningar. Utredningens kartläggning koncentrerar sig på hur reglerna för associationsrättsliga fonder är utformade i några olika länder. Utredningen har valt att titta närmare på fondmarknaderna i Storbritannien, Luxemburg och Irland, eftersom dessa är väl utvecklade och – framför allt lagstiftningen i Luxemburg – lyfts fram som en förebild för lagstiftningen i många andra länder. I detta avsnitt beskrivs regleringen relativt översiktligt. I avsnitten därefter om en tänkbar svensk reglering återkommer utredningen mer i detalj till hur vissa frågor har lösts i de olika länderna.

6.4.1 Storbritannien⁵

Inledning

Fondsparandet i Storbritannien har en lång historia, längre än i de flesta länder. Det var troligtvis i Storbritannien på 1860-talet som de första företagen för kollektiv förvaltning av värdepapper uppstod. Den anglosachsiska rättens trustbegrepp lämpade sig väl för kollektiv förvaltning. I vissa avseenden kan en trust liknas vid en stiftelse. Trusten består av en förmögenhetsmassa som formellt ägs av en *trustee* för någon annans räkning. De som skjutit till tillgångarna har dock en omfattande ekonomisk rätt till egendomen såsom beneficiär. De har t.ex. rätt till avkastning och kan i princip få sitt kapital återbetalt. Denna rättsfigur har utvecklats genom åren och

⁵ Beskrivningen grundar sig på, förutom lagtexter, samtal med Vivien Prais, lärare vid London School of Economics och en av henne icke utgiven lärobok om fonder, samt på samtal med tjänstemän vid den brittiska tillsynsmyndigheten Financial Conduct Authority (FCA).

regleras i mångt och mycket av allmänna principer som aldrig tecknats ner i lag. De investeringsfonder som är strukturerade enligt detta regelverk kallas för *unit trusts*.

I Storbritannien utvecklades samtidigt så kallade *Investment Trusts*. Trots namnet är dessa företag inte trustar utan aktiebolag utan rörligt aktiekapital.

I och med UCITS-direktivet fick brittiska fonder tillgång till Europamarknaden. Som ett led i denna utveckling skapades förutsättningar för ytterligare en legal form av investeringsfond, huvudsakligen för att kunna konkurrera med de associationsrättsliga fonderna från Luxemburg och Irland. I maj 1997 infördes regler om bolag med rörligt kapital, så kallade *Open-Ended Investment Companies* (OEIC). Denna legala form är bättre anpassad till modern fondförvaltning och de flesta fonder skapas i dag i denna struktur.

År 2013 infördes ytterligare en fondtyp som i stor utsträckning liknar våra svenska värdepappersfonder, *Authorised Contractual scheme* (ACS). I Storbritannien finns således både kontraktsrättsliga och associationsrättsliga fonder.

Av de olika brittiska fondtyperna är det OEIC som är av intresse att titta närmare på. Övriga fondtyper är antingen kontraktsrättsliga (*unit trusts* och ACS) eller aktiebolag utan rörligt kapital (*Investment trusts*).

OEIC-regleringen

Brittisk bolagsrätt ställer strikta krav på bolagens kapital och i vilken mån detta kan återbetalas till aktieägare. En sådan ordning ansågs inte fungera för fondverksamhet. En fond behöver kunna betala en andelsägare som vill lösa in sina andelar och därefter minska aktiekapitalet så att det motsvarar kvarvarande andelar. Att åstadkomma detta inom ramen för befintlig lagstiftning skulle kräva omfattande ändringar i den brittiska aktiebolagslagen. Detta löstes genom att man stiftade en separat associationsrättslag som enbart avsåg OEIC. De olika nivåerna i brittisk lagstiftning är ett komplicerat kapitel, men i korthet kan OEIC-lagstiftningen beskrivas som en förordning baserad på en lag om den europeiska

gemenskapen.⁶ Med anledning av detta var lagstiftningen inledningsvis utformad så att den enbart avsåg investeringsbolag i enlighet med UCITS-direktivet.⁷ Även om det är fråga om en separat reglering hänvisar förordningen i flera frågor tillbaka till den brittiska aktiebolagslagen (t.ex. när det gäller registrering av bolaget) och konkurslagen (t.ex. när det gäller bolagets upplösning).

Därutöver innehåller OEIC-förordningen en mängd hänvisningar till Financial Markets ACT och därigenom görs den engelska finansinspektionens – *Financial Conduct Authority* (FCA) – föreskrifter (*FCA Handbook*) tillämpliga på verksamheten. I praktiken innebär detta att OEIC-förordningen innehåller de grundläggande bestämmelserna om hur bolaget bildas, dess aktiekapital samt hur bolaget företräds och upplöses, medan bestämmelserna om placeringsrestriktioner – kundskydd, avgifter, rapportering m.m. – finns FCA:s *Handbook*, under avsnittet *COLL Collective Investment Schemes*.

Bildandet av ett OEIC och tillstånd

Ett OEIC bildas som ett vanligt aktiebolag, men bolaget kan börja agera – ikläda sig skyldigheter och få rättigheter – först när bolaget har fått tillstånd av FCA. Tillståndskraven är i stort sett desamma som för andra tillståndspliktiga företag. För att få tillstånd ska bolaget bedömas bedriva sin verksamhet enligt bestämmelserna i OEIC-förordningen och FCA:s regler. Det ska ha sitt huvudkontor i Storbritannien och de personer som ingår i bolagets ledning ska vara lämpliga för uppdraget. Innan någon investerar i fonden krävs också att det finns ett prospekt (motsvarande närmast informationsbroschyren enligt 4 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder).

⁶ Open-Ended Investment Companies (Investment Companies with Variable Capital) Regulation 1996 antogs med stöd av European Communities Act 1972. Lagstiftningen har senare uppdaterats och förordningen – Open-Ended Investment Companies Regulation 2001, som den nu benämns – är numera ”godkänd” av parlamentet i enlighet bestämmelser i Financial Services and Markets Act 2000.

⁷ OEIC-förordningen ändrades senare så att ett OEIC även kunde investera i andra tillgångar än de som är tillåtna enligt UCITS-direktivet.

Bolagsorganen m.m.

Aktieägarna i ett OEIC har i grunden samma möjlighet att styra bolaget som ett vanligt aktiebolag. Bolagsstämma ska hållas årligen och aktieägarna kan tillsätta och avsätta bolagets ledning. Ledningen kan dock – efter en lagändring år 2007 – tillsättas och avsättas även utan en formell bolagsstämma. Ledningen består av en eller flera *directors*. Åtminstone en av dessa måste dock vara en s.k. *Authorised Corporate Director* (ACD) och en ACD kan vara en juridisk person. En ACD:s förhållande till ett OEIC motsvarar ett svenskt fondbolags förhållande till en värdepappersfond; ACD hanterar den dagliga förvaltningen, investeringsbeslut och hanteringen av köp och inlösen av fondandelar. I praktiken finns det inga OEIC som har en styrelse utan alla styrs av en ACD.

Vidare måste ett OEIC:s tillgångar förvaras av ett förvaringsinstitut, vars roll och skyldigheter – i korthet att förvara tillgångarna och utöva en kontrollfunktion – motsvarar ett svenskt förvaringsinstituts.

Rörligt aktiekapital

För att ett aktiebolag ska fungera som en fond i enlighet med UCITS-direktivet krävs att bolaget har ett rörligt aktiekapital, eftersom andelsägarna ska kunna lösa in sina andelar på begäran. Aktiekapitalet i ett OEIC motsvarar värdet av tillgångarna, beräknade enligt de värderingsmetoder som har angetts i prospektet. Varje aktie motsvarar aktiekapitalet delat med antalet aktier. En aktie i ett OEIC kan utfärdas när den blivande ägaren har tillskjutit ett kapital som motsvarar en akties värde och en aktieägare kan när som helst lösa in sin aktie och då få ut motsvarigheten till den aktiens andel av kapitalet. Utfärdandet och inlösen av aktier sköts av ACD:n och kräver ingen inblandning av bolagsstämman. Detta innebär, jämfört med ett vanligt aktiebolag, ett sämre skydd för bolagets borgenärer. Man tycks dock ha resonerat så att detta är acceptabelt eftersom risken för t.ex. konkurs är mycket liten, i vart fall för de OEIC:er som följer placeringsbestämmelserna i UCITS-direktivet.⁸

⁸ Se Treasurys konsultation avseende ändringar i OEIC-lagstiftningen, *HM Treasury, Consultation on better regulation measures for the asset management sector, May 2007*, s. 9.

Paraplyfonder

Ett OEIC kan innehålla flera underfonder med olika placeringsinriktningar och olika investerarkollektiv. Detta är möjligt genom att bolaget kan ge ut aktier i olika klasser där varje klass är kopplad till en specifik underfond. Fram till år 2007 var de olika underfonderna dock inte segregerade vid en eventuell konkurs. Detta innebär att om en underfond kollapsade och dess skulder översteg dess tillgångar förlorade inte enbart andelsägarna i den underfonden sina pengar utan borgenärerna kunde kräva ersättning även från andra underfonder. Även om risken för konkurs var mycket liten önskade man ändå åtgärda detta.⁹ Genom en lagändring år 2007 ändrades reglerna så att varje underfond är separerad från andra underfonder som om de vore skilda juridiska personer.

6.4.2 Luxemburg¹⁰

Inledning

Även fondsparandet och fondlagstiftningen i Luxemburg har en lång historia. Regler om både associationsrättsliga och kontraktsrättsliga fonder har funnits långt innan harmoniseringen startade på EU-nivå på 1980-talet. Luxemburg är känt som ett centrum för fonder som distribueras internationellt, främst i andra länder inom EES men också i USA och Asien. Luxemburgska fondföretag kan vara strukturerade på olika sätt. En fond kan, som i Sverige, ha en kontraktsrättslig struktur (*Fonds Commun de Placement*, FCP) men kan också organiseras som ett investeringsbolag med rörligt aktiekapital (*Société d'Investissement à Capital Variable*, SICAV). De luxemburgska SICAV:erna har fungerat som förebild för associationsrättsliga fonder i andra länder, t.ex. Storbritannien och Irland. Vid sidan av dessa två öppna fondstrukturer finns även andra bolagsstrukturer, t.ex. *société à responsabilité limitée* (SARL) och *société en commandite par actions* (SCA) som används i fondsammanhang,

⁹ Vad utredningen har förstått så har ingen brittisk OEIC eller underfond till ett sådant, faktiskt gått i konkurs.

¹⁰ Beskrivningen grundar sig på, förutom lagtexter och informationsmaterial från CSSF, samtal med advokaten Claude Niedner på advokatbyrån Arendt & Medernach i Luxemburg.

ofta för att fungera som AIF:er, t.ex. riskkapitalfonder där andelsägarna önskar ha ett mer reellt inflytande.

En UCITS-fond i Luxemburg kan vara antingen en FCP eller en SICAV. Dessa två öppna strukturer, en kontraktsrättslig och en associationsrättslig, täcker de behov som finns för UCITS-fonder. SICAV-strukturen används främst när fonden ska distribueras internationellt. Det är framför allt skatteskäl som leder till att man i sådana situationer använder SICAV:er. Vissa länders skatteregler innebär att andelsägaren i en kontraktsrättslig fond beskattas direkt för vinster och utdelningar på de tillgångar som ingår i fonden. En andel i en SICAV anses dock i många jurisdiktioner vara en aktie i ett bolag och andelsägaren beskattas inte för vinster och utdelningar på egendom som ägs av bolaget. I teorin har en andelsägare i en SICAV ett inflytande över bolaget, styrelsen utses t.ex. av andelsägarna och skulle kunna bytas ut av andelsägarna. Detta sker dock i princip aldrig i praktiken och det är normalt inte inflytande, utan skattefördelar, som gör att vissa investerare föredrar att investera i en SICAV framför en FCP.

Av de olika fondtyperna i Luxemburg är det SICAV som är av intresse att titta närmare på.

SICAV-regleringen

En SICAV är i grunden ett bolag, men med rörligt aktiekapital. Den fonddrättsliga regleringen av SICAV:er som är UCITS-fonder finns i Luxemburgs generella fondblag (3:e kapitlet i *Law of 17 december 2010 relating to undertakings for collective investment*).¹¹ I lagen är utgångspunkten att en SICAV är ett bolag i enlighet med den luxemburgska bolagsrätten och anger att för en SICAV gäller de bestämmelser som gäller för bolag (*sociétés anonymes*) om inte något annat sägs i fondblagen. I praktiken innebär detta att de grundläggande bestämmelserna om hur bolaget bildas, hur bolaget företräds och

¹¹ Utredningen har utgått från den engelska översättningen av lagen som heter *Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif et portant transposition de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte); portant modification: de la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif; de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés; de l'article 156 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu.*

upplöses m.m. återfinns i bolagslagen, medan bestämmelserna om placeringsrestriktioner, kundskydd, avgifter, rapportering m.m. finns fondlagen. Det bör dock framhållas att den luxemburgska bolagsrätten i mycket skiljer sig från den svenska. Bestämmelserna är kortfattade och generella och många frågor regleras inte i lagen utan i bolagens bolagsordning. Detta innebär i sig att den luxemburgska bolagsrätten är mycket flexibel och kan vara en förklaring till att de olika bolagsformerna relativt enkelt har kunnat användas också i fondsammanhang.

Bildandet av en SICAV och tillstånd

En SICAV bildas som ett vanligt aktiebolag och endast om bolaget avser att agera som en UCITS-fond krävs tillstånd av den luxemburgska finansinspektionen (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*, CSSF). Tillståndskraven är i stort sett desamma som för investeringsbolag enligt UCITS-direktivet. För att få tillstånd ska bolaget bedömas bedriva sin verksamhet enligt bestämmelserna i fondlagen; de personer som ingår i bolagets ledning ska vara lämpliga för uppdraget, bolaget ska ha ett visst minimikapital om det inte har utsett en extern förvaltare osv.

Bolagsorganen m.m.

Aktieägarna i en SICAV har i grunden samma möjlighet att styra en SICAV som aktieägarna i ett vanligt aktiebolag. Bolagsstämma ska hållas årligen och aktieägarna kan utse och avsätta bolagets styrelse. Till skillnad från de brittiska OEIC:erna måste en SICAV alltid ha en styrelse bestående av fysiska personer. Styrelsen för en SICAV kan dock utse ett förvaltningsbolag (motsvarande ett svenskt fondbolag) att förvalta SICAV:en. Detta är i sig inte en delegering i fondbolagets mening, utan om SICAV:en har utsett ett förvaltningsbolag gäller bestämmelserna om delegering förvaltningsbolagets delegering av förvaltningen till en tredjepart. Även lagens bestämmelser om att agera hederligt, rättvist och professionellt och i fondens intresse gäller då förvaltningsbolaget direkt. Förvaltningsbolaget hanterar den dagliga förvaltningen, investeringsbeslut och hanteringen av köp och inlösen av andelar. I praktiken finns det

mycket få SICAV:er som inte har utsett ett förvaltningsbolag att förvalta SICAV:en.

Vidare måste en SICAV:s tillgångar förvaras av ett förvaringsinstitut, vars roll och skyldigheter – i korthet att förvara tillgångarna och utöva en kontrollfunktion – motsvarar ett svenskt förvaringsinstituts.

Rörligt aktiekapital

Aktiekapitalet i en SICAV motsvarar nettovärdet av tillgångarna, beräknade enligt de värderingsmetoder som har angetts i prospektet. En aktie i en SICAV kan utfärdas när den blivande ägaren har tillskjutit ett kapital som motsvarar en akties värde och en aktieägare kan när som helst lösa in sin aktie och då få ut motsvarigheten till den aktiens andel av kapitalet. Utfärdandet och inlösen av aktier sköts av förvaltningsbolaget eller, om ett sådant inte har utsetts, av SICAV:ens personal och kräver ingen inblandning av bolagsstämman.

Paraplyfonder

En SICAV kan innehålla flera underfonder med olika placeringsinriktningar och olika investerarkollektiv. Detta är möjligt genom att en SICAV kan ge ut aktier i olika klasser där varje klass är kopplad till en specifik underfond. De olika underfonderna ses som separata enheter vid en eventuell konkurs. Formellt skulle dock en likvidation eller konkurs avse hela bolaget, dvs. hela SICAV:en, men tydligen är även den luxemburgska insolvensrätten flexibel så att en konkursförvaltare eller likvidator kan tillämpa reglerna på en underfond utan att blanda in övriga underfonder.¹²

¹² Muntlig uppgift av advokat Claude Niedner.

6.4.3 Irland¹³

Inledning

På Irland kan en fond, liksom i Storbritannien och Luxemburg, ha en kontraktsrättslig eller en associationsrättslig struktur. I det senare fallet, som är det som är av intresse i detta sammanhang, är fonden organiserad som ett bolag med rörligt aktiekapital.

Förändringar i den irländska lagstiftningen åren 2014 och 2015

Fram till år 2015 gällde för irländska associationsrättsliga fonder i princip samma regler som för vanliga irländska aktiebolag och den irländska aktiebolagslagen (*Companies Act*) var tillämplig. För associationsrättsliga fonder, s.k. *investment companies*, gjordes dock en rad undantag från aktiebolagslagen, bl.a. vad gäller aktiekapitalet och utgivning samt inlösen av aktier, och andra fondanpassade regler gällde i stället. År 2014 reformerades den irländska aktiebolagslagen. Förändringarna var inriktade på en modernisering för ”vanliga” aktiebolag och man bestämde sig därför för att införa en helt ny lagstiftning inriktad på enbart *investment companies*. Redan bildade *investment companies* kan dock leva vidare i enlighet med befintlig bolagsrätt och ett *investment company* kan fortfarande struktureras i enlighet med den irländska aktiebolagslagen. Sådana bolag kan också transformeras till ICAV:er enligt särskilda regler i ICAV-lagen.¹⁴

Den nya fondanpassade lagstiftningen har samlats i en egen lag, *Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015* (ICAV-lagen). Associationsrättsliga fonder som är bildade i enlighet med den nya lagen kallas *Irish Collective Asset-management Vehicles* (ICAV). Utgångspunkten för ICAV-lagen är fortfarande den irländska aktiebolagslagen. Lagstiftningstekniken är dock en annan än tidigare. I stället för att som tidigare säga att aktiebolagslagen är tillämplig i den mån det inte finns särregler, så är ICAV:er i sin helhet reglerade i ICAV-lagen. Under lagstiftningsarbetet hade man en diskussion huruvida det i den nya lagen skulle hänvisas till specifika bestämmelser i aktiebolagslagen eller, i de fall samma regel skulle gälla för

¹³ Beskrivningen grundar sig på, förutom lagtexter, samtal med advokaten Mark White på advokatbyrån McCann Fitzgerald i Dublin.

¹⁴ Part 8 och 9 i ICAV-lagen.

ICAV:er, bestämmelsen i dess helhet skulle tas in i den nya ICAV-lagen. Man fastnade av olika skäl för det senare alternativet. Att säga att ICAV:er i sin helhet är reglerade i ICAV-lagen är dock en sanning med modifikation. Själva bolaget och dess organisation, styrning, rättskapacitet regleras i ICAV-lagen, medan de bestämmelser som rör en ICAV i dess egenskap av fond – t.ex. placeringsreglerna – återfinns i annan lagstiftning. För sådana ICAV:er som uppfyller UCITS-direktivets krav återfinns den kompletterande regleringen i *European Communities (Undertaking for Investment in Transferable Securities) Regulations 2011* (S.I. No. 352 of 2011). Detta är ett s.k. Statutory Instrument, en sorts förordning beslutad av finansministern, med stöd av delegering i den av det Irländska parlamentet antagna lagen *European Communities Act 1972* (No. 27 of 1972). För övriga ICAV:er återfinns den kompletterande regleringen i en liknande förordning: *European Union (Alternative Investment Fund managers) Regulations 2013* (S.I. no. 257 of 2013). Dessa förordningar omfattar var och en ett hundratal sidor lagtext.¹⁵

Även om associationsrättsliga fonder i Irland fortfarande kan bildas med stöd av den irländska aktiebolagslagen är det normala numera att de bildas med stöd av ICAV-lagen. Ett viktigt skäl för att välja ICAV framför ett *investment company* är skattebehandlingen. Detta är särskilt viktigt för utländska investerare. En ICAV är som subjekt skattebefriad och i stället beskattas andelsägarna för ICAV:ens vinster. En aktie i ett investment company beskattas däremot som en aktie i ett vanligt aktiebolag.¹⁶ Bland fördelarna kan också nämnas att redovisning och revision av underfonder i en ICAV kan ske helt separerat, till skillnad från underfonder i ett investment company, där det även måste göras en övergripande redovisning och revision av hela bolaget.

¹⁵ UCITS-förordningen 176 sidor och AIFM-förordningen 104 sidor.

¹⁶ Detta är alltså det omvända mot vad som beskrivs som för- och nackdelar med en luxemburgsk SICAV.

Bildandet av en ICAV och tillstånd

En ICAV bildas som ett vanligt aktiebolag men regleringen, som i princip är identisk med regleringen i den irländska aktiebolagslagen, återfinns i sin helhet i ICAV-lagen.¹⁷ Samtliga ICAV:er måste ha tillstånd av tillsynsmyndigheten (Central Bank of Ireland) oavsett om de följer UCITS-regelverket eller inte. För en ICAV som följer UCITS-regelverket blir de irländska regler som genomfört UCITS-direktivet¹⁸ tillämpliga, och för övriga ICAV:er, blir de irländska regler som genomfört AIFM-direktivet tillämpliga.¹⁹ Registreringen av en ICAV sköts av Central bank of Ireland i stället för, som beträffande vanliga aktiebolag, det irländska bolagsverket.

Bolagsorganen m.m.

Aktieägarna i en ICAV har i grunden samma möjlighet att styra en ICAV som aktieägarna i ett vanligt aktiebolag. Bolagsstämma ska hållas årligen²⁰ och aktieägarna kan utse och avsätta bolagets styrelse. En ICAV måste alltid ha en styrelse bestående av minst två ledamöter, och endast fysiska personer kan vara styrelseledamöter. Reglerna om styrning och bolagsorgan är utformade som reglerna för vanliga irländska aktiebolag. En ICAV kan också utse ett annat bolag som förvaltare. Det förvaltande bolaget ska ha tillstånd antingen enligt UCITS-reglerna eller enligt AIFM-reglerna beroende på vad det är för typ av ICAV.

Rörligt aktiekapital

Aktiekapitalet i en ICAV motsvarar nettovärdet av tillgångarna, beräknade enligt de värderingsmetoder som har angetts i prospektet. En aktie i en ICAV kan utfärdas när den blivande ägaren har tillskjutit ett kapital som motsvarar en akties värde och en aktieägare

¹⁷ Part 1, Chapter 2, i ICAV-lagen.

¹⁸ *European Communities (Undertaking for Investment in Transferable Securities) Regulations 2011* (S.I. No. 352 of 2011).

¹⁹ Se part 1, Chapter 2, section 8, ICAV-lagen.

²⁰ Part 5, section 89, ICAV-lagen.

kan när som helst lösa in sin aktie och då få ut motsvarigheten till den aktiens andel av kapitalet.²¹

Paraplyfonder

En ICAV kan innehålla flera underfonder med olika placeringsinriktningar och olika investerarkollektiv. De olika underfonderna ses som separata enheter vid en eventuell konkurs. Det finns en uttrycklig regel i ICAV-lagen om att en underfond inte svarar för skyldigheter som rör en annan underfond.²² Regleringen är densamma för *investment companies* bildade med stöd av den irländska aktiebolagslagen. I praktiken har dock frågan aldrig ställts på sin spets. Enligt irländsk rätt står det klart att en konkurs i en underfond är begränsad till just den underfonden, men det är osäkert om utländska rättsordningar också skulle se det på detta sätt, eftersom det trots allt rör sig om olika delar av en och samma juridiska person.²³

6.5 Behövs associationsrättsliga fonder i Sverige?

Bedömning: För att öka Sveriges konkurrenskraft i förhållande till andra jurisdiktioner och deras fondlagstiftning bör en modell med associationsrättsliga fonder införas även i Sverige.

Finansmarknaderna har avgörande betydelse för den reala ekonomin vad gäller konkurrenskraft och sysselsättning. Europas karta över de finansiella marknaderna började ritas om i samband med EMU och har sedan dess fortsatt i snabb takt. Globaliseringen och digitaliseringen gör att de finansiella marknaderna kommer att fortsätta att förändras. Det pågår en strukturomvandling och branschglidning vilket påkallar en modernisering av nationell lagstiftning på samma sätt som redan har skett i andra EES-länder. Sverige har goda grundförutsättningar att utvecklas till en ledande finansplats i norra Europa. Det krävs dock att Sverige tar tillvara och förstärker

²¹ Part 1, Chapter 2, section 6.3 och Part 3, section 38 ICAV-lagen.

²² Part 2, Chapter 5, section 35 ICAV-lagen.

²³ Baserat på samtal med advokaten Mark White på advokatbyrån McCann Fitzgerald.

konkurrensfördelar samt undanröjer lagstiftningshinder. För närvarande rankas Stockholm som den nionde mest betydelsefulla finansplatsen i Europa.²⁴ Mot bakgrund av infrastruktur, kompetens samt det omfattande svenska fondsparandet borde svensk fondindustri kunna bidra till att placera Sverige i en tätposition inte långt efter Storbritannien, Luxemburg och Irland. Kombinationen av högkvalificerad arbetskraft och riskvilligt kapital har hittills främjat framväxten av entreprenörsföretag och innovativa tjänster i Sverige.

Till skillnad från majoriteten av EES-medlemsländer (med Irland, Luxemburg och Storbritannien som ledande exempel) tillhandahåller den svenska rättsordningen i dag inte någon möjlighet att bilda associationer med rörligt kapital. Det är tydligt att andra medlemsstater strävar efter att se till att det finns ett utbud av legala strukturer som inkluderar bolagsmodeller, kommanditbolagsmodeller och kontraktuella modeller för fondverksamhet. Trenden är således att länder går mot att erbjuda ett utökat utbud av fondstrukturer i syfte att marknadsaktörerna själva ska kunna välja den legala struktur som passar deras verksamhet bäst. Mot bakgrund av detta har Sverige en konkurrensnackdel genom att inte tillhandahålla en bolagsmodell med rörligt aktiekapital för fondverksamhet. Detta visar sig bl.a. i det faktum att flera fonder med svensk anknytning har flyttat till utlandet, med reducerade skatteintäkter och förlorade arbetstillfällen som konsekvenser. För att öka Sveriges konkurrenskraft i förhållande till andra jurisdiktioner och deras fondlagstiftning bör en modell med associationsrättsliga fonder införas även i Sverige.

²⁴ Tillväxt Stockholm, Det finansiella ekosystemet som tillväxtmotor, Rapport från Stockholms Handelskammare och NASDAQ 2014

6.6 Några utgångspunkter för svenska associationsrättsliga fonder

Bedömning: Införandet av lagstiftning om associationsrättsliga fonder bör ske etappvis. Utgångspunkterna för det initiala lagstiftningsarbetet bör vara följande

1. regleringen ska utgå från bolagsrätten,
2. de associationsrättsliga fonderna ska följa reglerna i UCITS-direktivet, så som dessa regler har genomförts i svensk rätt, men ska kunna beviljas samma undantag från placeringsreglerna som svenska specialfonder,
3. gemensam förvaltning eller bolagsledning för flera associationsrättsliga fonder bör vara tillåten (i stället för att tillåta underfonder inom ramen för samma juridiska person), och
4. befintlig reglering bör återanvändas i så stor utsträckning som möjligt.

Som konstaterats tidigare skulle införandet av associationsrättsliga fonder i svensk rätt medföra att en rad frågor och problem måste övervägas och lösas. Konstruktionen som sådan – en association som egentligen inte ska fungera som en association, utan där associationsformen har valts endast för att fonden ska kunna betraktas som en juridisk person i transaktioner och kontakter främst med utländska motparter och investerare – framstår som främmande för svensk rätt. Den kommer i konflikt med vedertagna bolagsrättsliga och, beroende på hur regleringen för paraplyfonder utformas, insolvensrättsliga principer. I tidigare lagstiftningsärenden tycks ett införande av en möjlighet till kontraktuella fonder ha fallit på att frågorna och problemen har varit för många och för omfattande i förhållande till utredningstiden (Värdepappersfondsutredningen arbetade från december 1999 till juni 2002).

För att undvika att arbetet, som tidigare, inte leder till någonting mer än ett konstaterande att tiden är otillräcklig, är det utredningens uppfattning att antalet frågor och problem bör begränsas så långt det går för att göra det möjligt att under utredningstiden hinna hantera dem. Detta kommer i och för sig att leda till att varje önskemål inte blir uppfyllt. Med den utgångspunkt utredningen har

valt kommer den svenska lagstiftningen i detta första skede inte i varje detalj att motsvara t.ex. lagstiftningen i Irland, Luxemburg och Storbritannien. Vad som dock skulle kunna uppnås är att ta ett första steg, och åstadkomma en grundläggande reglering av associationsrättsliga fonder som efter hand kan utvecklas och stegvis närma sig nivån på regleringen i andra länder. För ett sådant tillvägagångssätt talar också det faktum att det är just genom en stegvis utveckling som man i andra länder har kommit fram till dagens reglering. En ny associationsform kommer givetvis att påverka och påverkas av andra delar av svensk rätt, och det är inte realistiskt att tro att samtliga konsekvenser kan förutses och omhändertas i detta enskilda lagstiftningsärende. Liksom i andra länder bör man därför ta ett steg i taget och utvärdera effekterna för att sedan ta nästa steg. På så sätt ökar chanserna att regleringen av svenska associationsrättsliga fonder utformas så att den kan utgöra ett konkurrenskraftigt alternativ för såväl den svenska som internationella fondbranschen. Det bör också framhållas att den irländska och luxemburgska regleringen inte enbart har fördelar. I vissa avseenden upplevs den av marknadsaktörer som komplicerad och byråkratisk, med en rad krav på funktioner och bolagsorgan som ska finnas på plats, många gånger med krav på bemanning med personer med hemvist i Storbritannien, Luxemburg respektive på Irland. Dessutom är regleringen av paraplyfonderna – dvs. flera delfonder inom en och samma juridiska person – förenad med en del frågetecken (se nedan). Med ett sådant tillvägagångssätt som utredningen förordar – en återanvändning av beprövade och fungerande regler så långt det är möjligt och att i ett första steg åstadkomma en grundläggande reglering – bör det också vara möjligt att undvika några av de nackdelar som regleringarna i andra länder är behäftade med. På sikt kan man då åstadkomma en reglering av associationsrättsliga fonder som fungerar bättre för både fondförvaltare och investerare än regleringen i andra länder.

Ett sätt att begränsa antalet frågeställningar är att avgränsa arbetet så att några möjliga regleringsspar, som man redan från början kan konstatera innebär ett omfattande utredningsarbete utan att ge motsvarande omedelbara effekter, väljs bort.

En sådan fråga är vilken av möjliga associationsformer som bör vara utgångspunkten. Värdepappersfondsutredningen konstaterade att det som låg närmast till hands var att regleringen skulle avse bolag

och inte föreningar.²⁵ Det finns inte anledning att nu dra någon annan slutsats.

En annan fråga är vilka fonder den associationsrättsliga konstruktionen ska få användas till. SICAV:er och OEIC:er kan vara både UCITS-fonder och AIF:er. Det innebär att fondtypen i sig inte måste placera i enlighet med de placeringsrestriktioner som finns i UCITS-direktivet. En begränsning till enbart UCITS-fonder har dock den fördelen att den egendom som en sådan fond kan äga är finansiella instrument och likvida medel, och fondens möjligheter att låna pengar och ingå derivatkontrakt är starkt begränsade. Med dessa begränsningar är risken för konkurs ytterst liten varför analysen av insolvensrättsliga aspekter blir mindre omfattande. Vidare kan civilrättsliga och sakrättsliga frågor begränsas till den typ av egendom fonden kan äga – finansiella instrument och likvida medel – och man behöver inte undersöka hur det kommer att fungera om fonden skulle äga fastigheter, naturtillgångar, immateriella rättigheter m.m. Om man dessutom tar det svenska genomförandet av UCITS-direktivet som utgångspunkt kan man även lagtekniskt dra nytta av de bestämmelser som redan finns i lagen om värdepappersfonder, t.ex. placeringsbestämmelserna i 5 kap. En typ av AIF – specialfonder – är dock reglerade med UCITS-direktivet som förebild. Specialfonder får liksom värdepappersfonder endast placera i finansiella tillgångar men kan få undantag från de placeringsrestriktioner som i övrigt gäller för UCITS-fonder. För investeringsbolag bör samma undantag från placeringsrestriktioner m.m. kunna beviljas som de som kan beviljas specialfonder.

En ytterligare fråga är konstruktionen med paraplyfonder. För att det ska vara meningsfullt att ha olika underfonder i en och samma juridiska person måste dessa separeras så att en underfonds skyldigheter inte kan spilla över på andelsägarna i en annan fond, t.ex. vid en konkurs. Detta skulle kräva omfattande undersökningar och antagligen ändringar i sak- och insolvensrätten. Regleringen skulle behöva göra det möjligt att se olika delar av en juridisk person som olika juridiska personer. De olika underfonderna måste av borgenärer, myndigheter och investerare kunna identifieras som olika juridiska enheter i vissa hänseenden och som delar av samma juridiska person i andra. En sådan reglering ter sig främmande för svensk rätt

²⁵ SOU 2002:56 s. 519.

och torde kräva omfattande analys och stora förändringar av regelverken på flera områden. Samma effekt – flera fonder med gemensam förvaltning och administration – kan dock uppnås genom att tillåta att flera fonder som i och för sig är juridiska personer har en gemensam förvaltning. Detta kan åstadkommas t.ex. genom att en associationsrättslig fond som förvaltas av ett fondbolag inte behöver ha någon styrelse eller verkställande direktör, eller att flera självförvaltande associationsrättsliga fonder tillåts ha samma ledning. Ytterligare en fördel med en sådan ordning är att den innebär ett mer stabilt sakrättsligt skydd för aktieägarna. Som nämnts har frågan om hur en underfonds obestånd påverkar andra underfonder i samma juridiska person inte prövats i praktiken, varken i Luxemburg eller på Irland. Bedömningen är visserligen att andelsägare i andra underfonder inte ”borde” påverkas, och på Irland finns uttryckliga bestämmelser i lagen om att en underfonds tillgångar inte ska användas för betalning av en annan underfonds skulder. Det finns dock inga garantier för att detta respekteras internationellt. Om en irländsk ICAV har underfonder med tillgångar utomlands finns en viss risk att den utländska rättsordningen i en obeståndssituation skulle betrakta underfonderna som delar av en och samma juridiska person och inte göra någon åtskillnad mellan dem. Genom en reglering som innebär att varje fond är en egen juridisk person ökar chansen att åtskillnaden respekteras även av andra rättsordningar än den svenska.

Slutligen är det utredningens uppfattning att det är en fördel att, när det är möjligt, återanvända befintlig beprövad reglering i så stor utsträckning som möjligt för att lösa en viss fråga, som t.ex. fusion, delning och verksamhetens upphörande. Även om man kan tänka sig förbättringar och anpassningar för att åstadkomma ett mer sofistikerat regelverk finns en risk att man då förlorar sig i detaljer.

Sammanfattningsvis kommer utredningen i det följande att utgå från att

1. regleringen ska utgå från bolagsrätten,
2. de associationsrättsliga fonderna ska följa reglerna i UCITS-direktivet, så som dessa regler har genomförts i svensk rätt, men ska kunna beviljas samma undantag från placeringsreglerna som svenska specialfonder,

3. problemet med underfonder bör lösas genom att tillåta gemensam förvaltning eller bolagsledning för flera associationsrättsliga fonder, inte genom flera underfonder inom ramen för samma juridiska person, och
4. befintlig reglering bör återanvändas i så stor utsträckning som möjligt.

Som nämnts har utgångspunkterna inte valts för att det saknas behov av reglering på dessa områden, utan för att det ska vara möjligt att inom utredningstiden kunna föreslå någon reglering över huvud taget. Ambitionsnivån är således inte att i detta första steg skapa en fulländad reglering.

En annan viktig utgångspunkt är syftet med regleringen. Ett av de viktigare momenten i de associationsrättsliga bestämmelserna är att reglera hur ett antal medlemmar eller delägare gemensamt ska bedriva en verksamhet och hur medlemmarnas/delägarnas inflytande över den gemensamma verksamheten ska utövas. Något sådant syfte finns inte – eller är ytterst begränsat – bakom associationsrättsliga fonder. Liksom för kontraktetsrättsliga fonder är utgångspunkten att delägarna ”röstar med fötterna”, dvs. om en delägare inte är nöjd med hur verksamheten bedrivs, så är den närmast till hands liggande lösningen att delägaren säljer eller löser in sin andel. Meningen med associationsrättsliga fonder är inte att åstadkomma ett effektivt samarbete mellan delägarna; syftet är mycket mer begränsat och tekniskt, nämligen att fonden ska vara en egen juridisk person, vilket underlättar kontakter och transaktioner med utländska motparter och gör att utländska investerare känner igen konstruktionen som en motsvarighet till SICAV:er, OEIC:er och ICAV:er. Det medför att regleringen, även om den utgår från den associationsrättsliga regleringen, kommer att behöva göra avsteg från en del principer om delägarnas inflytande m.m. som kan betraktas som grundläggande för den egentliga associationsrätten. Men, som sagts i det föregående, bör man inte betrakta en associationsrättslig fond som ett vanligt verksamhetsdrivande bolag, utan mer se fonden som ett samägande i ett bolagsskal.

6.7 Vilken benämning ska svenska associationsrättsliga fonder ha?

Förslag: Svenska associationsrättsliga fonder ska benämnas investeringsbolag.

I UCITS-direktivet benämns associationsrättsliga fonder investeringsbolag, se artikel 1.3. Att i den svenska lagstiftningen använda direktivets beteckning har flera fördelar. Det blir för det första tydligt vad det är fråga om i förhållande till UCITS-direktivet. Ett mer tungt vägande skäl är att benämningen investeringsbolag används i nivå II-regler på fondområdet som är direkt tillämpliga i Sverige. Exempelvis ålägger faktabladsförordningen (kommissionens förordning (EU) nr 583/2010) ”investeringsbolag” en rad skyldigheter när det gäller utformningen av faktablad. En nackdel med benämningen investeringsbolag är att det finns en viss förväxlingsrisk med ”investmentbolag”. Begreppet är inte heller särskilt deskriptivt. Om bolagen i stället benämndes t.ex. ”fondinvesteringsbolag” skulle en sammanblandning med investmentbolag undvikas samtidigt som benämningen ger en indikation på vad det är för typ av bolag. Benämningen ”fondinvesteringsbolag” är emellertid något omständlig och lång och korresponderar inte mot något begrepp i UCITS-direktivet. Det finns således fördelar och nackdelar med båda benämningarna, och skälen för att använda den ena är ungefär lika starka som för att använda den andra. Utredningen har övervägt båda alternativen och stannat för benämningen investeringsbolag, främst för att denna bäst stämmer överens med UCITS-direktivet.

6.8 Den lagtekniska utformningen

Förslag: Reglerna om investeringsbolag bör samlas i en ny egen lag. I de fall aktiebolagslagens (2005:551) regler ska vara tillämpliga ska det anges särskilt.

Som konstaterats ovan utgår utredningen från att regleringen av associationsrättsliga fonder bör utgå från den svenska bolagsrätten och att det är regleringen för aktiebolag som ligger närmast till hands.

Detta överensstämmer också med hur regleringen är utformad i de flesta andra länder. Associationsrättsliga fonder i form av aktiebolag med rörligt aktiekapital kommer dock att skilja sig från aktiebolag på en rad avgörande punkter.

Man kan tänka sig åtminstone två olika sätt att utforma regleringen. Antingen införs en helt egen lag för bolag med rörligt kapital, med samtliga de regler som behövs, eller så får aktiebolagslagen utgöra utgångspunkten och bestämmelserna i den lagen återanvändas i så stor utsträckning som möjligt. Så har exempelvis reglerna om bankaktiebolag i 10 kap. lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse utformats. Enligt utredningens bedömning är det senare alternativet det mest effektiva. På så sätt kan arbetet koncentreras till de särregler som är nödvändiga. Till skillnad från vad som gäller t.ex. bankaktiebolag bör dock ingen generell hänvisning till aktiebolagslagen göras, utan i den nya lagen bör det pekas ut vilka av aktiebolagslagens regler som gäller för investeringsbolag.

Nästa fråga är om regleringen ska finnas i en egen lag eller som en del av befintlig lagstiftning. Man skulle t.ex. kunna tänka sig att regleringen placeras i ett eget kapitel i lagen om värdepappersfonder. En av utredningens utgångspunkter är visserligen att investeringsbolag som huvudregel ska följa placeringsbestämmelserna i UCITS-direktivet, dvs. bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder, vilket talar för att placera regleringen i den lagen. Denna utgångspunkt har dock valts av tidsskäl, inte för att det skulle vara olämpligt i sig att formen investeringsbolag användes även för fonder med andra placeringsinriktningar. Dessutom bör ett investeringsbolag kunna få samma undantag från UCITS-direktivets placeringsrestriktioner som en specialfond, som regleras i lagen om förvaltning av alternativa investeringsfonder. Eftersom motsvarigheter till specialfonder ska omfattas och för att underlätta en framtida utveckling, där investeringsbolag även kan användas för andra ändamål, är det utredningens uppfattning att regleringen bör samlas i en egen lag som bör kallas lagen om investeringsbolag.

6.9 Förhållandet mellan den nya lagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Förslag: De regler som gäller interna AIF-förvaltare enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (3 kap. 1, 3, 5–10 §§, 4 kap. 1, 6, 7, 9–11 §§, 6 kap. 3–6 §§, 8 kap. 3–13, 16–18, 21, 22 §§, 9 kap., 10 kap. 1, 8–10 §§, 11 kap. samt 13 kap. 8 §) ska gälla också för självförvaltande investeringsbolag som har fått undantag från UCITS-reglerna.

En av utredningens utgångspunkter är som framgått att regleringen av investeringsbolagen ska vara anpassad så att den kan användas för associationsrättsliga fonder som följer UCITS-direktivets krav. Detta medför att bestämmelser om förutsättningar för tillstånd och verksamhetsregler m.m. bör utformas så att de stämmer överens med UCITS-direktivet. Regleringen bör också vara flexibel så att den ger utrymme för både självförvaltande bolag (dvs. bolag där förvaltningen sköts av investeringsbolaget självt) och externt förvaltade bolag (dvs. bolag där förvaltningen sköts av en annan juridisk person än investeringsbolaget självt), se avsnitt 6.12. Ytterligare en utgångspunkt är att ett investeringsbolag bör kunna få samma undantag från UCITS-reglerna som en specialfond kan få, men detta innebär en komplikation i förhållande till de europeiska regelverken. Ett investeringsbolag som inte fullt ut följer UCITS-reglerna betraktas nämligen som en AIF-fond enligt AIFM-direktivet.²⁶ Detta utgör inget problem i förhållande till externt förvaltade fonder; i lagen kan då ställas krav på att den externa förvaltaren ska vara en AIF-förvaltare med tillstånd enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det blir emellertid mer problematiskt i de fall ett sådant investeringsbolag saknar extern förvaltare och alltså är självförvaltad. Investeringsbolaget är då både AIF-fond och AIF-förvaltare enligt AIFM-direktivets bestämmelser.²⁷ De svenska bestämmelser som genomför AIFM-direktivet – lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – ska då tillämpas på investeringsbolaget. Ett sätt att undgå detta vore att kräva att ett investerings-

²⁶ Se definitionen av AIF-fond i artikel 4.1.a i AIFM-direktivet.

²⁷ Se artikel 5.1.b i AIFM-direktivet.

bolag som inte följer UCITS-bestämmelserna måste ha en extern förvaltare. Det skulle dock innebära en begränsning för sådana investeringsbolag som motsvarar specialfonder jämfört med de bolag som motsvarar värdepappersfonder, och man skulle förlora en del av den flexibilitet som den föreslagna regleringen syftar till. Utredningen föreslår i stället att de regler som gäller interna AIF-förvaltare enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder också ska gälla för självförvaltande investeringsbolag som har fått undantag från UCITS-reglerna (se mer om undantaget i avsnitt 6.10). Ett sådant investeringsbolag måste ha dubbla tillstånd – ett tillstånd som intern AIF-förvaltare enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och ett tillstånd som investeringsbolag enligt den föreslagna nya lagen.

6.10 Motsvarigheter till värdepappersfonder och specialfonder

Förslag: Ett investeringsbolag ska som huvudregel förvalta tillgångarna i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Ett investeringsbolag ska dock kunna beviljas samma undantag som kan beviljas för specialfonder. Ett investeringsbolag vars verksamhet enligt bolagsordningen är begränsad till professionella investerare ska därutöver kunna beviljas samma undantag som utredningen föreslår för motsvarande specialfonder.

Som nämnts i avsnitt 6.6 bör investeringsbolag endast kunna användas för kollektiva investeringar, antingen enligt UCITS-direktivet placeringsregler eller med de undantag därifrån som kan beviljas för svenska specialfonder. Utredningen föreslår därutöver (avsnitt 8.5) att ytterligare möjligheter till undantag, såsom lättnader i informationskrav, bör vara tillgängliga för specialfonder som enligt sina fondbestämmelser är begränsade till professionella investerare. Motsvarande undantag bör vara möjliga att göra även för investeringsbolag.

På så sätt kan man åstadkomma en enhetlig svensk fondlagstiftning. De krav på riskspridning, information, möjligheter till inlösen

m.m. som gäller för reglerade kontraktsrättsliga fonder kommer också att gälla för associationsrättsliga fonder.

6.11 Bolagets namn och bildande m.m.

Förslag: Ett investeringsbolags firma ska innehålla ordet investeringsbolag eller förkortningen IB. Ett investeringsbolag ska få rättskapacitet när bolaget har registrerats i investeringsbolagsregistret *och* har fått tillstånd av Finansinspektionen. Investeringsbolagsregistret bör fungera på samma sätt som aktiebolagsregistret och föras av Bolagsverket.

Ett investeringsbolag ska ha till enda syfte att göra kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvalta dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder, med möjlighet till samma undantag som kan beviljas för specialfonder. Bolagets aktier ska på begäran av aktieägarna kunna återköpas eller inlösas, direkt eller indirekt, med medel ur bolagets tillgångar.

Som nämnts i det föregående bör ett investeringsbolag benämnas just investeringsbolag för att inte förväxlas med ”vanliga” aktiebolag. I den nya lagen bör det därför anges att ett investeringsbolags firma ska innehålla ordet investeringsbolag eller förkortningen IB och att firman inte får innehålla ord som aktiebolag, AB eller publikt.

Bestämmelserna om bildande av aktiebolag i 2 kap. aktiebolagslagen bör gälla även för investeringsbolag. Enligt 2 kap. 25 § kan ett bolag inte förvärva rättigheter eller åta sig skyldigheter innan bolaget har registrerats i aktiebolagsregistret. För investeringsbolag bör i stället gälla att ett sådant bolag inte ska kunna förvärva rättigheter eller åta sig skyldigheter innan bolaget har registrerats *och* har fått tillstånd av Finansinspektionen (se om tillståndprocessen i avsnitt 6.25). Detta motsvarar vad som gäller för OEIC:er i Storbritannien och SICAV:er i Luxemburg²⁸ och hindrar att ett investeringsbolag bildas och används i något annat syfte än att verka som just investeringsbolag. Beträffande registreringen bör investe-

²⁸ Se *Chapter 3, article 27* sjätte stycket i Luxemburgs *law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment*.

ringsbolagen hållas åtskilda från aktiebolagen även vad gäller register. Det bör finnas ett särskilt register – investeringsbolagsregistret – för investeringsbolagen. Investeringsbolagsregistret bör fungera på samma sätt som aktiebolagsregistret och föras av Bolagsverket. Det bör också finnas en förordning motsvarande aktiebolagsförordningen (2005:559) som anger bl.a. vilka uppgifter som ska registreras.

Enligt artikel 29.3 i UCITS-direktivet får ett investeringsbolag inleda sin verksamhet ”så snart auktorisation har beviljats”. Den svenska auktorisationsprocessen kommer att bestå av dels Finansinspektionens tillståndsprövning, dels Bolagsverkets registrering. Det är först när båda dessa moment är genomförda som ”auktorisering har beviljats” och det är först då som investeringsbolaget kan inleda sin verksamhet. Ett investeringsbolag ska inte kunna ha något annat verksamhetsföremål än att företa kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och – med vissa undantag – förvalta dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen om värdepappersfonder. Bolagets aktier ska på begäran av aktieägarna kunna återköpas eller inlösas, direkt eller indirekt, med medel ur bolagets tillgångar.²⁹ Detta bör dock framgå av lagens definition av ett investeringsbolag och inte av bolagsordningen.

6.12 Bolagets styrning

Förslag: Fondbolag och förvaltningsbolag ska kunna utses att förvalta ett investeringsbolag. När det är fråga om ett investeringsbolag som motsvarar en specialfond ska en AIF-förvaltare kunna utses. Om en sådan extern förvaltare utses kan förvaltaren också utses till styrelse.

I de fall ett investeringsbolag har en styrelse bestående av fysiska personer ska aktiebolagslagens regler om publika aktiebolag beträffande styrelsens sammansättning samt styrelsens skyldigheter och ansvar tillämpas.

I investeringsbolag som har både en styrelse och en extern förvaltare ska styrelsen löpande granska och övervaka den externa

²⁹ Se artikel 28 i UCITS-direktivet och *Chapter 3, article 25* i Luxemburgs *law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment*.

förvaltningen av bolaget och ha rätt till insyn i verksamheten. Styrelsen ska dock inte ingripa i den löpande förvaltningen.

Om ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i ett investeringsbolag skriftligen begär det ska en extra bolagsstämma hållas för att behandla frågan om att byta ut en extern förvaltare eller ersätta denne med en styrelse och en verkställande direktör. Beslutet ska fattas enligt aktiebolagslagens majoritetsregler för val av styrelse.

En extern förvaltare ska, efter Finansinspektionens tillstånd, kunna överlåta förvaltningen till en annan extern förvaltare, förutsatt att bolagsstämman godkänner överlåtelsen.

Ett aktiebolag styrs ytterst av dess aktieägare. Aktieägarna samlas åtminstone en gång per år och beslutar i bolagets angelägenheter.³⁰ Stämman ska besluta åtminstone om fastställelse av resultat- och balansräkning, dispositioner av bolagets vinst eller förlust, ansvarsfrihet för styrelseledamöter och den verkställande direktören och varje annat ärende som stämman ska besluta om enligt aktiebolagslagen eller bolagets bolagsordning.³¹ Ett sådant ärende är att utse bolagets styrelse.³² Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter och kan utse en verkställande direktör för att sköta den löpande förvaltningen av bolaget.³³ För publika aktiebolag gäller att styrelsen ska bestå av minst tre ledamöter och det ska alltid finnas en verkställande direktör.³⁴ Detta bör gälla även för investeringsbolag. Det bör inte finnas några begränsningar i hur många styrelser för investeringsbolag en och samma person kan vara styrelseledamot i, och en verkställande direktör bör kunna vara verkställande direktör i flera investeringsbolag. Genom att flera investeringsbolag i praktiken kan ha samma styrelse och verkställande direktör (det rör sig dock formellt om flera olika styrelser) uppnås en motsvarighet till de paraplykonstruktioner (flera separata underfonder i ett och samma bolag) som finns i andra länder, dvs. flera fonder har en och samma ledning.

³⁰ 7 kap. 1 § aktiebolagslagen.

³¹ 7 kap. 11 § aktiebolagslagen.

³² 8 kap. 8 § aktiebolagslagen.

³³ 8 kap. 27 § aktiebolagslagen.

³⁴ 8 kap. 46 och 50 §§ aktiebolagslagen.

För ett investeringsbolag bör det dock vara möjligt att göra avsteg från reglerna om årliga bolagsstämmor och även från reglerna om styrelse och verkställande direktör. Liksom gäller för ett brittisk OEIC bör en juridisk person kunna utses för att förvalta bolagets angelägenheter. En sådan extern förvaltare bör också kunna utses till bolagets styrelse. Detta innebär, till skillnad från vad som gäller aktiebolag,³⁵ att en juridisk person ska kunna utgöra styrelsen i ett investeringsbolag. I engelsk rätt kallas detta en *Authorised Corporate Director* (ACD) och motsvarar ett förvaltningsbolag/fondbolag i förhållande till en kontraktlös fond. En sådan extern förvaltare fullgör de uppgifter som i ett aktiebolag åvilar styrelse och verkställande direktör. Det kan därför tyckas onödigt att den externa förvaltaren också ska kunna utgöra styrelsen i bolaget. Det finns dock en risk att utländska rättsordningar inte skulle betrakta en associationsform utan egen styrelse eller annan form av ledning som en ”riktig” juridisk person. För att undvika den risken bör det i ett investeringsbolag alltid finnas en styrelse, men i externt förvaltade investeringsbolag kan styrelsen vara den externa förvaltaren. Med stöd av en sådan reglering kan ett svenskt fondbolag förvalta ett antal investeringsbolag och styrelsen i samtliga bolag kan utgöras av fondbolaget. Konstruktionen innebär att förvaltningen kan skötas kostnadseffektivt – i praktiken som om fondbolaget förvaltade ett antal kontraktlös fonder – och innebär en motsvarighet till de paraplykonstruktioner som finns i andra länder. Det bör dock vara möjligt för ett investeringsbolag att ha en styrelse bestående av fysiska personer även om en extern förvaltare utses. Den externa förvaltaren ansvarar då för samma skyldigheter som åligger ett fondbolag eller en AIF-förvaltare vid förvaltningen av en kontraktlös fond. Styrelsen blir i det fallet att betrakta som aktieägarnas kontrollorgan för att följa upp att förvaltaren sköter sitt uppdrag. Styrelsens övervakande funktion i dessa fall kan likställas med den roll som ledningsorganet (den s.k. *supervisory board*) har i en dualistisk styrelsemodell (med en s.k. *two-tier board structure*), en modell som återfinns i hela EU (Sverige inbegripet) i form av europabolag. Det bör också tydliggöras att styrelsen inte får gå in och agera inom den externa förvaltarens ansvarsområde. Ett sådant agerande skulle göra ansvarsfördelningen otydlig och försvåra

³⁵ 8 kap. 10 § aktiebolagslagen.

tillsynen. När en extern förvaltare har utsetts är det denne – inte investeringsbolaget i sig – som står under Finansinspektionens tillsyn och som har att se till att verksamheten bedrivs i enlighet med lagens krav.

Regleringen bör alltså göra det möjligt att i ett investeringsbolag utse en *ACD*, som i svensk rätt bör benämnas extern förvaltare, som också kan utses till styrelse i bolaget. Beslutet bör fattas av bolagsstämman, och i praktiken torde ett sådant beslut komma att fattas när investeringsbolaget är nybildat och förvaltaren eller förvaltarens ägare kontrollerar samtliga aktier i bolaget. För investeringsbolag som följer UCITS-reglerna utan undantag bör det krävas att förvaltaren är ett fondbolag med tillstånd från Finansinspektionen för förvaltning av fonder. Om investeringsbolaget har medgetts undantag som motsvarar de undantag som gäller för specialfonder bör förvaltaren kunna vara antingen ett fondbolag eller en AIF-förvaltare. I de fall investeringsbolaget inte har en styrelse bestående av fysiska personer kommer den externa förvaltaren att ha samma uppgifter och ansvar som styrelse och verkställande direktör. Det hela kan liknas vid s.k. anknuten förvaltning av en stiftelse enligt stiftelselagen (1994:1220). Enligt 2 kap. 23 § stiftelselagen företräder förvaltaren stiftelsen och tecknar dess firma. Det innebär att det organ eller de fysiska personer som enligt lag eller annan författning eller enligt praxis är företrädare för en viss slags juridisk person automatiskt också har rätt att företräda den juridiska personen som förvaltare för en stiftelse. Om förvaltaren exempelvis är ett aktiebolag, har alltså den verkställande direktören i bolaget, eller en särskild firmatecknare, samma behörighet att företräda bolaget i dess egenskap av förvaltare för den ifrågavarande stiftelsen som han har att företräda bolaget i frågor om bolagets egna angelägenheter.³⁶ På liknande sätt blir det för ett fondbolag som förvaltar ett investeringsbolag. Om ett visst bolagsorgan skulle ha fattat ett visst beslut eller vidtagit en viss åtgärd om investeringsbolaget hade haft en styrelse bestående av fysiska personer och verkställande direktör, är det samma bolagsorgan, styrelse eller verkställande direktör (eller någon som har fått uppgiften delegerad till sig) i fondbolaget som ska fatta beslutet eller vidta åtgärden för investeringsbolagets räkning.

³⁶ Se prop. 1993/94:9 s. 139 f.

I Luxemburg och Storbritannien är det normalt en ”förvaltare” som sköter ett OEIC:s eller en SICAV:s samtliga angelägenheter, och aktieägarnas inflytande är begränsat eller obefintligt. Det finns dock alltid en möjlighet för aktieägarna att byta ut förvaltaren. Om en tiondel av aktieägarna i ett OEIC begär det ska t.ex. en bolagsstämma hållas för att besluta om en eller flera ”directors” ska bytas ut.³⁷ Den svenska regleringen bör utformas på ett liknande sätt så att aktieägarnas inflytande inte helt och hållet elimineras. Enligt aktiebolagslagen kan t.ex. en extra bolagsstämma hållas för att behandla ett särskilt ärende, om ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget skriftligen begär det. Denna regel bör gälla även för investeringsbolag. Om möjligheten att besluta om att utse en förvaltare utformas just som ett alternativ till reglerna i 8 kap. aktiebolagslagen är det fortfarande möjligt för aktieägarna att besluta om att bolaget ska ha en egen styrelse i stället för en förvaltare. Även om det räcker med en tiondel av aktieägarna för att få till stånd en bolagsstämma bör det vara aktiebolagslagens majoritetsregler som ska gälla för att besluta om en ny styrelse.

Ett fondbolag kan enligt 9 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett annat fondbolag eller, som utredningen föreslår (avsnitt 11.4), ett förvaltningsbolag. En sådan överlåtelse kräver tillstånd från Finansinspektionen. Även en extern förvaltare av ett investeringsbolag bör kunna överlåta förvaltningen. I dessa fall är dock den externa förvaltaren utsedd av bolagsstämman. Det bör därför, förutom Finansinspektionens tillstånd, krävas bolagsstämmans godkännande av en sådan överlåtelse.

6.13 Revision m.m.

Förslag: Ett investeringsbolag ska ha minst en revisor. I övrigt ska 9 kap. 2–48 §§ aktiebolagslagen (2005:551) tillämpas. Jävsgrunderna i 9 kap. 17 § aktiebolagslagen bör för investeringsbolagens del gälla revisors uppdrag och förhållande inte bara till investeringsbolaget utan också till den externa förvaltaren.

³⁷ Se Section 34A *The Open-Ended Investment Companies (Amendment) Regulations 2005* No. 923.

Bestämmelserna om särskild granskning i 10 kap. aktiebolagslagen ska inte tillämpas på investeringsbolag.

Bestämmelser om revision finns i 9 kap. aktiebolagslagen. Syftet med kravet att varje aktiebolag ska ha en revisor är att åstadkomma en revision av varje aktiebolag i enlighet med god revisionsd. Därmed främjas i första hand aktieägarnas intresse av att företagsledningen kontrolleras. Revisionen avser emellertid också att skydda andra bolagets intressenter – framför allt borgenärerna – kapitalmarknadens aktörer, den aktieinvestering allmänheten, anställas och statens intresse (i egenskap av borgenär) av betalningar av skatter och avgifter samt att motverka ekonomisk brottslighet. Aktiebolagslagens bestämmelser om revision bör tillämpas även på investeringsbolag. Enligt 9 kap. 1 § aktiebolagslagen kan dock bolagsordningen i ett privat aktiebolag ange att bolaget inte ska ha någon revisor. Detta bör inte gälla för investeringsbolag som alltid bör ha minst en revisor. I 9 kap. 17 § aktiebolagslagen anges en rad jävsgrunder som innebär att t.ex. aktieägare, styrelseledamot och anställd i ett aktiebolag inte får vara revisor i det bolaget. För investeringsbolagens del bör inte heller aktieägare, styrelseledamot, anställd m.fl. i den externa förvaltaren, t.ex. ett fondbolag, få vara revisor i ett investeringsbolag som den externa förvaltaren förvaltar.

I 10 kap. aktiebolagslagen finns bestämmelser om allmän och särskild granskning. Den allmänna granskningen (1–20 §§) sker fortlöpande och har i stort samma karaktär som revisionen, men den utförs av någon som inte behöver ha den formella kompetens som en revisor måste ha. Detta slag av granskning har särskild betydelse i offentligägda bolag, främst kommunala bolag, där den utgör ett väsentligt inslag i det svenska systemet för insyn och kontroll av offentligt bedriven verksamhet. Denna typ av granskning är inte relevant för investeringsbolag. Bestämmelserna om särskild granskning (21–23 §§) är skyddsbestämmelser för minoritetsaktieägare. Särskild granskning är en åtgärd av mer extraordinär natur, avsedd att användas för att undersöka avgränsade företeelser beträffande bolagets förvaltning och räkenskaper under viss förfluten tid, eller vissa åtgärder eller förhållanden i bolaget. Inte heller denna typ av granskning är relevant för investeringsbolag. Dessa står under Finansinspektionens tillsyn och den roll den särskilda granskningen har

för skyddet av minoritetsaktieägares rätt i aktiebolag fullgörs i stället genom inspektionens tillsyn.

6.14 Bolagsstämma

Förslag: För självförvaltande investeringsbolag ska bestämmelserna i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551) om bolagsstämma för publika bolag, vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad, tillämpas.

Som nämnts i det föregående ska bestämmelserna om bolagsstämma gälla för investeringsbolag med en extern förvaltare endast vid utseende och entledigande av förvaltaren samt vid beslut om överlåtelse av förvaltningen. För ett självförvaltande investeringsbolag bör dock 7 kap. aktiebolagslagen om bolagsstämma tillämpas mer generellt. I det kapitlet finns dock ett antal bestämmelser som rör publika bolag, vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.³⁸ Dessa bestämmelser ställer särskilda krav på bl.a. information för börsnoterade aktiebolag och genomför olika artiklar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG,³⁹ och Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG.⁴⁰ De aktuella bestämmelserna är utformade för börsnoterade bolag och är inte relevanta för investeringsbolag, vilket framgår av att de enligt de bakomliggande EU-direktiven, inte måste tillämpas på bolag som är fondföretag, se artikel 1.3.a i direktiv 2007/36/EG och artikel 1.2 i öppenhetsdirektivet. Dessa bestämmelser bör därför inte gälla för investeringsbolag.

³⁸ 7 kap. 54 a, 55 a, 56 a, 56 b, 56 c, 61, 63–68 §§.

³⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag

⁴⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG.

6.15 Aktiekapitalet samt tecknande/köp och inlösen av aktier

Förslag: Ett investeringsbolags aktiekapital ska utgöras av nettovärdet av tillgångarna, beräknat enligt lag och bolagsordning. För att få teckna en ny aktie ska aktieägaren sätta in ett belopp som motsvarar aktiekapitalet delat med antalet aktier före teckningen. En aktieägare ska kunna lösa in sina aktier och då få ut ett belopp som motsvarar aktiekapitalet delat med antalet aktier före inlösen.

Varje aktiebolag måste ha ett aktiekapital som bestäms i bolagets redovisningsvaluta. Med aktiekapital avses summan av kvotvärdena för de aktier som bolaget emitterat i samband med bildandet och vad som därefter tillkommit genom hos Bolagsverket registrerade ökningarna av aktiekapitalet med avdrag för vad som på motsvarande sätt registrerats som minskningar av aktiekapitalet. Aktiekapitalet är tänkt att utgöra en ”garanti” riktad till borgenärerna, av innebörd att aktiebolaget alltid har en viss tillgångsmassa som kan tas i anspråk för fordringar. Denna tillgångsmassa – motsvarande aktiekapitalet – får inte delas ut till aktieägarna. Till följd av detta innehåller aktiebolagslagen en rad bestämmelser om aktiekapitalets storlek (se t.ex. 1 kap. 4–6 och 14 §§), om hur aktiekapitalet ökas och hur nya aktier ges ut (11–16 kap.), om begränsningar i hur kapitalet får användas (17–18 kap.), i vilken mån bolaget får äga sina egna aktier (19 kap.) samt om hur aktiekapitalet minskas och aktier löses in (20 och 22 kap.). Sammanfattningsvis innebär reglerna att förändringar av aktiekapitalet och antalet aktier är komplicerade procedurer som normalt kräver beslut på bolagsstämma och inblandning av både bolagsorgan och myndigheter (Bolagsverket). Dessa delar av regelverket är inte förenliga med kraven på ett investeringsbolag som ska fungera som en fond. Ett sådant bolag måste kunna utfärda en ny aktie omgående när den blivande aktieägaren har skjutit till kapitalet, och bolaget måste på begäran av aktieägarna återköpa eller inlösa aktier direkt eller indirekt med medel ur bolagets tillgångar. Köp och inlösen måste kunna ske löpande och utan särskilda procedurer, offentliggöranden, bolagsstämmor och inblandning av myndigheter. Liksom för en värdepappersfond bör köp och inlösen

kunna hanteras av bolagets förvaltare (eller för självförvaltande bolag den verkställande direktören eller den som verkställande direktören har utsett). En sådan ordning innebär att i stort sett samtliga regler i aktiebolagslagen som rör aktiekapitalet, hur nya aktier ges ut och hur aktier löses in inte kan tillämpas på investeringsbolag. Bestämmelserna i 1 kap. 4–6 och 14 §§, 11–18 kap. samt 20 och 22 kap. aktiebolagslagen ska således inte tillämpas på investeringsbolag. Reglerna för dessa bolag får i stället utformas så att bolagets aktiekapital utgörs av nettovärdet av tillgångarna beräknat enligt lag och bolagsordning/fondbestämmelser. För att få teckna en ny aktie krävs att aktieägaren sätter in ett belopp som motsvarar aktiekapitalet delat med antalet aktier före teckningen. På motsvarande sätt ska en aktieägare kunna lösa in sina aktier och då få ut ett belopp som motsvarar aktiekapitalet delat med antalet aktier före inlösen.

6.16 Startkapital

Förslag: Ett självförvaltande investeringsbolag ska ha ett startkapital om minst 300 000 euro i form av lån som är villkorade så att långivarna har rätt till betalning först efter aktieägarna. Startkapitalet ska placeras i likvida räntebärande tillgångar, såsom skuldinstrument utgivna av staten eller inlåning till ett kreditinstitut.

Enligt artikel 29 i UCITS-direktivet krävs att ett självförvaltande investeringsbolag har ett startkapital om minst 300 000 euro. Bestämmelserna om startkapital och kapitalbas för finansiella företag syftar till att företagen ska ha ett visst kapital för att täcka olika risker som verksamheten är förenad med. Regleringen är utformad så att ett finansiellt företag ska ha ett visst startkapital för att få tillstånd, och därefter ska företaget ha en kapitalbas eller egna medel som motsvarar minst startkapitalet, ofta med tillägg beroende på vilken verksamhet som bedrivs och omfattningen av den. Ett fondbolag ska t.ex. ha ytterligare medel utöver det ursprungliga startkapitalet i relation till värdet på de fonder som förvaltas.⁴¹ För banker och andra kreditinstitut är regleringen mycket omfattande och de risker

⁴¹ 2 kap. 9 § lagen om värdepappersfonder.

som ska hanteras rör stabiliteten i det finansiella systemet och skyddet för kontohavares och insättares pengar. För denna typ av företag görs normalt en koppling mellan kravet på starkapital och kapitalbas å den ena sidan och företagets eget kapital å den andra sidan. Ett instituts kapitalbas delas in i två delar: primärt kapital och supplementärt kapital. Primärt kapital utgörs av eget kapital reducerat med föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar som t.ex. goodwill. I primärkapitalet tillåts också vissa typer av förlagslån ingå, s.k. primärkapitaltillskott eller hybridkapital. Primärkapital ska till största delen bestå av kärnprimärkapital, dvs. primärkapital med avdrag för kapitaltillskott och reserver.⁴² Företagets eget kapital består alltså av aktieägarnas aktiekapital (egentligen ägarnas fordringar på bolaget i form av aktier). Tanken är att det framför allt är aktieägarnas kapital som ska fungera som en buffert för insättare m.fl. Det är aktieägarnas kapital som, för att skydda insättarna, ska räcka för att hantera de risker som kan uppstå.

På liknande sätt fungerar kraven på startkapital och egna medel i ett fondbolag. Om fondbolaget t.ex. missköter förvaltningen av en fond kan fondbolaget bli skadeståndsskyldigt mot fondandelsägarna. För att detta skydd ska vara meningsfullt krävs att fondbolaget har tillräckligt mycket pengar för att betala eventuella skadestånd. Därför är kravet på eget kapital relaterat till fondförmögenheten. Den lösningen fungerar också i de fall ett fondbolag eller en AIF-förvaltare⁴³ förvaltar ett investeringsbolag. För ett självförvaltande investeringsbolag blir dock en koppling mellan kravet på startkapital och aktiekapital mer problematisk. Om lagen kräver att ett självförvaltande investeringsbolag ska ha ett visst minsta aktiekapital skulle det innebära att aktieägarnas egna pengar fungerar som buffert till skydd för just aktieägarna. Ett krav på att aktiekapitalet alltid måste uppgå till ett visst minsta belopp skulle också leda till att vissa aktieägare, när den nedre gränsen är nådd, inte skulle kunna lösa in sina aktier. Det skulle komma att bero på rena tillfälligheter – vem som hinner först – vilka aktieägare som får lösa in sina aktier och vilka som inte får det. För en Luxemburgs SICAV ställs dock krav

⁴² Prop. 2013/14:228 s. 114 ff.

⁴³ Kraven på startkapital och kapitalbas för AIF-förvaltare finns i 7 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

på ett minsta aktiekapital i enlighet med artikel 29.1 i UCITS-direktivet och det görs ingen åtskillnad mellan detta kapital och aktiekapitalet i övrigt, se artikel 27.1 i *Law of 17 december 2010 relating to undertakings for collective investments*. Inte heller den irländska lagstiftningen synes göra åtskillnad mellan startkapital (*initial capital*) och eget kapital (*own funds*) å den ena sidan och aktieägarnas aktiekapital å den andra sidan. Den irländska regleringen finns i Part 4, Chapter 1 Section 17 i *European Communities (Undertaking for Investment in Transferable Securities) Regulations 2011* (S.I. No. 352 of 2011) och Part 2 Section 10 i *European Union (Alternative Investment Fund managers) Regulations 2013* (S.I. no. 257 of 2013).

För att åstadkomma ett skydd för aktieägarna i ett självförvaltande investeringsbolag motsvarande det som följer av kapitalkraven på fondbolag krävs att startkapitalet åtskiljs från aktieägarnas kapital. Det skulle kunna åstadkommas om startkapitalet utgjorde någon form av efterställda lån eller ett särskilt ”efterställt” aktieslag. Efterställda lån eller förlagslån innebär normalt att långivaren vid konkurs eller likvidation erhåller rätt till betalning först efter övriga fordringsägare, men före aktieägarna. För investeringsbolag skulle dock lånen behöva konstrueras så att långivaren fick betalt först efter både övriga fordringsägare och aktieägarna. Ett annat alternativ är att kräva att startkapitalet motsvaras av ett särskilt aktieslag för vilket aktieägares rätt till utdelning och del av bolagets kapital efterställs övriga aktieägares. Båda alternativen har fördelar och nackdelar.

Lån efterställda aktieägarnas rätt till betalning är något som, vad utredningen känner till, inte förekommer i Sverige. En sådan konstruktion har dock den fördelen att startkapitalet skulle kunna särskiljas från aktiekapitalet. Lånet skulle, till skillnad från aktier, vara utgivet i ett nominellt belopp och skulle kunna vara en särskild post – ”startkapital” – i balansräkningen, och man skulle i lagen kunna ställa krav på att den posten motsvaras av likvida och säkra tillgångar på tillgångssidan.

Ett särskilt aktieslag, efterställt övriga aktieägares rätt, ligger emellertid närmare vad som redan gäller för svenska aktiebolag. Ett aktiebolag kan i enlighet med 4 kap. 2–4 §§ aktiebolagslagen ge ut aktier som inte har lika rätt till andel i bolagets tillgångar eller vinst. Ett särskilt aktieslag har emellertid den nackdelen att det kapital detta aktieslag svarar mot fortfarande är en del av aktiekapitalet.

Aktiekapitalet ska, enligt utredningens förslag, utgöras av nettovärdet av bolagets tillgångar. Vilka tillgångar det är fråga om kommer att bero på investeringsbolagets placeringsinriktning. Värdet av tillgångarna kommer således att variera och värdet av den del av aktiekapitalet som utgör startkapitalet kan mycket väl komma att understiga minimigränsen 300 000 euro. Det skulle leda till antingen att bolaget inte längre uppfyller kraven på visst kapital – då som huvudregel bolaget ska förlora sitt tillstånd – eller till att en del av övriga aktieägares kapital skulle anses ingå i startkapitalet. Oavsett vilket så innebär en lösning med ett särskilt aktieslag nackdelar för aktieägare i ett investeringsbolag jämfört med det skydd fondandelsägare i en värdepappersfond har.

Av dessa två – båda relativt okonventionella – lösningar för att åstadkomma ett startkapital i investeringsbolag, är det efterställda lån som närmast skulle motsvara det skydd – ett nominellt kapitalkrav riktat mot fondbolaget – som gäller för värdepappersfonder. Regleringen bör därför utformas så att ett självförvaltande investeringsbolag ska ha ett startkapital som motsvarar 300 000 euro i form av lån som är villkorade så att långivarna har rätt till betalning först efter aktieägarna. Startkapitalet bör placeras i likvida räntebärande tillgångar, såsom skuldinstrument utgivna av staten eller inlåning till ett kreditinstitut (pengar på bankkonto).

6.17 Olika aktieslag

Förslag: Det ska vara tillåtet med olika aktieslag i ett investeringsbolag. Ett aktieslag ska kunna vara förenat med avvikande villkor i fråga om rösträtt, utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp, distribution, valutasäkring samt i vilken valuta aktierna tecknas och löses. Aktier inom ett och samma aktieslag ska dock medföra lika rätt till bolagets egendom.

Enligt aktiebolagslagen kan ett bolag ge ut olika aktieslag. Oftast är det fråga om fördelningen av bolagets vinst och tillgångar vid bolagets upplösning. En vanlig indelning av aktieslag är den mellan preferens- och stamaktier. Det är också vanligt med olika aktieklasser (A, B och C osv.) för att åstadkomma röstvärdesskillnader. Bättre rätt till vinst och tillgångar kombineras ofta med ett lägre

röstvärde. Aktiebolagslagen innehåller inga särskilda begränsningar för möjligheten att i bolagsordningen variera fördelningen av de ekonomiska rättigheterna mellan olika aktieslag.

I en värdepappersfond kan det finnas olika andelsklasser, men regleringen av vilka avvikelser från huvudregeln – att alla andelar ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden – är striktare än aktiebolagslagens regler om olika aktieslag. Enligt 4 kap. 10 § andra stycket lagen om värdepappersfonder får en andelsklass vara förenad med avvikande villkor i fråga om utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp samt i fråga om vilken valuta andelarna tecknas och löses. Andelarna i en och samma andelsklass ska dock vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

Med utredningens utgångspunkt – att utgå från de svenska reglerna om värdepappersfonder – bör samma begränsningar som gäller andelsklasser i värdepappersfonder gälla för aktieslag i investeringsbolag med undantag för frågan om röstvärde. I Luxemburg kan olika aktieklasser i en SICAV ha olika röstvärde, vilket förenklar fondförvaltningen då det bidrar till att begränsa andelsägarnas inflytande. Detsamma bör gälla svenska investeringsbolag, och aktiebolagslagens möjlighet att ha olika röstvärde för olika aktieslag bör gälla även för investeringsbolag. Enligt 4 kap. 5 § aktiebolagslagen får ingen aktie ha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet för någon annan aktie. Tidigare kunde enligt svensk rätt skillnaderna i röstvärde vara större. Begränsningen i aktiebolagslagen är en anpassning till EU-regleringen på bolagsrättens område. Inom bolagsrätten är en sådan begränsning främst motiverad av att en aktieägars inflytande så långt som möjligt ska vara relaterat till dennes andel av kapitalet. Den typen av aspekter – delägarnas inflytande över hur en gemensam verksamhet ska utövas – gör sig inte lika starkt gällande när det gäller associationsrättsliga fonder (se avsnitt 6.6). Liksom för kontraktetsrättsliga fonder är det ur delägarrens synvinkel i första hand fråga om en ren kapitalplacering och utgångspunkten är att delägarna inte eftersträvar ett reellt inflytande över verksamheten. Om en delägare inte är nöjd med hur verksamheten bedrivs, så är den närmast till hands liggande lösningen att delägaren säljer eller löser in sin andel. Därför bör skillnader i röstvärde kunna vara avsevärt större i ett investeringsbolag än i ett aktiebolag. Någon begränsning, liknande den som finns i aktiebolagslagen, för hur stor

skillnaden i röstvärde får vara bör därför inte finnas för investeringsbolag. Den som vill starta ett investeringsbolag bör ha möjlighet att styra bolaget genom ett aktieäggande – t.ex. genom att inneha röststarka aktier – i stället för att utses till extern förvaltare. En lösning med olika röststarka aktier underlättar också ägarprövningen i självförvaltande investeringsbolag (se avsnitt 6.25). Genom att från början säkerställa att kontrollen av bolaget, genom särskilt röststarka aktier, tillkommer den som startar fonden, t.ex. en bank, ett värdepappersbolag eller ett fondbolag, kommer ägarprövningen att avse just den ägaren och inte av en tillfällighet råka träffa andra aktieägare.

Utredningen har i avsnitt 11.5 föreslagit att det i en värdepappersfond ska vara möjligt att ha särskilda andelsklasser för vissa distributionskanaler och att en andelsklass ska kunna vara förenad med särskilda villkor för valutasäkring. Dessa möjligheter bör gälla även för olika aktieslag i ett investeringsbolag.

6.18 Aktiers överlåtbarhet

Förslag: En aktie i ett investeringsbolag ska vara fritt överlåtbar, utan några inskränkningar.

Aktier i ett aktiebolag kan som huvudregel överlåtas och förvärvas fritt om inte vissa i aktiebolagslagen utpekade förbehåll har tagits in i bolagsordningen. En viktig förutsättning för aktiebolag att attrahera riskkapital är att den som tillskjuter kapital mot aktier i bolaget enkelt kan omsätta aktierna och tillgodogöra sig eventuella värdestegringar. Den fria omsättningen av aktierna leder också till att de kommer att innehas av den som värderar dessa högst och som därmed typiskt sett kan väntas driva verksamheten mest effektivt. Principen anses också vara viktig för skyddet av aktieägarminoriteten. Rätten att fritt överlåta aktier gör det möjligt för minoritetsaktieägare att lämna bolaget vid missnöje med det sätt på vilket majoriteten utövar sin makt i bolaget. De förbehåll som kan tas in i bolagsordningen är samtyckesförbehåll (aktier får överlåtas endast med bolagets samtycke), förköpsförbehåll (aktieägare eller någon annan ska erbjudas att köpa en aktie innan den överlåts till en ny ägare) och hembudsförbehåll (aktieägare eller någon annan ska ha rätt att

lösa en aktie som har övergått till en ny ägare). Dessa undantag från principen om aktiers fria överlåtbarhet har tagits in främst med hänsyn till små och medelstora aktiebolag, där ett strikt upprätthållande av principen kan leda till oönskade konsekvenser. Med hänsyn till att de flesta svenska aktiebolag är en- eller fåmansbolag i vilka oftast ägarna har familjeband eller andra personliga kopplingar till varandra, har det ansetts önskvärt att stipulera undantag från principen om fri överlåtbarhet. Ägarnas engagemang i bolaget är i en- och fåmansbolag ofta avhängigt av att ägarkretsen inte förändras. På samma sätt har ägarna i fåmansägda aktiebolag ofta ett behov av att kunna kontrollera växlingar i ägarkretsen. En sådan ägarkontroll är också viktig för företagets möjligheter att förhindra konkurrenter från att bereda sig affärsmässiga fördelar genom att gå in som ägare i företaget.

Andelar i värdepappersfonder kan också överlåtas. Enligt 4 kap. 14 § lagen om värdepappersfonder ska 31 § lagen (1936:81) om skuldebrev tillämpas i fråga om överlåtelse eller pantsättning av en fondandel, om inte – vilket är ovanligt – lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är tillämplig.⁴⁴ Bestämmelsen i 31 § skuldebrevslagen rör enkla skuldebrev och innebär att en överlåtelse blir sakrättsligt giltig när gäldenären (för fondandelar: fondbolaget) har underrättats.

Motiven bakom den grundläggande principen om aktiers fria överlåtbarhet och vilka inskränkningar i överlåtbarheten som är tillåtna gör sig inte gällande när det gäller fondandelar. En fondandelsägares möjligheter att tillgodogöra sig eventuella värdestegringar och att lämna fonden vid missnöje är i första hand tillgodosedda genom möjligheten att när som helst kunna lösa in sina andelar. Att fondandelar är överlåtbara får främst betydelse i speciella situationer, t.ex. vid arv. Detsamma kan antas gälla för aktier i ett investeringsbolag. Liksom andelar i värdepappersfonder bör alltså aktierna vara överlåtbara, men de inskränkningar i överlåtbarheten i form av samtyckes-, förköps- och hembudsförbehåll som kan göras enligt aktiebolagslagen bör inte vara möjliga att göra för aktier i investeringsbolag.

⁴⁴ Om lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument skulle vara tillämplig, gäller den lagens bestämmelser om rättsverkan av registrering.

6.19 Aktiebok och aktiebrev

Förslag: Investeringsbolaget eller, om förvaltningen sköts av en extern förvaltare, den externa förvaltaren ska föra ett aktieägarregister, men några aktiebrev ska inte utfärdas.

I ett aktiebolag ska det finnas en aktiebok, där bl.a. aktieägarnas namn och det antal aktier varje aktieägare innehar ska framgå. Det är styrelsen som ansvarar för aktieboken, om bolaget inte är ett avstämningsbolag. I sådana fall förs aktieboken av värdepapperscentralen. I bolag som inte är avstämningsbolag ska en aktieägare föras in i aktieboken, om aktieägaren visar upp ett aktiebrev eller på annat sätt styrker sitt förvärv.⁴⁵ På begäran av någon som är införd som ägare i aktieboken för ett sådant bolag ska bolaget utfärda ett aktiebrev. För överlåtelser och pantsättning av aktiebrev tillämpas bestämmelserna om löpande skuldebrev i skuldebrevslagen.⁴⁶

För värdepappersfonder gäller att fondbolaget ska föra eller låta föra ett register över samtliga innehavare av andelar i fonden. Fondbolaget ska visserligen skriftligen bekräfta att andelsägarens innehav har registrerats, men någon motsvarighet till aktiebrev ska inte upprättas. Tidigare gavs andelsbevis ut i form av löpnade skuldebrev. Ett sådant system ansågs dock redan på 1990-talet osmidigt och man övergick till ett system med enbart ett andelsägarregister, som var enklare och billigare.⁴⁷ Något senare uppkom frågan om registreringen i sig skulle ge upphov till rättsverkningar vid t.ex. överlåtelse och pantsättning, ungefär som är fallet enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Då konstaterades att ett system där registreringen är avgörande skulle vara det lämpligaste för att ge underlag för handel med fondandelar av likartat slag som den handel som sker exempelvis med noterade aktier. En övergång till ett sådant system skulle dock göra det ofrånkomligt att komplettera lagen om värdepappersfonder med en reglering i fråga om rättsverkningarna av och förfarandet vid registreringar. Särskilt för de mindre fondbolagen ansågs hanteringen dock i flera hänseenden komma att kompliceras på ett sätt som skulle

⁴⁵ 5 kap. 9 § aktiebolagslagen.

⁴⁶ 6 kap. 8 § aktiebolagslagen.

⁴⁷ Se prop. 1989/90:153 s. 41 f.

kunna uppfattas som överflödigt om det inte förekommer någon egentlig handel med fondandelarna. Man valde därför att komplettera lagen om värdepappersfonder med en bestämmelse som hänvisade till reglerna om enkla skuldebrev och som innebär att en överlåtelse eller en pantsättning blir sakrättsligt giltig när fondbolaget har underrättats.⁴⁸

För aktier i ett investeringsbolag bör regleringen i princip vara densamma som för andelar i värdepappersfonder. Bolaget eller förvaltaren, om förvaltningen sköts av en extern förvaltare, ska föra ett aktieägarregister motsvarande en aktiebok, men några aktiebrev ska inte utfärdas. Liksom för värdepappersfonder ska registret kunna föras av en värdepapperscentral, se 4 kap. 11 § andra stycket lagen om värdepappersfonder.

6.20 Bolagsordning

Förslag: Kraven på bolagsordningen i ett investeringsbolag ska vara desamma som på bolagsordningen i ett aktiebolag. Bestämmelserna i 3 kap. 1 § 4 och 5 aktiebolagslagen (2005:551), som rör aktiekapitalet, ska dock inte gälla. I stället ska de krav som ställs på en värdepappersfonds fondbestämmelser gälla. Därutöver ska ett investeringsbolag i bolagsordningen ange de undantag från placeringsrestriktionerna och från möjligheten att lösa in aktier som har beviljats av Finansinspektionen.

I UCITS-direktivet är förhållandet mellan prospekt, fondbestämmelser och bolagsordning inte helt lättbegripligt. Detta är troligen en följd av att direktivet är influerat av, och ska kunna tillämpas på, flera olika konstruktioner av fonder i flera olika jurisdiktioner, var och en med sin egen historia. Prospektet – som i Sverige benämns informationsbroschyren – ska innehålla den information som krävs för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av den föreslagna placeringen och särskilt av den risk som är förenad med den.⁴⁹ Mer specifikt ska prospektet innehålla den information som räknas upp i modul A i bilaga 1 till direktivet. Av prospektet

⁴⁸ Se prop. 1995/96:50 s. 123 ff.

⁴⁹ Artikel 69.1 UCITS-direktivet.

ska t.ex. framgå vilka tillgångar fonden placerar i och hur värderingen samt köp och inlösen går till. Fondbestämmelserna, eller i fråga om investeringsbolag, bolagsordningen, ska utgöra en integrerad del av prospektet.⁵⁰ Någon närmare reglering av fondbestämmelsernas eller bolagsordningens innehåll finns dock inte i direktivet. I svensk rätt ställs krav på att varje värdepappersfond ska ha fondbestämmelser, som ska godkännas av Finansinspektionen, och av vilka ska framgå bl.a. fondens placeringsinriktning samt hur värderingen och köp och inlösen går till.⁵¹ Flera av de informationskomponenter som ska finnas i svenska fondbestämmelser är sådant som ska finnas i prospektet enligt UCITS-direktivet, och den svenska motsvarigheten till prospektet – informationsbroschyren – ska bl.a. innehålla fondbestämmelserna. Det har därför inte spelat så stor roll om ett informationskrav, härrörande från UCITS-direktivet, i svensk rätt har kopplats till fondbestämmelserna eller informationsbroschyren; informationen kommer ändå alltid att finnas i informationsbroschyren. Antagligen ska man se det så att fondbestämmelserna konstituerar själva fonden och utgör motsvarigheten till ett aktiebolags bolagsordning.

Ett aktiebolag ska ha en bolagsordning vars innehåll regleras främst i 3 kap. 1–3 §§ aktiebolagslagen men även på andra platser i lagen. Om det t.ex. finns olika aktieslag ska detta enligt 4 kap. 2 § anges i bolagsordningen. I några avseenden ställs krav motsvarande de krav som ställs på fondbestämmelserna, t.ex. att bolagsordningen ska ange bolagets firma (jfr fondens namn) och bolagets räkenskapsår (jfr fondens räkenskapsår). För att, i enlighet med de utgångspunkter för regleringen som har angetts ovan, i mesta möjliga mån dra nytta av den reglering som redan finns bör bestämmelserna om investeringsbolags bolagsordning utgå från vad som gäller för aktiebolag (3 kap. 1 § 4 och 5, som rör aktiekapitalet, måste dock justeras för investeringsbolagens del) och kompletteras med de krav som ställs på en värdepappersfonds fondbestämmelser. Därutöver ska det för varje investeringsbolag finnas en informationsbroschyr, på vilken samma krav bör ställas som på en informationsbroschyr för en värdepappersfond.

⁵⁰ Artikel 71.1 UCITS-direktivet.

⁵¹ Se 4 kap. 8 § lagen om värdepappersfonder.

I avsnitt 6.11 har konstaterats att ett investeringsbolag har till enda syfte att företa kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvalta dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen om värdepappersfonder. Detta behöver dock inte framgå av bolagsordningen, men det ska inte heller vara möjligt att där ange något annat föremål för bolagets verksamhet (jfr 3 kap. 1 § 3 aktiebolagslagen).

Investeringsbolag som har beviljats undantag från placeringsrestriktioner och som – om de enbart vänder sig till professionella investerare – kan ha begränsat möjligheten att lösa in aktier, ska ange detta i sin bolagsordning.

6.21 Informationsregler

Förslag: Kraven på faktablad samt årsberättelse och halvårsredogörelse i lagen (2004:46) om värdepappersfonder ska gälla även för investeringsbolag. I den nya lagen tas bestämmelser in om innehållet i investeringsbolagens prospekt (informationsbroschyr) som motsvarar UCITS-direktivets krav. Investeringsbolag som enligt sin bolagsordning enbart vänder sig till professionella investerare ska dock vara undantagna från flertalet av dessa krav.

I UCITS-direktivet ställs krav på information till andelsägarna. Som nämnts i det föregående ska det finnas ett prospekt (informationsbroschyr), men också en årsrapport för varje räkenskapsår och en halvårsrapport (benämnt årsberättelse respektive halvårsredogörelse i svensk rätt). En investerare ska, på begäran få prospektet och de senaste års- och halvårsrapporterna. Därutöver ska det finnas en handling med basfakta för investerare (benämnt faktablad i svensk rätt) som ska tillhandahållas i god tid innan en investerare tecknar sig för andelar i fonden. Dessa krav gäller enligt direktivet oavsett om fonden ifråga är en kontraktuell fond, såsom svenska värdepappersfonder, eller en associationsrättslig fond, såsom ett investeringsbolag.

I svensk rätt återfinns kraven på informationsbroschyr, faktablad samt hel- och halvårsrapporter i lagen om värdepappersfonder. Samma krav bör gälla även för investeringsbolag. För investeringsbolag

finns dock i UCITS-direktivet särskilda regler för vilken information som ska finnas i prospektet, vilka skiljer sig från vad som gäller kontraktuella fonder, se Modul A i Bilaga 1 till direktivet. I denna del måste därför särskilda regler som motsvarar UCITS-direktivets krav tas in i den nya lagen. Om ett fondbolag förvaltar bolaget är det fondbolaget som ansvarar för informationen, i annat fall investeringsbolaget självt. Bestämmelserna om årsberättelse och halvårsredogörelse ska gälla i stället för årsredovisningslagens (1995:1554) bestämmelser.

Investeringsbolag som enligt sin bolagsordning enbart vänder sig till professionella investerare bör dock, liksom specialfonder med motsvarande begränsning, vara undantagna från flertalet av dessa krav. Detta undantag bör gälla de informationskrav av konsumentskyddscharakter som i svensk rätt gäller för AIF:er som är specialfonder, dvs. kraven på informationsbroschyr, faktablad, halvårsredogörelse och kostnadsinformation på individnivå (se avsnitt 8.5).

6.22 Placeringsrestriktioner

Förslag: Placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder, med möjlighet till undantag motsvarande 12 kap. 13 § lagen (2013:561) om alternativa investeringsfonder, ska vara tillämpliga på investeringsbolag.

UCITS-direktivets placeringsbestämmelser (artiklarna 49–57) gäller oavsett om en fond är kontraktsrättslig eller associationsrättslig. Bestämmelserna begränsar vilka slags tillgångar en fond får placera i. I korthet kan placeringar ske endast i likvida finansiella instrument och medel på konto i kreditinstitut. Bestämmelserna ställer också krav på riskspridning. En fond får t.ex. inte placera för stor andel av fondens värde i finansiella instrument utgivna av en och samma emittent. Vidare är fondens möjligheter att låna pengar och ingå derivatkontrakt begränsade. Bestämmelserna har i svensk rätt genomförts framför allt i 5 kap. lagen om värdepappersfonder.

En av utredningens utgångspunkter är att investeringsbolag enbart ska få placera medlen i enlighet med UCITS-direktivets placeringsregler eller kunna beviljas samma undantag som gäller specialfonder. Det innebär att placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen om

värdepappersfonder, och en möjlighet till undantag motsvarande 12 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, också bör vara tillämpliga på alla investeringsbolag.

6.23 Förvaringsinstitut

Förslag: Kraven på att ha ett förvaringsinstitut samt förvaringsinstitutets uppgifter och ansvar ska vara desamma för investeringsbolag som för värdepappersfonder och specialfonder.

Huvudregeln i UCITS-direktivet är att även tillgångarna i ett investeringsbolag ska förvaras av ett förvaringsinstitut. Enligt artikel 32.4 och 32.5 får dock medlemsstaterna bestämma att investeringsbolag som hör hemma i den staten och som utbjuder sina andelar på en eller flera fondbörser under vissa förutsättningar inte ska vara skyldiga att ha förvaringsinstitut.⁵² En sådan ordning skulle dock innebära ett avvikande kundskydd för sådana investeringsbolag, vilket i sig skulle kräva överväganden som inte ryms inom denna utrednings tidsramar. Utredningen förslår därför att samma regler om förvaringsinstitut som gäller för värdepappersfonder och specialfonder också ska gälla alla investeringsbolag.

6.24 Fusion och delning

Förslag: Reglerna om fusion och delning i lagen (2004:46) om värdepappersfonder ska – med de justeringar som krävs – vara tillämpliga på fusion och delning av investeringsbolag.

I 23 kap. aktiebolagslagen finns bestämmelser om fusion av aktiebolag. Regleringen är omfattande och innebär i huvuddrag att ett aktiebolag (det överlåtande bolaget) går upp i ett annat aktiebolag (det övertagande bolaget). Före en fusion ska det upprättas en fusionsplan som ska granskas av bolagets revisorer samt registreras,

⁵² Förutsättningarna skiljer sig åt mellan artiklarna 32.4 och 32.5 bl.a. vad gäller hur stor del av andelarna som ska vara börshandlade och vilken notering det är fråga om. Dessa skillnader är dock inte av intresse i detta sammanhang.

kungöras och under viss tid hållas tillgänglig för aktieägarna. När planen godkänts, ska bolaget ansöka om tillstånd att genomföra den. Tillstånd lämnas av Bolagsverket efter det att verket kallat det överlåtande (och i vissa fall även det övertagande) bolagets borgenärer. Skyddet för borgenärerna tillgodoses primärt genom tillståndsförfarandet. Normalt beviljar Bolagsverket ansökan om den inte bestrids. För det fall den bestrids ska verket överlämna ärendet till tingsrätten för prövning. Lämnas tillstånd ska det övertagande bolaget anmäla detta tillsammans med nödvändiga följdbeslut för registrering. Fusionen fullbordas i och med registreringen.

Aktiebolagslagens regler (som i stora delar är genomförandet av EU-direktiv på bolagsrättens område) påminner en hel del om UCITS-direktivets regler om gränsöverskridande fusioner mellan fonder. De senare reglerna har genomförts i 8 kap. lagen om värdepappersfonder. Vid genomförandet gjordes bedömningen att i princip de regler, som enligt UCITS-direktivet ska gälla gränsöverskridande fusioner, också borde gälla för inhemska fusioner. Det ansågs inte rimligt att ha två parallella system med i vissa avseenden mer restriktiva bestämmelser för inhemska fusioner.⁵³

För fusioner mellan investeringsbolag inställer sig ett liknande problem. Det skulle i och för sig vara möjligt att genomföra direktivets bestämmelser för gränsöverskridande fusioner och tillämpa aktiebolagslagens fusionsregler för inhemska fusioner. Men liksom för värdepappersfonder är det inte rimligt att ha två parallella system. De fusionsregler som i dag gäller för värdepappersfonder bör, i stället för aktiebolagslagens regler, tillämpas även på investeringsbolag, med de justeringar som krävs.

Det är enligt 8 kap. 25 § lagen om värdepappersfonder möjligt att dela en värdepappersfond, och utredningen föreslår vissa förändringar av reglerna om delning, se avsnitt 11.1. På detta område finns dock inga krav i UCITS-direktivet. Man skulle därför kunna tänka sig att tillämpa reglerna om delning av aktiebolag i 24 kap. aktiebolagslagen på investeringsbolagen. Kundskyddsregler och processer för delning av ett investeringsbolag bör dock inte skilja sig från vad som gäller värdepappersfonder, och när nu reglerna om delning för värdepappersfonder föreslås utformas som en spegel-

⁵³ Prop. 2010/11:135 s. 197 ff.

bild av reglerna om fusioner lämpar sig dessa regler bättre för investeringsbolagens del.

6.25 Tillstånd

Förslag: För att få driva verksamhet som investeringsbolag ska krävas tillstånd från Finansinspektionen. Samtliga investeringsbolag ska ha en bolagordning som uppfyller samma krav som fondbestämmelserna för en värdepappersfond. För ett självförvaltande investeringsbolag ska därutöver krävas

1. att bolaget har ett startkapital på minst 300 000 euro,
2. att det finns en verksamhetsplan som beskriver bolagets organisationsstruktur,
3. att de personer som ingår i bolagets ledning har tillräcklig erfarenhet och är lämpliga för sitt uppdrag, och
4. att bolaget inte har nära förbindelser med andra personer som skulle hindra Finansinspektionen från att utöva tillsyn.

Ett investeringsbolag ska inte kunna få tillstånd att bedriva sidosverksamhet.

Enligt artikel 27 i UCITS-direktivet ska ett investeringsbolag ha tillstånd från den behöriga myndigheten (Finansinspektionen) och ha sitt säte i hemmedlemsstaten. Förutsättningarna för att få tillstånd skiljer sig åt beroende på om investeringsbolaget har utsett ett förvaltningsbolag/fondbolag eller inte. Om investeringsbolaget har utsett ett förvaltningsbolag/fondbolag ställs inga andra krav än dem som ställs på fondföretag i allmänhet, dvs. investeringsbolaget kan få tillstånd under samma förutsättningar som en värdepappersfond. På ett självförvaltande investeringsbolag ställs i stort sett samma krav som på ett fondbolag. Bolaget ska ha ett startkapital på minst 300 000 euro,⁵⁴ det ska finnas en verksamhetsplan som beskriver bolagets organisationsstruktur, de personer som ingår i bolagets ledning ska ha tillräcklig erfarenhet och vara lämpliga för sitt uppdrag

⁵⁴ Artikel 29.1 första stycket i UCITS-direktivet.

och bolaget ska inte ha nära förbindelser med andra personer som skulle hindra den behöriga myndigheten att utöva tillsyn.⁵⁵

Tillståndsförfarandet i svensk rätt är utformat så att Finansinspektionen, enligt 4 kap. 9 § lagen om värdepappersfonder, godkänner fondbestämmelserna som ska vara utformade enligt kraven i 4 kap. 8 § samma lag. Som nämnts bör ett investeringsbolags rättskapacitet – möjligheten att förvärva rättigheter och åta sig skyldigheter – knytas till att bolaget får tillstånd från Finansinspektionen. Det bör därför vara fråga om ett uttalat tillståndsförfarande och inte någon motsvarighet till inspektionens godkännande av fondbestämmelserna för en värdepappersfond. För ett självförvaltande investeringsbolag bör, förutom en bolagsordning som uppfyller de krav som angetts i avsnitt 6.20, också krävas att bolaget uppfyller kraven avseende startkapital, verksamhetsplan och bolagets ledning m.m. för att tillstånd ska ges. För ett investeringsbolag som har utsett en förvaltare bör förutsättningarna för tillstånd vara desamma som för att inspektionen ska godkänna fondbestämmelserna för en värdepappersfond. Liksom för värdepappersfonder ska även ändringar i bolagsordningen godkännas av Finansinspektionen. Därutöver ska förändringar i ledningen i ett självförvaltande investeringsbolag anmälas till inspektionen.

Tillståndet för ett investeringsbolag innebär enbart ett tillstånd att med kapitaltillskott från allmänheten göra kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvalta dessa i enlighet med placementsbestämmelserna i lagen om värdepappersfonder (med möjlighet till undantag motsvarande de undantag som en specialfond kan få). Ett investeringsbolag är, även om det är självförvaltande, att betrakta som en fond. Det bör därför inte vara möjligt för ett investeringsbolag att bedriva någon annan verksamhet än just att vara fond. Ett investeringsbolag bör inte, som ett fondbolag, kunna bedriva t.ex. diskretionär portföljförvaltning. Det framgår av artikel 6.3 i UCITS-direktivet att möjligheten att bevilja tillstånd för sådana sidoverksamheter är begränsad till ”förvaltningsbolag”, dvs. motsvarigheten till fondbolag.

⁵⁵ Artikel 29.1 andra stycket i UCITS-direktivet.

6.26 Ägarprövning

Förslag: Bestämmelser om ägarprövning, motsvarande dem som gäller för fondbolag, ska gälla för självförvaltande investeringsbolag med den skillnaden att bedömningen av vad som utgör ett kvalificerat innehav enbart ska utgå från röstandelen, inte kapitalet.

För företag inom finanssektorn gäller sedan många år att inte bara lämpligheten och kompetensen hos företagets ledning, utan också lämpligheten hos större ägare ska prövas. Prövningen ska ske dels när företaget får tillstånd och dels vid ägarförändringar. År 2009 genomfördes en rad förändringar i de svenska ägarprövningsreglerna för kreditinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag, börser m.fl. till följd av EU:s s.k. förvärvsdirektiv,⁵⁶ se prop. 2008/09:155. Motsvarande förändringar genomfördes något år senare för fondbolagens del, se prop. 2010/11:135 s. 224 ff.

Reglerna för ägarprövning är således i dag i stort sett identiska för kreditinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag och fondbolag. Sammanfattningsvis innebär regleringen att större ägares lämplighet ska prövas i samband med att företaget söker tillstånd. Att ägare med ett kvalificerat innehav är lämpliga är en av förutsättningarna för att företaget ska få tillstånd. De kriterier som avgör om en ägare kan betraktas som lämplig är anseende och kapitalstyrka, att ägaren inte kommer att motverka att verksamheten bedrivs i enlighet med lagen och att förvärvet/ägandet inte har samband med penningtvätt eller finansiering av terrorism. För en närmare beskrivning av de olika kriterierna se prop. 2008/09:155 s. 87 ff. Förutom vid tillståndsprövningen ska ägares lämplighet också prövas vid ägarförändringar, dels om någon som inte tidigare har haft ett kvalificerat innehav (tio procent av kapitalet eller rösterna) men får det, och dels om någon som har ett kvalificerat innehav ökar sitt innehav i större omfattning (t.ex. om ägarandelen stiger från 10 till 20 procent). Detta innebär också att en blivande ägare – och även bolaget självt

⁵⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/44/EG av den 5 september 2007 om ändring av direktiv 92/49/EEG och direktiven 2002/83/EG, 2004/39/EG, 2005/68/EG och 2006/48/EG vad gäller förfaranderegler och utvärderingskriterier för bedömning av förvärv och ökning av innehav inom finanssektorn.

– är skyldig att anmäla ägarförändringar till Finansinspektionen, och en blivande ägare av ett kvalificerat innehav måste söka tillstånd för sitt förvärv. Om en ägare inte bedöms vara lämplig kan Finansinspektionen vidta olika åtgärder, t.ex. förbjuda att ägaren företräder sina aktier vid stämman.

För investeringsbolag som förvaltas av en extern förvaltare är reglerna om ägarprövning inte relevanta. Förvaltningsverksamheten sköts i dessa fall av ett företag där lämpligheten av både ledning och ägare har prövats enligt fondlagstiftningen, och investeringsbolagets aktieägare motsvarar andelsägarna i en värdepappersfond eller en specialfond. I ett självförvaltande investeringsbolag däremot hanteras förvaltningsverksamheten internt inom bolaget. I jämförelse med värdepappersfonder är ett självförvaltande investeringsbolag att jämställa med att en värdepappersfond och ett fondbolag skulle vara en och samma enhet. Ägare med ett kvalificerat innehav kan styra bolaget bl.a. genom beslut på bolagsstämman, genom val av styrelse och genom ägardirektiv. Samma skäl som föranlett ägarprövning i fondbolag gör sig alltså gällande för ett självförvaltande investeringsbolag. För sådana investeringsbolag bör därför införas regler om ägarprövning som motsvarar vad som gäller för fondbolag. I fråga om vad som ska anses vara ett kvalificerat innehav bör dock en åtskillnad göras mellan självförvaltande investeringsbolag och fondbolag. För fondbolag är, enligt 1 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder, tio procent eller mer av kapitalet eller rösterna att betrakta som ett kvalificerat innehav. För ett investeringsbolag är andelen av kapitalet inte en lämplig faktor för att avgöra vad som är ett kvalificerat innehav. Som nämnts ska aktierna i ett investeringsbolag alltid vara lika stora (se avsnitt 6.17). Samtidigt ska aktierna kunna ha olika röstvärde, och någon begränsning i skillnaderna i röstvärde, t.ex. som i aktiebolagslagen, ska inte finnas. Det innebär att om andelen av kapitalet var avgörande skulle någon mer eller mindre av en tillfällighet kunna komma att betraktas som kvalificerad ägare och behöva genomgå en ägarprövning, trots att denne inte har något reellt inflytande över investeringsbolaget. En sådan situation skulle kunna uppstå om den som startat investeringsbolaget innehar aktier med ett mycket högt röstvärde och den förste investerarens aktieteckning innebär att denne tecknar sig för mer än tio procent av kapitalet. Då skulle både den som startat investeringsbolaget och den förste investeraren behöva genomgå ägar-

prövning. För att undvika sådana situationer bör bedömningen av vad som utgör ett kvalificerat innehav enbart utgå från andelen av rösterna, dvs. den som har tio procent eller mer av rösterna i ett självförvaltande investeringsbolag ska anses ha ett kvalificerat innehav. I övrigt bör reglerna – dvs. kriterierna för att anses lämplig och anmälnings- och tillståndsförfarandena samt Finansinspektionens tillsyns- och sanktionsverktyg – vara desamma för självförvaltande investeringsbolag som för fondbolag.

6.27 Matarfonder och mottagarfonder

Förslag: Bestämmelserna i 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder om matarfonder och mottagarfonder ska vara tillämpliga på investeringsbolag.

I 5 a kap. lagen om värdepappersfonder finns bestämmelser om matarfonder och mottagarfonder. Bestämmelserna utgör det svenska genomförandet av UCITS-direktivets regler om masterfonder (mottagarfonder) och feederfonder (matarfonder) och innebär i korthet ett undantag från placeringsreglerna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder. I en matarfond kan upp till 100 procent, dock minst 85 procent, av fondmedlen placeras i en annan fond, en s.k. mottagarfond. För mottagarfonden gäller dock placeringsreglerna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder. Fonderna behöver inte ha hemvist i samma medlemsstat och en utländsk matarfond kallas i lagen om värdepappersfonder för matarfondföretag och en utländsk mottagarfond kallas mottagarfondföretag.

Enligt UCITS-direktivet ska dessa regler gälla samtliga fondföretag, dvs. även investeringsbolag. För att genomföra denna del av UCITS-direktivet för investeringsbolagens del bör det i den föreslagna lagen om investeringsbolag anges att bestämmelserna om matarfonder och mottagarfonder i 5 a kap. lagen om värdepappersfonder ska tillämpas på investeringsbolag.

6.28 Avgiftsuttag

Förslag: I den nya lagen om investeringsbolag tas in bestämmelser om att ett självförvaltande investeringsbolag,

- dels i informationsbroschyren/prospektet ska lämna information om storleken på och sättet för utbetalning av bolagets ersättningar och täckande av omkostnader, avseende styrelse och personal, förvaringsinstitutet och tredje man,
- dels årligen informera varje andelsägare om hur stort belopp av de totala kostnaderna som hänfört sig till varje andelsägars innehav.

Av informationen ska framgå hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader och hur stor del som avser kostnader för förvaring av fondens tillgångar.

För värdepappersfonder gäller att det förvaltningsarvode som fondbolaget maximalt får ta ut för förvaltningen av fonden ska framgå av fondbestämmelserna.⁵⁷ Fondbolaget ska också årligen informera varje andelsägare om hur stort belopp av de totala kostnaderna för fonden som hänfört sig till varje andelsägars innehav. Av informationen ska framgå hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av tillgångarna. I relationen mellan en värdepappersfond och ett fondbolag blir förvaltningskostnaderna en fråga om ersättning från fonden som betalas till fondbolaget. I ett självförvaltande investeringsbolag blir det i stället fråga om en kostnad internt i bolaget. På grund härav är reglerna om informationgivning rörande kostnader i UCITS-direktivet utformade så att bolaget i prospektet ska lämna information om bolagets ersättningar och täckande av omkostnader, avseende styrelse och personal, förvaringsinstitutet och tredje man.⁵⁸ Reglerna om informationgivning rörande ersättningar bör i den föreslagna lagen utformas med UCITS-reglerna som förebild. Därutöver bör, liksom fondbolaget för värdepappersfonder, investeringsbolaget årligen informera varje andelsägare om hur stort belopp av de totala

⁵⁷ 4 kap. 8 § 8 lagen om värdepappersfonder.

⁵⁸ Se 1.18 i Modul A i bilaga I till UCITS-direktivet.

kostnaderna som hänfört sig till varje andelsägares innehav. I informationen ska anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader och hur stor del som avser kostnader för förvaring av fondens tillgångar.

6.29 Verksamhetsregler

Förslag: De verksamhetsregler som gäller för fondbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder ska gälla för investeringsbolag. För självförvaltande investeringsbolag ska bolagets ledning ansvara för efterlevnaden av reglerna, medan ansvaret åvilar den externa förvaltaren, om en sådan har utsetts.

Enligt artikel 30 i UCITS-direktivet ska de artiklar i direktivet som rör organisation och uppföranderegler för fondbolag (artiklarna 13–14 b) även gälla för självförvaltande investeringsbolag. I artikel 13 anges villkoren för delegering (outsourcing). I artikel 14 anges generella sundhetsregler, som att bedriva verksamheten på ett hederligt och rättvist sätt, utnyttja resurser och förfaranden så att verksamheten fungerar väl och undvika intressekonflikter. I artikel 14 a och 14 b regleras ersättningar till ledning och personal. Artiklarna 13 och 14 har för fondbolagens del genomförts genom 2 kap. 17 och 18 §§ samt 4 kap. 4–7 §§ lagen om värdepappersfonder. Artikel 14 a och 14 b har, för fondbolagens del, genomförts genom en ny bestämmelse i lagen om värdepappersfonder och myndighetsföreskrifter (se prop. 2015/16:170 s. 6 f. och 140 f.). Motsvarande regler bör tas in i den nya lagen om investeringsbolag. I lagen om värdepappersfonder finns bland verksamhetsreglerna också bestämmelser om tystnadsplikt och uppgiftsskyldighet (vid förundersökningar). Även dessa regler bör gälla för investeringsbolag för att skapa neutralitet mellan de olika fondtyperna.

När det gäller frågan om delegering (artikel 13 i UCITS-direktivet) är skillnaden mellan självförvaltande och externt förvaltade investeringsbolag av visst intresse. När ett investeringsbolag förvaltas av en extern förvaltare är det inte fråga om delegering, utan den externa förvaltaren är direkt ansvarig för fullgörande av uppdraget i förhållande till Finansinspektionen och andelsägarna, precis på samma sätt som om investeringsbolaget vore en fond som förvaltaren för-

valtar. Om investeringsbolaget förvaltas av styrelsen och den verkställande direktören (självförvaltande investeringsbolag) kan dock förvaltningen eller delar av den delegeras, t.ex. till ett fondbolag. I den situationen är det investeringsbolaget – utöver att se till att villkoren för delegering är uppfyllda – som är ansvarigt för förvaltningen i förhållande till andelsägarna och Finansinspektionen

6.30 Gränsöverskridande verksamhet

Förslag: Avser ett investeringsbolag att marknadsföra aktier i ett annat land inom EES, ska bolaget underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Bestämmelser om vilka uppgifter och handlingar som underrättelsen ska innehålla finns i kommissionens förordning (EU) nr 584/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller den skriftliga anmälan och fondföretagsintygets form och innehåll, elektronisk kommunikation mellan behöriga myndigheter i samband med anmälan, förfaranden för kontroller på plats och utredningar samt informationsutbyte mellan behöriga myndigheter.

Finansinspektionen ska inom tio arbetsdagar från det att en fullständig underrättelse togs emot lämna över den till behörig myndighet i det land där verksamheten ska bedrivas. Tillsammans med underrättelsen ska inspektionen även lämna ett intyg om att investeringsbolaget uppfyller kraven i UCITS-direktivet. Finansinspektionen ska meddela investeringsbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen.

Investeringsbolaget ska offentliggöra de handlingar som lämnats tillsammans med underrättelsen.

Artiklarna 16–21 i UCITS-direktivet som reglerar rätten att etablera filialer och bedriva gränsöverskridande verksamhet gäller förvaltningsbolag, t.ex. svenska fondbolag, men inte investeringsbolag. För investeringsbolagens del gäller dock bestämmelserna om marknadsföring av andelar i andra medlemsstater (artiklarna 91–96 i UCITS-direktivet). Dessa bestämmelser gäller också kontraktuella fonder, som svenska värdepappersfonder. Reglerna innebär att ett fondföretag som avser att marknadsföra andelar i företaget i en annan med-

lemsstat än i sitt hemland ska lämna en skriftlig anmälan till den behöriga myndigheten i hemlandet. Till anmälan ska bifogas fondbestämmelser/bolagsordning, prospekt, faktablad, senaste årsrapport m.m. Närmare bestämmelser om vilka uppgifter och handlingar som anmälan ska innehålla finns i kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 584/2010. Den behöriga myndigheten i fondföretagets hemland ska senast tio arbetsdagar efter mottagandet av anmälan överlämna den tillsammans med ett intyg om att fondföretaget uppfyller kraven i UCITS IV-direktivet till den behöriga myndigheten i värdlandet. Den behöriga myndigheten i fondföretagets hemland ska därefter omedelbart underrätta fondföretaget om att handlingarna har överlämnats. Från och med den dagen får fondföretaget tillträde till marknaden i värdlandet. För att få marknadsföra sina andelar i andra medlemsstater krävs att fondföretaget kan göra utbetalningar till andelsägarna, verkställa återköp och inlösen och lämna ut den information som företaget är skyldigt att tillhandahålla. För värdepappersfondernas del har dessa artiklar genomförts genom 2 kap. 15 c § lagen om värdepappersfonder. En motsvarande regel för gränsöverskridande marknadsföring av aktier i investeringsbolag bör tas in i den föreslagna lagen.

Ett investeringsbolag som motsvarar en specialfond är, enligt 1 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, en AIF. För sådana investeringsbolag gäller bestämmelserna om gränsöverskridande i den lagen.

6.31 Likvidation

Förslag: Investeringsbolagets stämma ska kunna besluta om likvidation. Likvidation ska också kunna följa av bestämmelser i bolagsordningen. Bolagsverket ska kunna besluta om likvidation om investeringsbolaget inte på föreskrivet sätt har kommit in med en anmälan till Bolagsverket om sådan behörig styrelse, verkställande direktör, behörig delgivningsmottagare eller revisor som ska finnas enligt aktiebolagslagen (2005:551). Övriga likvidationsgrunder enligt aktiebolagslagen ska inte vara tillämpliga på investeringsbolag. Aktiebolagslagens regler om handläggning av likvidation, utseende av likvidator m.m. bör dock gälla även för investeringsbolag.

Om en extern förvaltare som förvaltar ett investeringsbolag förlorar sitt tillstånd, ska gå i tvångslikvidation, har försatts i konkurs eller beslutar att upphöra med förvaltningen, och investeringsbolaget saknar styrelse, ska Finansinspektionen besluta om likvidation. Detsamma ska gälla självförvaltande investeringsbolag som förlorar sitt tillstånd. Om ett investeringsbolag saknar både andelsägare, skulder och förmögenhet får bolaget, efter Finansinspektionens tillstånd, avvecklas utan inblandning av en likvidator.

Likvidation enligt aktiebolagslagens regler

Enligt aktiebolagslagen kan beslut om bolagets likvidation fattas frivilligt av bolagsstämman eller tvångsvis av bolagsstämman eller Bolagsverket eller allmän domstol.

Vid frivillig likvidation är enligt aktiebolagslagen bolagsstämmans beslutskompetens exklusiv. Varken styrelsen eller den verkställande direktören kan således besluta om likvidation. Bolagsordningen kan dock ställa upp särskilda villkor för likvidation, t.ex. att bolagsstämman ska besluta om likvidation, om detta begärs av en bestämd person, eller på grund av att ett visst villkor uppfylls eller att vissa omständigheter inträffar. Detsamma bör gälla för investeringsbolag.

Enligt aktiebolagslagen kan beslut om tvångslikvidation fattas av Bolagsverket eller av allmän domstol. Bolagsverket ska besluta om likvidation när vissa av aktiebolagslagens krav åsidosätts, bl.a. krav på registrering av styrelse och vid försummelse att inge redovisningshandlingar. Allmän domstol ska fatta ett sådant beslut då likvidationsskyldighet föreligger på grund av en föreskrift i bolagsordningen eller på grund av bolagets kapitalbrist.

Av de fyra obligatoriska likvidationsgrunderna som kan leda till att Bolagsverket beslutar om likvidation är den första att bolaget inte på föreskrivet sätt har kommit in med en anmälan till Bolagsverket om sådan behörig styrelse, verkställande direktör, behörig delgivningmottagare (för de fall bolaget inte har någon behörig ställföreträdare som är bosatt i Sverige) eller revisor som ska finnas enligt aktiebolagslagen. Denna likvidationsgrund bör gälla även för investeringsbolag.

Nästa grund är att bolaget inte har gett in årsredovisning och revisionsberättelse enligt årsredovisningslagen. För investeringsbolagens del bör dock särskilda regler – motsvarande dem som gäller för värdepappersfonder – gälla i stället för årsredovisningslagen. Denna likvidationsgrund bör därför inte vara tillämplig för investeringsbolag. Om bolaget inte upprättat årsberättelse och halvårsredogörelse kan i stället ingripande från Finansinspektionen komma i fråga (se avsnitt 6.34).

De tredje och fjärde likvidationsgrunderna enligt aktiebolagslagen handlar om bolagets aktiekapital och är relaterade till kraven på ett visst minsta aktiekapital. Inte heller dessa likvidationsgrunder ska vara tillämpliga på investeringsbolag. När det gäller självförvaltande investeringsbolag finns visserligen ett krav på minsta startkapital (300 000 euro) men eventuella brister i det avseendet kan, liksom i fallet med bristande årsberättelse och halvårsredogörelse, hanteras genom inspektionens ingripanden.

Allmän domstol kan enligt aktiebolagslagen besluta om likvidation, om bolaget enligt bolagsordningen är skyldigt att gå i likvidation. Frågan om likvidation tas i sådana fall upp av tingsrätten på anmälan av Bolagsverket eller på ansökan av styrelsen, en styrelseledamot, den verkställande direktören eller en aktieägare. Det är bolagsstämman som förfogar över bolagsordningen och som alltså kan besluta att föra in eller ta bort en sådan bestämmelse. Rent principiellt skiljer sig inte denna likvidationsgrund från att bolagsstämman fattar beslut om likvidation och den bör gälla även för investeringsbolag.

En annan situation då allmän domstol kan besluta om likvidation är vid kapitalbrist. Lagen innehåller en mängd regler om den situationen, vilka bl.a. innebär att styrelsen ska uppräta en s.k. kontrollbalansräkning om bolagets eget kapital understiger hälften av det registrerade aktiekapitalet. Därefter ska bolagsstämman, och i andra hand, tingsrätten besluta om likvidation. Inte heller denna likvidationsgrund blir aktuell för investeringsbolag, eftersom reglerna om aktiekapitalet är utformade på ett annat sätt än för aktiebolag i allmänhet.

Slutligen kan allmän domstol besluta om likvidation vid s.k. majoritetsmissbruk. En aktieägarminoritet kan få till stånd en tvångslikvidation när majoritetsägaren missbrukar sin ställning. Missbruket ska vara av allvarligt slag. Det förutsätts därvid att särskilda skäl

föreligger, t.ex. att majoritetsmissbruket pågått under lång tid. Minoritetsaktieägarna har då att väcka talan vid allmän domstol, som kan besluta om tvångslikvidation. En situation med majoritetsmissbruk kan endast i undantagsfall tänkas bli aktuell för ett investeringsbolag. I så fall – t.ex. om en majoritet utser en styrelse eller ett förvaltande fondbolag som förfördelar minoriteten – torde även uppförandereglerna, t.ex. kravet på att agera i aktieägarnas intresse, vara åsidosatta. I dessa situationer kan Finansinspektionen ingripa med sanktioner och/eller besluta att avsätta styrelseledamöter och även besluta att ett fondbolag inte får förvalta ett visst investeringsbolag (se avsnitt 6.34). Majoritetsmissbruk behöver därför inte finnas med som likvidationsgrund för investeringsbolagens del.

Likvidation motsvarande reglerna i lagen om värdepappersfonder

I 9 kap. lagen om värdepappersfonder regleras vad som händer om ett fondbolags förvaltning av en värdepappersfond upphör. Att ett fondbolags förvaltning upphör kan ha flera olika orsaker; fondbolagets tillstånd kan återkallas, fondbolaget ska gå i tvångslikvidation eller konkurs, eller fondbolaget kan självt ha bestämt att upphöra med förvaltningen av en fond. I samtliga dessa fall ska som huvudregel förvaltningen av fonden övertas av förvaringsinstitutet.⁵⁹ Förvaringsinstitutet ska försöka överlåta förvaltningen till ett annat fondbolag och, om inte det går, sälja tillgångarna i fonden och skifta ut tillgångarna till andelsägarna. Regleringen har i vissa avseenden likheter med reglerna om ett aktiebolags likvidation, men i stället för en likvidator är det förvaringsinstitutet som träder in.

Om en värdepappersfond saknar både andelsägare och förmögenhet får fondbolaget, enligt 9 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder, efter Finansinspektionens tillstånd, avveckla fonden.

Situationer motsvarande dem som regleras i 9 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder kan också uppkomma för investeringsbolag. Regleringen bör i dessa fall ansluta till de regler som gäller för värdepappersfonder. Förvaltningen bör dock inte övertas av förvaringsinstitutet. Att förvaringsinstitutet övertar förvaltningen medför en

⁵⁹ Om fondbolaget självt har bestämt att upphöra med förvaltningen av en fond som saknar både andelsägare och förmögenhet, kan dock fondbolaget självt avveckla fonden efter tillstånd från Finansinspektionen.

rad komplikationer. Enligt artikel 25.1 i UCITS-direktivet kan ett och samma företag inte samtidigt vara förvaltningsbolag (i svensk rätt fondbolag) och förvaringsinstitut. Inte heller ska ett företag kunna vara investeringsbolag samtidigt som företaget är förvaringsinstitut. Den svenska regleringen i lagen om värdepappersfonder innebär i och för sig inte att förvaringsinstitutet när det övertar förvaltningen ”blir” ett fondbolag, men det går inte att komma ifrån att förvaringsinstitutet när det övertar förvaltningen av en värdepappersfond kommer att utföra de uppgifter som normalt åligger ett fondbolag, uppgifter som enligt andra bestämmelser i lagen i viss omfattning ska övervakas och kontrolleras av just förvaringsinstitutet. Det är en sådan sammanblandning av olika funktioner som förbudet i artikel 25.1 i UCITS-direktivet syftar till att undvika. För investeringsbolagens del bör därför en annan lösning övervägas. Enligt utredningens mening lämpar sig det förfarande som redan finns för aktiebolag, där en likvidator utses som träder i styrelsens eller den externa förvaltarens ställe, bättre. Genom att tillämpa dessa regler för investeringsbolagen undviker man en sammanblandning av förvaltarens och förvaringsinstitutets uppgifter även i avvecklingssituationer. Dock bör likvidatorn, i likhet med vad som gäller för värdepappersfonder, först försöka hitta en ny extern förvaltare som kan överta förvaltningen, och först om det inte lyckas bör likvidation av investeringsbolaget inledas.

I de fall investeringsbolaget saknar tillgångar och andelsägare bör det dock gå att avveckla bolaget med ett enklare förfarande, motsvarande det som gäller för sådana fonder enligt 9 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder.

6.32 Konkurs

Förslag: För ett investeringsbolag ska de regler som gäller för ett aktiebolags konkurs tillämpas.

Om ett investeringsbolag går i konkurs skulle det motsvara att en värdepappersfond skulle försättas i konkurs (vilket inte är möjligt). I praktiken torde sannolikheten för detta vara mycket liten. De placeringsrestriktioner som ett investeringsbolag ska följa innebär att det inte ska kunna hända att bolagets skulder överstiger dess till-

gångar. Det är emellertid inte helt uteslutet att en sådan situation skulle kunna uppstå på grund av extrema marknadsförhållanden⁶⁰ eller, kanske något mer sannolikt, på grund av att den som förvaltar bolaget bryter mot placeringsrestriktionerna. Situationen måste därför regleras på något sätt. En svensk värdepappersfond är inte något självständigt rättssubjekt, vilket som sagt medför att den inte kan försättas i konkurs.⁶¹ Egendom som ingår i en värdepappersfond får inte heller utmätas.⁶² Liksom för ett investeringsbolag är det dock teoretiskt möjligt att fondens skulder skulle kunna komma att överstiga dess tillgångar, t.ex. på grund av extrema marknadsförhållanden eller för att fondbolaget har brutit mot placeringsrestriktionerna. Eftersom någon konkurs inte är möjlig torde detta innebära att även om fondens skulder, som inte är förfallna till betalning, överstiger dess tillgångar skulle fondandelsägarna kunna lösa in sina fondandelar och få ut de pengar som finns före borgenärerna. Någon återvinning är inte möjlig eftersom konkursreglerna inte är tillämpliga. En motsvarande reglering för investeringsbolag skulle innebära att aktieägarna skulle kunna lösa in sina aktier oavsett hur bolagets balansräkning ser ut utan att borgenärerna skulle kunna begära återvinning. En sådan reglering skulle antagligen motverka ett av syftena med associationsrättsliga fonder, nämligen att underlätta kontakter och avtalsslutande med utländska motparter. För investeringsbolag bör därför i stället gälla det som gäller generellt för aktiebolag avseende konkurs; konkursförvaltaren träder in i stället för det förvaltande fondbolaget eller, vid självförvaltning, bolagets ledning.

I författningar som reglerar insolvens, utmätning och konkurs (t.ex. konkurslagen, utsökningsbalken och förmånsrättslagen) används normalt begrepp som gäldenär för att beteckna den som ska försättas i konkurs eller den som utmätning ska ske hos. Någon ändring i dessa författningar för att de ska kunna tillämpas också på investeringsbolag behövs därför inte.

⁶⁰ Oavsett hur extrema marknadsförhållanden än är, är detta scenario dock ytterst osannolikt. En värdepappersfond får som mest ta kortfristiga lån motsvarande högst tio procent av fondens värde, och det finns begränsningar i hur stora exponeringarna i derivatinstrument får vara, se 5 kap. 13 och 21 §§ lagen om värdepappersfonder. Teoretiskt skulle dock skulderna/åtagandena komma att överstiga tillgångarna om tillgångarna drastiskt förlorade värde, men skulder och åtaganden enligt derivatkontrakt inte gjorde det.

⁶¹ Se prop. 2002/03:150 s. 307.

⁶² 4 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersfonder.

6.33 Skadestånd

Förslag: Samma skadeståndsregler som gäller för förvaltningen av värdepappersfonder och AIF:er ska gälla för investeringsbolag.

I 29 kap. aktiebolagslagen finns särskilda skadeståndsbestämmelser som innebär att stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör, revisor, särskild granskare och aktieägare, under vissa förutsättningar, kan bli skadeståndsskyldiga gentemot bolaget. För fondbolag och AIF-förvaltare som förvaltar fonder finns regler om skadeståndsskyldighet i 2 kap. 21 § lagen om värdepappersfonder och i 8 kap. 28 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bestämmelserna innebär i korthet att fondbolaget eller AIF-förvaltaren är skyldig att ersätta en skada som denne har tillfogat fonden genom att överträda lag, andra författningar eller fondens fondbestämmelser. För att regleringen avseende investeringsbolag i så hög utsträckning som möjligt ska motsvara regleringen för värdepappers- och specialfonder bör den senare regleringen – och inte aktiebolagslagens regler – gälla för investeringsbolag.

Om investeringsbolaget förvaltas av en extern förvaltare är det den externa förvaltaren – fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren – som ansvarar för investeringsbolagets angelägenheter och bör åläggas samma ansvar som i dag åvilar dem vid förvaltning av en fond enligt lagen om värdepappersfonder respektive lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.⁶³ Investeringsbolagets ledning ansvarar i dessa fall för att följa upp den externa förvaltarens arbete, och skadeståndsansvaret blir inskränkt till brister i denna uppföljning. Normalt torde styrelsen i ett externt förvaltad investeringsbolag inte kunna bli skadeståndsskyldig med mindre den externa förvaltaren har gjort sig skyldig till ett skadeståndsgrundande beteende och styrelsen borde ha upptäckt detta. Om investeringsbolaget är självförvaltad ansvarar dock styrelse och verkställande direktör för samtliga åtgärder på samma sätt som en extern förvaltare.

⁶³ Se 2 kap. 21 § lagen om värdepappersfonder och 8 kap. 28 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

6.34 Tillsyn

Förslag: Finansinspektionen ska utöva tillsyn över investeringsbolagen. Tillsynsbestämmelserna ska utformas med 12 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder som förebild. För självförvaltande investeringsbolag som har fått undantag från UCITS-reglerna ska därutöver 13 kap. 8 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpas.

Enligt artikel 97 i UCITS-direktivet ska en behörig myndighet utses för övervakningen av efterlevnaden av de regler som genomför UCITS-direktivet och en liknande bestämmelse finns i artikel 44 i AIFM-direktivet. För värdepappersfonder, specialfonder, fondbolag och AIF-förvaltare har i svensk rätt Finansinspektionen utsetts till behörig myndighet, och inspektionens tillsyn bör således även omfatta investeringsbolagens verksamhet. I artikel 98 i UCITS-direktivet finns bestämmelser om den behöriga myndighetens tillsyn och tillsynsbefogenheter. I svensk rätt har artikeln genomförts genom 10 kap. lagen om värdepappersfonder. Motsvarande bestämmelser bör tas in i lagen om investeringsbolag, så att tillsynen blir i princip densamma oavsett om verksamheten bedrivs i form av ett investeringsbolag eller som en värdepappersfond. Investeringsbolag som beviljas undantag från placeringsregler m.m. kommer att vara AIF:er, och ett självförvaltande investeringsbolag kommer att vara AIF-förvaltare och omfattas av den regleringen. Bestämmelserna om tillsyn av AIF-förvaltare är i svensk rätt utformade med tillsynsbestämmelserna i lagen om värdepappersfonder som förebild, varför den föreslagna regleringen är lämplig även i dessa fall. För AIF-förvaltare finns dock en särskild regel om tillsyn över förvaltarens värderingsfunktion (13 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Den bestämmelsen bör tillämpas även på självförvaltande investeringsbolag som har fått undantag från UCITS-reglerna.

6.35 Ingripanden

Förslag: För ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare (extern förvaltare) som förvaltar ett investeringsbolag ska sanktions-systemet vara detsamma som vid förvaltning av en värdepappersfond. Ett ingripande ska riktas mot förvaltaren, men sanktioner ska kunna påföras också dess styrelseledamöter och verkställande direktör, eller deras ersättare, vid överträdelse från företagets sida. De överträdelse som kan föranleda sanktioner mot sådana fysiska personer anges uttryckligen i lagen och ingripande får ske endast om fondbolagets eller AIF-förvaltarens regelöverträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

För självförvaltande investeringsbolag ska ingripanden i form av rättelseförelägganden och förbud mot att verkställa beslut riktas mot investeringsbolaget. Detsamma ska gälla för sanktionerna anmärkning och varning samt för återkallelse av investeringsbolagets tillstånd. När anmärkningen eller varningen förenas med skyldighet att betala en sanktionsavgift ska dock sanktionen åläggas enbart investeringsbolagets styrelseledamöter eller verkställande direktör, eller ersättare för dessa personer. Ett beslut om sanktionsavgift får meddelas sådana personer även utan att det görs en anmärkning eller meddelas en varning. I stället för att återkalla investeringsbolagets tillstånd får Finansinspektionens besluta om att en styrelseledamot (eller hela styrelsen) eller den verkställande direktören i det självförvaltande investeringsbolaget, eller ersättare för någon av dem, inte får vara det. Ett sådant beslut ska gälla under viss tid, lägst tre år och högst tio år, eller för upprepade allvarliga överträdelse, utan tidsgräns. För att sanktioner mot personer i ledningen av ett investeringsbolag ska bli aktuella krävs att personen i fråga av uppsåt eller oaktsamhet har orsakat regelöverträdelsen. Sanktionssystemet för ledningspersoner i självförvaltande investeringsbolag ska i övrigt utformas som det föreslagna sanktions-systemet för fysiska personer i ett fondbolags ledning.

För förvaltningsbolag och utländska AIF-förvaltare med stadgeenligt säte inom EES vilka har tillstånd att förvalta ett investeringsbolag ska gälla bestämmelser om ingripanden mot-

svarande dem som gäller för förvaltningsbolag med tillstånd att förvalta en värdepappersfond.

I lagen införs också bestämmelser om ingripanden mot förvaringsinstitut och mot fysiska personer i ledningen av sådana institut.

Bestämmelserna om ingripanden och sanktioner bör utformas så att de så långt som möjligt överensstämmer med vad som gäller värdepappersfonder och AIF:er. Utgångspunkten är att UCITS-direktivets bestämmelser om sanktioner ska gälla för de investeringsbolag som motsvarar värdepappersfonder och AIFM-direktivets sanktionsregler ska gälla för övriga investeringsbolag. Regleringen av sanktioner ser dock inte likadan ut i de två direktiven. UCITS-direktivets regler är av senare datum och är därför utformade som sanktionsbestämmelserna i andra senare direktiv, t.ex. kapitaltäckningsdirektivet för banker och andra kreditinstitut och MiFID II för värdepappersbolag, börser m.fl. Nämnade direktiv innehåller en överträdelsekatalog som anger vilka överträdelser som ska kunna leda till sanktioner (se artikel 99a i UCITS-direktivet) och klargör vilka typer av sanktioner som ska finnas i medlemsstaterna samt anger minimigränser för sanktionsavgifter (se artikel 99.6 i UCITS-direktivet). Det ställs vidare krav på att fysiska personer som är ansvariga för överträdelser ska kunna åläggas sanktioner (se artikel 99.5 i UCITS-direktivet). Regleringen i AIFM-direktivet är av äldre datum och mer kortfattad. Där anges endast att det ska finnas lämpliga sanktioner för överträdelser, medan den närmare utformningen har överlämnats till medlemsstaterna (se artikel 48 i AIFM-direktivet).

Enligt utredningens mening är det inte lämpligt att laborera med två olika sanktionssystem för investeringsbolagens del, beroende på om de motsvarar värdepappersfonder eller inte. Sanktionssystemet för investeringsbolagens del bör därför utformas med förebild i de ändringar i lagen om värdepappersfonder som har föreslagits i Regeringens proposition En uppdaterad fondlagstiftning (UCITS V)⁶⁴. En sådan reglering är alltså förenlig med UCITS-direktivets krav och även med miniregleringen i AIFM-direktivet. Det är sannolikt att regleringen i AIFM-direktivet kommer att uppdateras, så att även

⁶⁴ Prop. 2015/16:170.

det direktivets sanktionsregler kommer att likna vad som gäller enligt kapitaltäckningsdirektivet, MiFID II⁶⁵ och UCITS-direktivet. Även detta talar för att redan nu utforma regleringen på föreslaget sätt.

Det finns dock en avgörande skillnad mellan sanktioner mot ett investeringsbolag och sanktioner mot ett fondbolag som förvaltar en värdepappersfond. Om fondbolaget förlorar sitt tillstånd kan förvaltningen av fonden tas över av ett annat fondbolag, och återkallelsen av tillståndet drabbar inte nödvändigtvis andelsägarna. Om fondbolaget åläggs att betala sanktionsavgifter kommer det att drabba just fondbolaget (i slutänden det bolagets aktieägare) och inte fondandelsägarna. Om däremot ett investeringsbolag förlorar sitt tillstånd eller åläggs att betala sanktionsavgifter drabbar detta investeringsbolagets aktieägare, vilka motsvarar värdepappersfondens andelsägare, genom att investeringsbolaget vid en återkallelse skulle tvingas att upphöra med sin verksamhet eller, vid beslut om sanktionsavgift, betala sanktionsavgiften med aktieägarnas pengar.

Utgångspunkten bör därför vara att sanktioner i normalfallet inte ska riktas mot investeringsbolaget självt utan, vid extern förvaltning, den externa förvaltaren, eller – i fråga om självförvaltande investeringsbolag – mot investeringsbolagets styrelse och verkställande direktör. Från denna huvudregel måste dock vissa undantag göras. I vissa fall måste investeringsbolagets tillstånd kunna återkallas. Det rör sig om de situationer som anges i artikel 29.4 i UCITS-direktivet och artikel 11 i AIFM-direktivet; investeringsbolaget har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter, bolaget har inte inom ett år från det att tillståndet beviljades bedrivit verksamhet, bolaget har förklarat sig avstå från tillståndet eller under en sammanhängande tid av minst sex månader inte bedrivit verksamhet. I dessa situationer är det snarare fråga om att korrigera ett fel – tillståndet skulle inte ha beviljats om omständigheterna hade varit kända vid tillståndbeslutet – än ”bestraffning” på grund av en regelöverträdelse. I nämnda artiklar anges även den återkallelsegrunden att företaget allvarligt eller systematiskt har överträtt direktivets bestämmelser. Även om det just i det fallet rör sig om en sanktion för en eller flera regelöverträdelser bör det vara möjligt att återkalla investe-

⁶⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

ringsbolagets tillstånd vid särskilt allvarliga regelöverträdelser. I sådana fall måste en avvägning göras mellan aktieägarnas intressen och vikten av att verksamheten upphör. Det kan t.ex. röra sig om att verksamheten riskerar att skada marknadens integritet genom att användas för marknadsmissbruk eller att förvaltningen sköts så illa att det mest sannolika är att aktieägarna förlorar sitt kapital. I sådana fall kan den bästa lösningen vara att verksamheten upphör. Därutöver förutsätts det i både UCITS-direktivet och AIFM-direktivet att tillståndet ska kunna återkallas i dessa situationer.⁶⁶

I andra fall – när det handlar om överträdelser av åtminstone de regler som räknas upp i artikel 99a i UCITS-direktivet – bör, som nämnts, huvudregeln vara att sanktioner och andra åtgärder riktas mot den externa förvaltaren eller – i fråga om självförvaltande investeringsbolaget – styrelseledamöter i investeringsbolaget eller dess verkställande direktör (och inte mot investeringsbolaget). När det gäller externa förvaltare bör dessa kunna drabbas av sanktioner under samma förutsättningar som ett fondbolag eller en AIF-förvaltare som förvaltar en värdepappersfond eller en specialfond, dvs. att Finansinspektionen också kan förelägga förvaltaren att begränsa riskerna i verksamheten eller att vidta åtgärder för att komma till rätta med en regelöverträdelse. Inspektionen kan också meddela ett förbud att verkställa ett visst beslut.

Den nya lagen bör således innehålla en bestämmelse motsvarande 12 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder respektive 14 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vidare införs bestämmelser om ingripanden mot förvaringsinstitut och mot fysiska personer i ledningen av en extern förvaltare och sådana institut motsvarande dem som nu gäller för fondbolags och förvaringsinstituts ledningspersoner (12 kap. 1–1 b § lagen om värdepappersfonder, se prop. 2015/16:170 s. 19 f.). Även i fråga om förvaltningsbolag och utländska AIF-förvaltare med stadgeenligt säte inom EES (externa förvaltare), bör det i den nya lagen finnas bestämmelser om ingripanden som, så långt möjligt, överensstämmer med bestämmelserna om ingripanden mot förvaltningsbolag som förvaltar värdepappersfonder (jfr 12 kap. 15–17 §§ lagen om värdepappersfonder).

⁶⁶ Artikel 29.4 i UCITS-direktivet och artikel 11 i AIFM-direktivet.

För självförvaltande investeringsbolag bör sanktionssystemet i viss mån utformas med förebild i det föreslagna sanktionssystemet för fysiska personer i ett fondbolags ledning (se prop. 2015/16:170 s. 92–103, 113–116 och 122–131). Det sanktionssystemet är i sig utformat som systemet för sanktioner mot styrelse och verkställande direktör i banker (se 15 kap. 1 a § lagen om bank- och finansieringsrörelse och prop. 2014/15:57 s. 36 ff.). Grundtanken i dessa sanktionssystem är att de fysiska personerna i företagets ledning, under vissa förutsättningar, kan åläggas sanktioner för företagets överträdelse. För att sanktioner ska bli aktuella måste det vara fråga om allvarliga överträdelse från företagets sida, och överträdelserna ska ha berott på ledningspersonens uppsåtliga eller grovt oaktsamma agerande eller underlåtenhet. Dessa kvalificerade förutsättningar har införts för att sanktionssystemets huvudsakliga fokus ligger på företagen. Det är i första hand företagen som ska kunna drabbas av sanktioner; sanktioner mot fysiska personer ska förekomma endast i undantagsfall.

Det går inte att resonera på samma sätt om man för investeringsbolagens del ska ”hoppa över” ledet med sanktioner mot företaget i sig. För självförvaltande investeringsbolag kommer i vissa fall sanktioner mot fysiska personer i ledningen i princip att vara den enda rimliga sanktionsmöjligheten. I dessa fall bör förutsättningarna för sanktioner mot fysiska personer i investeringsbolagets ledning i så stor utsträckning som möjligt motsvara förutsättningarna för sanktioner mot t.ex. fondbolag. Sanktioner bör därför för det första kunna komma i fråga vid samtliga, för investeringsbolag relevanta, överträdelse som anges i artikel 99 a i UCITS-direktivet. När det gäller det subjektiva rekvisitet, som krävs för sanktioner mot fysiska personer, saknas uttrycklig motsvarighet till detta när det gäller sanktioner mot företag som fondbolag och banker. I bestämmelserna är det uttryckt så att företaget kan åläggas sanktioner om det ”har åsidosatt sina skyldigheter” enligt de regler som gäller för verksamheten. Finansinspektionen kan dock underlåta att ingripa om överträdelserna är ”ursäktlig”.⁶⁷ En sådan konstruktion kan i viss mån sägas tillgodose rätten att försvara sig mot en anklagelse (oskuldspresumtionen). När det gäller sanktioner av straffliknande karaktär mot fysiska personer – som det ju är fråga om i dessa fall – bör det

⁶⁷ Se 12 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder.

dock inte utdömas sanktioner utan att personen i fråga i något avseende har visat uppsåt eller oaktsamhet.⁶⁸ Mot den bakgrunden bör det uttryckligen framgå av lagen att det krävs oaktsamhet för att en fysisk person ska åläggas sanktioner. Eftersom – till skillnad från vad som gäller för ledningspersoner i banker och fondbolag – sanktionsmöjligheterna inte ska vara begränsade till undantagsfall bör det subjektiva rekvisitet vara oaktsamhet av normalgraden.

De sanktioner som ska kunna komma i fråga är dels skyldighet att betala sanktionsavgift (i eller utan kombination med en anmärkning eller varning), dels ett förbud att under viss tid vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett investeringsbolag, dvs. i huvudsak samma sanktioner som ska kunna bli aktuella för ledningspersoner i ett fondbolag.⁶⁹ Sanktionssystemet bör även i övrigt utformas som det föreslagna sanktionssystemet för fysiska personer i ett fondbolags ledning, bl.a. med en överträdelsekatalog (en uppräknig av vilka regelöverträdelser som ska kunna föranleda ett ingripande), de omständigheter som ska beaktas vid valet av sanktion, sanktionsavgifternas storlek och att sanktioner beslutas genom ett förfarande med sanktionsföreläggande (se prop. 2014/15:57 s. 43–66, se även prop. 2015/16:170 s. 92–98, 113–120 och 122–131).

I fråga om fondbolag och AIF-förvaltare kan Finansinspektionen, som framgått, ingripa även på andra sätt än genom sanktioner i form av återkallelse av tillstånd och sanktionsavgifter. Inspektionen kan utfärda exempelvis rättelseföreläggande och meddela förbud mot att verkställa beslut. Denna typ av ingripande, som snarare handlar om att komma tillrätta med en pågående överträdelse än att beslut om en sanktion, riktas direkt mot det självförvaltande investeringsbolaget.

6.36 Förhållandet till övrig lagstiftning

6.36.1 Inledning

I avsnitten 6.8 och 6.9 har förhållandet mellan den föreslagna regleringen av investeringsbolagen på den ena sidan och aktiebolagslagen samt lagen om förvaltare av alternaiva investeringsfonder på

⁶⁸ Se prop. 2014/15:57 s. 42.

⁶⁹ Se prop. 2015/16:170 s. 113–116.

den andra sidan behandlats. Även förhållandet till lagen om värdepappersfonder har behandlats i flera avsnitt. Det återstår att nämna något om förhållandet till övrig lagstiftning där begrepp som ”juridisk person” och ”aktiebolag” förekommer. Först bör dock utredningens utrymme och möjligheter att lämna förslag i dessa delar beskrivas.

Enligt kommittédirektiven ingår inte skattefrågor i utredningens uppdrag.⁷⁰ För att den föreslagna associationsformen investeringsbolag ska kunna bli ett konkurrenskraftigt alternativ till svenska befintliga fonder och utländska motsvarigheter krävs att behandlingen av investeringsbolagen i skattehänseende utreds och att nya regler införs, sannolikt antingen motsvarande vad som gäller för värdepappers- och specialfonder eller motsvarande vad som gäller för aktiebolag. Detta ingår alltså inte i utredningens uppdrag. Även om det hade gjorts det hade det troligen krävt arbete och expertis av en omfattning och karaktär som utredningen inte har tillgång till. När nu utredningen inte kan lämna ett komplett förslag, som inkluderar skattefrågor, innebär det att arbetet måste fullföljas i ett senare skede, antingen i regeringskansliet eller i ytterligare en utredning. Mot den bakgrunden har utredningens genomgång av vilka förändringar och anpassningar som krävs i annan lagstiftning gjorts något översiktligt. Om och när nästa steg tas kan det vara lämpligt att återigen gå igenom vilka ändringar som förändrade skatteregler m.m. kan föranleda i annan lagstiftning.

6.36.2 Juridisk person

Ett investeringsbolag är en juridisk person på samma sätt som ett aktiebolag, och kan – liksom ett aktiebolag – rättshandla när bolaget har registrerats. I annan lagstiftning används ofta begrepp som ”juridisk person” eller liknande när man inte vill begränsa regleringen till någon särskilt utpekat rättssubjekt.⁷¹ Exempel på sådana regler finns i 10 kap. 1 § rättegångsbalken där det anges vilket som är rätt forum för ”bolag, förening eller annat samfund, stiftelse eller

⁷⁰ Dir 2014:139 s. 6.

⁷¹ Vid en sökning i Karnov får man träffa i 438 olika lagar om man söker på ”juridisk person”. Träffarna inkluderar även kommentarer till lagarna, men indikerar att lagen i fråga behandlar juridiska personer generellt, men använder andra begrepp, som t.ex. ”inrättning”, se rättegångsbalken och brottsbalken.

annan sådan inrättning”. Ett annat exempel finns i 2 kap. 3 § brottsbalken, där det förklaras att någon kan dömas för brott enligt svensk lag om brottet begås mot ”svensk medborgare, svensk sammanslutning eller enskild inrättning”. Ytterligare exempel finns i 5 kap. 1 och 2 §§ utsökningsbalken där det stadgas undantag från utmätning för kläder, möbler, bostad m.m., vilka enligt 5 kap. 3 § samma balk inte gäller för ”juridiska personer” (förutom i viss mån dödsbon). Ännu ett exempel är 27–30 §§ delgivningslagen, där det finns bestämmelser om särskild delgivning med juridiska personer. Slutligen kan nämnas 2 kap. 1 § bokföringslagen som stadgar att ”juridiska personer” är bokföringsskyldiga, om inte annat sägs i bokföringslagen. När annan lagstiftning använder begrepp som juridisk person eller liknande på detta sätt omfattas även investeringsbolag, vilket enligt utredningens mening är korrekt och någon anpassning behöver inte göras.

6.36.3 Aktiebolag

Som framgår av avsnitt 6.8 har utredningen föreslagit att den nya lagen om investeringsbolag utformas så att den uttryckligen anger vilka av aktiebolagslagens regler som ska vara tillämpliga på investeringsbolagen. Avsikten är att den föreslagna lagen på så sätt ska vara tydlig och att det där ska framgå vad som gäller för investeringsbolag. Lagstiftningstekniken har dock den konsekvensen att ingen annan reglering som handlar om aktiebolag automatiskt blir tillämplig på investeringsbolag. I stället måste man i varje enskilt fall ta ställning till om en viss reglering som gäller för aktiebolag också ska gälla för investeringsbolag. Vid en sökning på begreppet ”aktiebolag” i svenska författningar träffar man 200 författningar. Av dessa utgör 73 regeringens förordningar och 17 är skatteförfattningar. Dessa författningar behandlas inte närmare av utredningen. Övriga 110 författningar behandlas i det följande övergripande. Eftersom det i den övervägande delen av fallen inte krävs några ändringar har beskrivningen utformats så att författningar där några ändringar inte behövs beskrivs övergripande och gruppvis. De författningar där ändringar behövs beskrivs därefter var för sig.

Finansiell reglering om tillstånd m.m.

Det finns ett stort antal författningar som rör finansiell verksamhet. En undergrupp är regler om tillståndspliktig verksamhet. Bland dessa författningar kan nämnas lagen om bank- och finansieringsrörelse, lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, lagen om värdepappersmarknaden, lagen (2010:751) om betaltjänster, försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter. Begreppet aktiebolag används i dessa författningar för att definiera vilka företagsformer som kan få tillstånd att bedriva viss verksamhet, t.ex. att vara bank och att driva värdepappersrörelse. Till dessa författningar finns författningar som rör årsredovisningar i de tillståndspliktiga företagen (lagen, 1995:1560, om årsredovisning i försäkringsföretag och lagen, 1995:1559, om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag). Ett investeringsbolag ska inte kunna ägna sig åt sådan verksamhet och någon anpassning av dessa författningar behövs inte.

I lagen om värdepappersmarknaden återkommer benämningen aktiebolag när begreppet finansiella instrument definieras. Hänvisningar till denna definition finns i en rad författningar på det finansiella området. Definitionen är dock utformad så att aktier i aktiebolag räknas upp i 1 kap. 4 § som ett exempel på överlåtbara värdepapper som en undergrupp av finansiella instrument. En annan undergrupp finansiella instrument enligt samma paragraf är *”fondandelar: andelar i värdepappersfonder, fondföretag, alternativa investeringsfonder och andra företag för kollektiva investeringar”*. Så som denna undergrupp är utformad innefattar den också aktier i investeringsbolag, varför någon ändring inte heller behövs i detta avseende.

En annan undergrupp bland författningarna som rör finansiell verksamhet är författningar som ålägger vissa aktiebolag specifika skyldigheter. Bland dessa kan nämnas lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, som ålägger publika aktiebolag att i vissa fall offentliggöra ett uppköpserbudande, lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, som ålägger listade aktiebolag vissa skyldigheter i förhållande till insynspersoner och handel med egna aktier, lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, som ålägger aktiebolag att upprätta prospekt i vissa fall, samt lagen (2005:405) om

försäkringsförmedling, som ålägger aktiebolag som är försäkringsförmedlare att ha en skriftlig arbetsordning för styrelsen (motsvarande regler finns i lagen, 1996:1006, om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet). Detta är företeelser som inte är relevanta för investeringsbolag och som inte ska omfattas av dessa regler. Någon anpassning behövs alltså inte heller i dessa fall.

Ytterligare en undergrupp finansiell lagstiftning är sådana författningar som rör specifika tillsynsfrågor och hanteringsfrågor för vissa typer av företag, t.ex. lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag, lagen (2014:966) om kapitalbuffertar och lagen (2015:1016) om resolution. I dessa författningar används begreppet aktiebolag för att peka ut vissa särskilda företagstyper som bestämmelserna ska tillämpas på. Investeringsbolag ska inte omfattas av dessa regler och någon anpassning behövs inte heller i dessa fall.

Slutligen kan nämnas lagen (2005:377) om marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, där begreppet aktiebolag nämns i samband med att vissa åtgärder som har samband med ett uppköpserbjudande inte ska utgöra insiderbrott. Inte heller detta är relevant för investeringsbolag.

Sammanfattningsvis behövs inte några ändringar i dessa 18 författningar.

Associationsrättslig reglering

Förutom i aktiebolagslagen och i lagen (2005:552) om införande av aktiebolagslagen, förekommer begreppet aktiebolag i en rad författningar av associationsrättslig karaktär (i vid bemärkelse).

I lagen (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag används begreppet aktiebolag för att definiera en viss annan typ av association, nämligen allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag. Detta är inte relevant för investeringsbolag och någon anpassning behövs inte.

Enligt 6 kap. 5 § lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar ska styrelseledamöter och verkställande direktör i en ekonomisk förening anmäla sina innehav av aktier i aktiebolag i samma koncern som föreningen. Vidare finns i samma lag bestämmelser om fusion

mellan en ekonomisk förening och aktiebolag. Motsvarande regler finns i Sparbankslagen (1987:619) och i lagen (1995:1570) om medlemsbanker. Dessa bestämmelser ska inte tillämpas på investeringsbolag och någon anpassning krävs inte.

Årsredovisningslagen (1995:1554) anknyter till bokföringslagen och där särskilt utpekade företag när tillämpningsområdet – dvs. vilka som ska upprätta årsredovisningar enligt lagen – definieras. För investeringsbolag finns särskilda regler om årsredovisning och årsredovisningslagen ska inte tillämpas. Några anpassningar för att åstadkomma detta behövs alltså inte.

I lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag används begreppet aktiebolag i 4 kap. 6 § där det anges att bolagsmännen i ett enkelt bolag i avtal inte får använda ”något av orden ”handelsbolag”, ”aktiebolag”, ”förening” eller ”stiftelse””. Det finns emellertid en rad andra benämningar som ett enkelt bolag antagligen inte ska använda, t.ex. bank och fondbolag, som inte räknas upp i lagen. Även om ordet ”investeringsbolag” inte heller ska användas finns inte skäl att lägga till just det begreppet i lagen om handelsbolag och enkla bolag.

Enligt lagen (2004:575) om europabolag kan ett aktiebolag delta i bildandet av ett europabolag. Detta ska inte gälla för investeringsbolag och någon anpassning i den lagen behövs inte.

Enligt 9 § firmalagen (1974:156) får en firma registreras endast om den är ägnad att särskilja innehavarens verksamhet från andras. I andra stycket i samma paragraf finns en bestämmelse om att för det fall det i firman ingår ”sådan beteckning som aktiebolag, handelsbolag eller ekonomisk förening eller förkortning därav, skall vid bedömningen bortses från denna.” Detta är i och för sig relevant för investeringsbolag, men eftersom uppräknningen av beteckningar som man ska bortse från endast är exempel torde beteckningen investeringsbolag också utan lagändring anses vara en sådan komponent som man ska bortse från vid bedömning av om firman är tillräckligt särskiljande.

Enligt lagen (1998:1593) om trossamfund får ett aktiebolag inte registreras som ett sådant. Det ska inte heller investeringsbolag få göra, men det följer redan av den föreslagna lagen om investeringsbolag, att dessa bolag bara får ägna sig åt kollektiva investeringar. Någon ändring krävs inte heller i lagen om trossamfund.

Sammanfattningsvis behövs inte några ändringar i dessa nio författningar.

Tillståndskrav m.m.

I nästa grupp har utredningen samlat ett stort antal författningar som rör tillståndsplikt eller någon form av tillsyn av privata rättssubjekt utanför finanssektorn.

I lagen (2015:812) om rapportering av betalningar till myndigheter används begreppet aktiebolag för att definiera vilka företag som är rapporteringspliktiga enligt lagen. Lagen rör företag som utviner vissa naturtillgångar eller avverkar naturskog och är inte relevant för investeringsbolag.

I lagen (2015:812) om identifiering av rapporteringspliktiga kon-ton enligt FATCA-avtalet används begreppet aktiebolag för att definiera en viss kategori amerikanska rättssubjekt. Inte heller detta är aktuellt för ett investeringsbolag.

Taxitrafiklagen (2012:211), där begreppet aktiebolag förekommer, rör juridiska personer med trafiktillstånd enligt den lagen, och i alkohollagen (2010:1622) ska ett för ändamålet särskilt bildat aktiebolag ombesörja detaljhandel av spritdrycker m.m. Enligt lagen (2010:1065) om kollektivtrafik kan en regional kollektivtrafikmyndighet under vissa förutsättningar överlämna befogenheten att ingå avtal om allmän trafik till ett aktiebolag. Inget av detta är aktuellt för investeringsbolag.

Lagen (2010:566) om vidareutnyttjande av handlingar inom den offentliga förvaltningen rör aktiebolag endast om ett offentligt organ har bestämmande inflytande över dem, vilket inte är aktuellt för investeringsbolag. Enligt luftfartslagen (2010:500) kan ett aktiebolag under vissa förutsättningar få tillstånd att bedriva luftfart. Inte heller det är aktuellt för ett investeringsbolag.

6.36.4 Författningar som behöver ändras

Förslag: I 16 kap. 10 a § föräldrabalken (1949:381) görs ett tillägg om att även investeringsbolag är skyldiga att lämna uppgifter till överförmyndaren.

Investeringsbolag läggs till i uppräknningen av juridiska personer som ska ha ett organisationsnummer i 1 § lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer.

Möjligheten att vidta registreringsåtgärder för annans räkning, enligt 3 kap. 2 § lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument, utvidgas så att fondbolag och förvaltningsbolag också kan vidta registreringsåtgärder beträffande aktier i investeringsbolag och så att ett självförvaltande investeringsbolag kan vidta samma åtgärder som ett fondbolag.

Värdepappersinstitutets skyldighet att i vissa situationer tillhandahålla faktablad enligt 8 kap. 22 a lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden utvidgas till att avse även faktablad för investeringsbolag.

Investeringsbolag läggs till i uppräknningen av verksamheter som omfattas av reglerna om penningtvätt i 1 kap. 2 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

Föräldrabalken

Enligt 16 kap. 10 a § föräldrabalken är vissa finansiella företag skyldiga att lämna uppgifter till överförmyndaren. Det kan t.ex. gälla uppgifter om någons tillgångar eller skulder som överförmyndaren behöver i sin granskning av förmyndares, gode mäns och förvaltares verksamhet. Skyldigheten att lämna uppgifter gäller fondbolag, avseende t.ex. innehav av fonder som fondbolaget förvaltar, och bör följaktligen också gälla investeringsbolag.

Lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer m.fl.

I lagen om identitetsbeteckningar för juridiska personer m.fl. anges vilka juridiska personer som ska ha ett organisationsnummer. Investeringsbolag bör ingå bland de juridiska personer som ska ha ett sådant nummer och bör därför läggas till i uppräkningslistan i 1 §.

Lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

I lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument finns regler om hanteringen av avstämningsbolag, dvs. aktiebolag vars bolagsordning innehåller förbehåll om att bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister (se 1 kap. 10 § aktiebolagslagen). För investeringsbolag ska emellertid dessa regler inte tillämpas; aktier i investeringsbolag bör i stället behandlas på samma sätt som andelar i värdepappersfonder. Att ett fondbolag och ett investeringsbolag kan vara kontoförande institut följer redan av 3 kap. 1 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. I 3 kap. 2 § den lagen regleras fondbolags och AIF-förvaltares rätt att vidta registreringsåtgärder för andras räkning – t.ex. göra registreringar på så kallade vp-konton för kundens räkning. Ett fondbolag får enligt den bestämmelsen vidta registreringsåtgärder för annans räkning beträffande fondandelar och bör ges samma möjlighet beträffande aktier i ett investeringsbolag. En AIF-förvaltares rätt att vidta registreringsåtgärder är formulerad så att förvaltaren får vidta registreringsåtgärder ”när det gäller andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar”. Detta omfattar också aktier i investeringsbolag. Slutligen bör bestämmelsen kompletteras så att ett självförvaltande investeringsbolag ska kunna agera på samma sätt som ett fondbolag.

Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Enligt 8 kap. 22 a § lagen om värdepappersmarknaden ska ett värdepappersinstitut som förmedlar eller lämnar råd om fonder tillhandahålla faktabladet för fonden. Denna bestämmelse hänger samman

med bestämmelserna om fondbolags och AIF-förvaltares skyldigheter att tillhandahålla faktablad (se 4 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder och 10 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Reglerna i fondlagstiftningen innebär att fondbolaget eller AIF-förvaltaren inte har en skyldighet att tillhandahålla faktablad i de fall då den skyldigheten åvilar ett värdepappersinstitut. Detsamma bör gälla för tillhandahållande av faktablad för investeringsbolag.

Lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

Lagen om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism är enligt 1 kap. 2 § 7 tillämplig på fondverksamhet och bör således också vara tillämplig på investeringsbolag. I uppräkningslistan av verksamheter i 1 kap. 2 § bör därför läggas till ”verksamhet som investeringsbolag enligt lagen (0000:0000)”.

7 Investeringssparkonto

7.1 Inledning

En ny sparform – investeringssparkonto – infördes den 1 januari 2012.¹ Reglerna om investeringssparkonto är ett parallellt system till reglerna om konventionell kapitalbeskattning av värdepapper. Tillgångar som förvaras på ett investeringssparkonto schablonbeskattas. Schablonbeskattningen innebär att den enskilde inte beskattas utifrån faktiska inkomster och utgifter på de finansiella instrumenten. I stället beskattas den enskilde för en schablonmässigt beräknad avkastning på tillgångarna. Detta betyder bl.a. att den enskilde inte behöver redovisa varje avyttring av instrumenten som ingår i den schablonbeskattade sparformen. Den enskilde behöver alltså inte beräkna eller hålla reda på sin anskaffningsutgift, vilket ansågs vara en stor förenkling. Ytterligare ett skäl för att införa sparformen var att den dåvarande regleringen medförde en inlåsnings-effekt, till nackdel för såväl de enskilda spararna som för konkurrensen på den finansiella marknaden.²

När investeringssparkonto infördes blev det inte möjligt för fondbolag att administrera sådana konton. Ett fondbolag kan få tillstånd att ta emot fondandelar för förvaring enligt 7 kap. 1 § första stycket 1 lagen om värdepappersfonder. Men ett sådant tillstånd gäller enbart fondandelar. Ett fondbolag kan också, enligt samma lagrum, få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet, men bara som ett led i fondbolagets verksamhet i form av diskretionär portföljförvaltning. Det är således inte möjligt för ett fondbolag att få de tillstånd som ansågs krävas för att tillhandahålla investeringssparkonton³; det är fråga om dels tillstånd att ta emot återbetalnings-

¹ Se lagen (2011:1268) om investeringssparkonto.

² Se prop. 2011/12:1 s. 280.

³ Prop. 2011/12:1 s. 285.

skyldiga medel från allmänheten och placera medlen på ett inlåningskonto eller ta emot inbetalningarna med redovisningsskyldighet, dels tillstånd att förvara värdepapper för kundens räkning.

7.2 Bör fondbolag få tillhandahålla investeringsparkonton?

Den utformning som reglerna om investeringsparkonto har i dag innebär alltså att sparande i fondandelar kan omfattas av reglerna om schablonbeskattning enbart om ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag har åtagit sig att förvalta fondandelarna, och ett fondbolag kan inte självt erbjuda sina kunder ett sparande med schablonbeskattning.

Reglerna i UCITS-direktivet och lagen om värdepappersfonder är utformade så att ett fondbolag ska kunna tillhandahålla fonder direkt till investerarna utan inblandning av andra företag. Begreppet ”fondverksamhet” innefattar samtliga komponenter som krävs för att marknadsföra fonden, ta emot förfrågningar från kunder, genomföra investerarnas köp och inlösen inklusive avveckling av transaktioner samt förvalta kapitalet och lämna den information och redovisning som investerarna behöver.⁴ I Sverige kan dock ett fondbolag självständigt bedriva denna verksamhet endast för sådant fondsparande som omfattas av regler om konventionell kapitalbeskattning, inte för sparande med schablonbeskattning. I den delen måste fondbolaget samarbeta med ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag. Det är knappast så att reglerna om investeringsparkonto strider mot UCITS-direktivet, men man kan i vart fall hävda att de går stick i stäv med intentionen att ett fondbolag ska kunna erbjuda investerarna ett fondsparande utan att behöva blanda in andra företag. Redan detta utgör enligt utredningens mening skäl för att fondbolag bör kunna erbjuda schablonbeskattat sparande. Genom att dagens regler tvingar fondbolag som vill erbjuda ett sådant sparande att samarbeta med ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag är fondbolagen konkurrenshämmade. Detta har också påtalats av

⁴ Se Bilaga II till UCITS-direktivet där de funktioner räknas upp som ingår i fondverksamheten.

Konkurrensverket i två rapporter.⁵ Ett sådant fondbolag är hänvisat till de lösningar och kostnader som kreditinstitutet eller värdepappersbolaget har skapat för att hantera investeringsparkonton, även om fondbolaget skulle kunna åstadkomma en bättre och mer kostnadseffektiv lösning. Därutöver har de stora bankerna – som är de aktörer som står för merparten av dagens investeringsparkonton – fondbolag i koncernen och det kan inte uteslutas att bankerna kan komma att fokusera på att marknadsföra och distribuera de egna fonderna i stället för andra fondbolags fonder. Genom att göra det möjligt för fondbolag att själva hantera investeringsparkonton skulle bolagen inte längre vara hänvisade till att samarbeta och ingå distributionsavtal med kreditinstitut och värdepappersbolag, vilket enligt utredningens mening bättre skulle stämma överens med intentionerna i UCITS-direktivet och skapa konkurrensneutrala villkor för fondbolagen.

Det faktum att fondbolag tillåts föra investeringsparkonton kommer sannolikt att leda till att vissa fondbolag, som i dag distribuerar fondandelar i den schablonbeskattade sfären genom kreditinstitut och värdepappersbolag, i framtiden tillhandahåller egna investeringsparkonton. Det betyder att tillgångar som i dag hålls på investeringsparkonton i kreditinstitut och värdepappersbolag kommer att hållas på investeringsparkonton hos fondbolag. I vissa fall kan även försäljningar av tillgångar på befintliga investeringsparkonton komma att ske, och pengar från försäljningen kan föras över till ett fondbolags investeringsparkonto.

7.3 Investeringsparkonton i begränsad form?

Förslag: Fondbolag ges möjlighet att tillhandahålla investeringsparkonton där fondandelar och kontanta medel kan förvaras.

Som konstaterades när reglerna om investeringsparkonton infördes är den verksamhet som ett fondbolag får driva harmoniserad på EU-nivå genom UCITS-direktivet. Ett fondbolag får därför inte driva annan verksamhet än som anges i den uttömmande uppräkn-

⁵ Konkurrensen på den finansiella tjänstemarknaden – inlåning, bolån och fonder, rapport 2013:4, s. 145 f. Den svenska fondmarknaden – en fördjupning, rapport 2015:8, s. 91 f.

ningen som finns i det direktivet. Det är således inte möjligt att utvidga denna för fondbolag, så att de generellt tillåts förvara kunders finansiella instrument eller ta emot medel med redovisningskyldighet. Om fondbolag ska kunna tillhandahålla investeringsparkonton måste det således bli fråga om investeringsparkonton i inskränkt bemärkelse. På ett investeringsparkonto kan man i dag ha pengar, finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller som handlas på en handelsplattform samt fondandelar. På ett investeringsparkonto som tillhandahålls av ett fondbolag skulle man bara kunna ha fondandelar och pengar; det senare förutsätter att fondbolaget har tillstånd för diskretionär portföljförvaltning och förvaring av kunders medel.

7.3.1 Investeringsparkonto avseende andelar i fonder som fondbolaget förvaltar eller förvarar

Ett fondbolag ska enligt 4 kap. 11 § lagen om värdepappersfonder föra ett register över samtliga innehavare av andelar i fonden. Registret kan även på bolagets uppdrag föras av någon annan än fondbolaget. Fondbolaget ska enligt samma paragraf till varje fondandelsägare skriftligen bekräfta att andelsägarens innehav har registrerats. Regleringen har vissa likheter med den registrering av aktieägares och andra värdepappersinnehavares rättigheter som sker enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen).⁶ Likheterna består i att andelsägarens – liksom aktieägarens – rätt framgår av ett register. En viktig skillnad är dock att för finansiella instrument som kontoförs enligt kontoföringslagen följer enligt lag en rad civilrättsliga konsekvenser av registreringar i systemet.

Reglerna om investeringsparkonton utgår emellertid från att den som tillhandahåller kontot – investeringsföretaget – förvarar tillgångarna på kontot. Fondbolagens andelsägarregister är inte något konto och det är inte så att fondbolaget ”förvarar” fondandelarna. Möjligen kan man tala om ”förvaring” när fondandelarna lämnats till förvaltning enligt 4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder. Men även i detta sammanhang, och generellt när det gäller dematerialise-

⁶ Om den lagen är tillämplig på andelarna i fonden ska registret föras av en värdepapperscentral.

rade finansiella instrument (finansiella instrument som inte existerar i fysisk form som aktie- eller skuldebrev), är begreppet ”förvaring” missvisande. Att tala om förvaring för tankarna till fysiska objekt som befinner sig på en viss fysisk plats. Något sådant är det dock aldrig fråga om, varken när det gäller fondandelar eller andra finansiella instrument.⁷ Kontoförda aktier och andra värdepapper existerar endast som registreringar i ett elektroniskt system. Vem som äger värdepapperet, och vem som har eventuella andra rättigheter kopplade till det – t.ex. panträtt – framgår endast av avstämningsregistret.⁸ Enligt kontoföringslagen kan värdepapperen visserligen förvaltas av någon annan än ägaren, men det innebär i sak att förvaltaren har registrerats som förvaltare i avstämningsregistret och att förvaltaren i sin tur ska registrera vem som äger värdepapperet. På samma sätt förhåller det sig med fondandelar. De existerar bara som registreringar i fondandelsägarregistret. Om de har lämnats över till en förvaltare ska denne registreras som förvaltare i registret och förvaltaren ska i sitt eget register ange vem som äger andelarna. I grunden finns det – utöver vissa civilrättsliga olikheter – ingen skillnad mellan ett fondandelsägarregister och ett avstämningsregister, och inte heller mellan en förvaltarregistrering av kontoförda värdepapper och en förvaltarregistrering av fondandelar. Vid utformningen av lagen om investeringsparkonto ansågs det att finansiella instrument som kontoförs enligt kontoföringslagen ”förvaras” på investeringsparkontot. Det innebär att både värdepapper som av ett kontoförande institut har registrerats på ett avstämningskonto⁹ och värdepapper som har registrerats hos en förvaltare anses ”förvaras” av det kontoförande institutet respektive förvaltaren. Även fondandelar som har förvaltarregisterats enligt 4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder anses kunna ”förvaras” av förvaltaren. Det finns således inget principiellt hinder mot att betrakta ett fondandelsägarregister på

⁷ Här bortses i det följande från de, i detta sammanhang, sällsynta fall då de finansiella instrumenten existerar i fysisk form.

⁸ Se 6 kap. kontoföringslagen.

⁹ Enligt kontoföringslagen är avstämningsregistret ett register över t.ex. alla aktieägare i ett aktiebolag medan avstämningskontot visar en viss persons alla registreringar i avstämningsregister för olika bolag. Man kan likna hela systemet vid ett koordinatsystem med bolag på y-axeln och ägare på x-axeln. Om man betraktar registreringarna i systemet lodrätt så ser man avstämningsregistren för bolagen och betraktar man samma registreringar vågrätt så ser man avstämningskontona för ägarerna.

samma sätt som värdepapper som kontoförs enligt kontoföringslagen. En bättre jämförelse är kanske finansiella instrument, t.ex. derivatinstrument, som förvaras i en depå utan att omfattas av kontoföringslagen. I det fallet följer inga rättsverkningar av kontoföringslagen. Men instrumentet anses ändå ”förvaras” i den mening som avses i lagen om investeringsparkonto. Fondbolagets registreringar i fondandelsägarregistret är ”förvaring” i lika hög grad som registreringar av sådana finansiella instrument i depå.

Även om ett fondbolag således kan anses ”förvara” fondandelar genom att föra fondandelsägarregistret är huvudproblemet att ett fondbolags förvaring är begränsad till enbart fondandelar. I förarbetena till lagen om investeringsparkonto framhölls att det ansågs nödvändigt för ett investeringsföretag att kunna tillhandahålla både tjänsten förvaring av finansiella instrument för kunders räkning, utan inskränkning till enbart vissa instrument, och någon av tjänsterna inlåning eller att ta emot medel med redovisningsskyldighet.¹⁰ Tanken bakom detta är att investeringsparkontot ska kunna fungera som en ram eller ett staket; köp och försäljningar innanför staketet ska inte utlösa någon beskattning, utan tillgångarna i sin helhet schablonbeskattas. Ett investeringsparkonto där det enbart kan finnas fondandelar blir i det perspektivet meningslöst; om fondandelarna löses in kommer fondbolaget att sätta in ersättningen någon annanstans än på investeringsparkontot och hela tanken med en ram runt tillgångarna går förlorad. Dock kan, som nämnts, ett fondbolag få tillstånd att förvara kunders medel med redovisningsskyldighet. Genom att för fondbolagens del låta investeringsparkontot avse dels kundens fondandelar, dels medel på ett sådant konto skulle kundens pengar – pengar för köp av fondandelar och pengar som erhålls vid inlösen – fortfarande förvaras innanför staketet. Problemet med denna lösning är att fondbolaget, enligt dagens regler, inte kan tillhandahålla tjänsten ”ta emot medel med redovisningsskyldighet” på detta sätt. Enligt 7 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder får tjänsten ”ta emot medel med redovisningsskyldighet” endast tillhandahållas som ett led i fondbolagets diskretionära förvaltning. Bestämmelsen har tolkats så att tjänsten endast får avse medel som förvaras för kunder i den diskretionära förvaltningen, inte i fondverksamheten. Denna begränsning framgår dock

¹⁰ Se prop. 2011/12:1 s. 284 och 285.

inte av UCITS-direktivet. I direktivet anges att ett fondbolag måste ha tillstånd till portföljförvaltning för att kunna få tillstånd till de andra sidotjänsterna.¹¹ Direktivet ställer dock inget krav på att tjänsterna endast får tillhandahållas som ett led i portföljförvaltningen. Här är förarbetena till den lagstiftning som genomförde ett annat direktiv – AIFM-direktivet – av intresse. I det direktivet finns i det närmaste identiska artiklar om tillstånd till diskretionär portföljförvaltning och sidotjänster.¹² Inte heller i det direktivet ställs krav på att sidotjänsterna endast får tillhandahållas som ett led i den diskretionära portföljförvaltningen. I remissomgången önskade Finansinspektionen att ett sådant krav skulle ställas i den svenska lagen. Regeringen konstaterade dock att ett sådant krav inte följde av direktivet. Som stöd för tolkningen anförde regeringen att vissa sidotillstånd anses ingå i tillståndet för diskretionär portföljförvaltning; utförande av order eller mottagande och vidarebefordran av order inom ramen för ett diskretionärt uppdrag kräver t.ex. inte något särskilt tillstånd utan det får anses ingå i tillståndet för diskretionär portföljförvaltning.¹³ Det skulle med andra ord vara ologiskt att kräva att verksamheter, som redan ingår i verksamheten diskretionär portföljförvaltning, skulle kräva särskilt tillstånd och dessutom endast få utföras som ett led i den diskretionära portföljförvaltningen. En ändring av dagens regler, i linje med tolkningen vid genomförandet av AIFM-direktivet, skulle göra det möjligt för fondbolag med tillstånd till diskretionär portföljförvaltning och tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet att föra ett investeringssparkonto som innefattade både fondandelar och kunders medel.

Ett fondbolag med tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet bör således få tillhandahålla investeringssparkonto för andelar i de fonder som bolaget förvaltar. Fondbolaget bör även få tillhandahålla investeringssparkonto för andelar i fonder som bolaget distribuerar för ett annat fondbolags räkning. Som regel kommer sådana fondandelar att vara förvaltarregistrerade i fondbolagets namn för kundens räkning (4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder). Det kan här noteras att fondbolag sedan den 1 mars 2016

¹¹ Se artikel 6.3 andra stycket UCITS-direktivet.

¹² Artiklarna 6.4 och 6.5 AIFM-direktivet.

¹³ Se prop. 2012/13:155 s. 281 f.

får vara kontoförande institut enligt kontoföringslagen (3 kap. 2 § första stycket 5 och 6). För detta krävs att fondbolaget har tillstånd att ta emot fondandelar för förvaring enligt 7 kap. 1 § första stycket 1 lagen om värdepappersfonder.

Det går dock inte att komma ifrån att ett investeringsparkonto där kunderna endast kan ha fondandelar och kontanta medel innebär en begränsning i förhållande till ”vanliga” investeringsparkonton. Trots det bör, av de skäl som redogjorts för ovan, en möjlighet för fondbolag att tillhandahålla sådana begränsade investeringsparkonton införas. Det kan tilläggas att investeringsföretag, även om de inte har några legala begränsningar avseende vilka investerings-tillgångar de får förvara, i praktiken har möjlighet att erbjuda endast ett begränsat antal tillgångar på kontot. Det är ofta endast de finansiella instrument som investeringsföretaget självt producerar eller säljer som företaget erbjuder inom ett investeringsparkonto. Kunden kan således redan i dag behöva vända sig till flera investeringsföretag för att få tillgång till olika finansiella instrument, och ha flera investeringsparkonton. Fondbolagen bör dock åläggas att tydligt informera sina kunder om de legala begränsningarna, dvs. informera om vilka tillgångar som får förvaras på kontot. För sparare som redan har investeringsparkonton innebär de föreslagna ändringarna ingen förändring.

7.3.2 Begreppet finansiella instrument

I samband med översynen av bestämmelserna om sidotjänster i 7 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder har användningen av begreppet ”finansiella instrument” i paragrafens första stycket varit föremål för diskussion i utredningen. I paragrafen används begreppet för att beskriva vad det är för verksamhet fondbolaget får ägna sig åt. Verksamheten ”portföljförvaltning avseende finansiella instrument” är samma verksamhet som ett värdepappersinstitut kan få tillstånd för enligt 2 kap. 1 § 4 lagen om värdepappersmarknaden.¹⁴ Eftersom det är samma verksamhet har den också beskrivits med samma ordalydelse. Finansiella instrument betyder dock inte exakt detsamma i lagen om värdepappersfonder som i lagen om värde-

¹⁴ Se prop. 2006/07:115 s. 310 och 671.

pappersmarknaden. Definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 1 § 7 lagen om värdepappersfonder motsvarar den definition av finansiella instrument som användes före genomförandet av MiFID.¹⁵ Det innebär att definitionen exempelvis inte omfattar samtliga derivatinstrument som omfattas av definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § 1 lagen om värdepappersmarknaden. Situationen skulle kunna tolkas så att den portföljförvaltning som ett fondbolag kan ägna sig åt är i viss mån inskränkt i förhållande till den portföljförvaltning som ett värdepappersinstitut kan ägna sig åt. Detta har dock inte varit lagstiftarens avsikt. Av artikel 6.3.a. i UCITS-direktivet framgår att den portföljförvaltning som avses är sådan där det ingår ett eller flera av de instrument som enligt MiFID är finansiella instrument, och av förarbetena till den svenska bestämmelsen framgår att det rör sig om samma portföljförvaltning som ett värdepappersinstitut får ägna sig åt. Att definitionen av finansiella instrument är ”gammal” bör inte hindra att den – när den som i detta fall ingår som ett språkligt led för att beskriva en viss typ av verksamhet – tolkas direktivkonformt och i enlighet med lagstiftarens vilja. Detsamma bör gälla sådan investeringsrådgivning som avses i första stycket 3. Möjligen skulle det vara en fördel att förtydliga detta genom att justera definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 1 § 7 lagen om värdepappersfonder. Men eftersom frågan uppkom relativt sent under utredningstiden, och utredningen därför inte har haft möjlighet att gå igenom vilka övriga konsekvenser en sådan ändring skulle kunna få, samt då frågan inte uttryckligen omfattas av utredningens uppdrag lämnas inget sådant förslag.

¹⁵ Se prop. 2002/03:150 s. 295.

8 Ändringar och förtydliganden av vissa placeringsbestämmelser

8.1 Inledning

Bestämmelser om hur medel i en värdepappersfond får placeras finns i 5 kap. lagen om värdepappersfonder.¹ Placeringsbestämmelserna i lagen kompletteras av myndighetsföreskrifter. En värdepappersfonds medel får placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt på konto i kreditinstitut (5 kap. 1 §).

I kommittédirektiven anges att det finns skäl för en översyn av dels bestämmelsen om placeringar av medel i överlåtbara värdepapper (5 kap. 3 §) dels bestämmelsen om placeringar av medel i fondandelar (5 kap. 15 §). Analysen bör göras med utgångspunkt i reglerna i UCITS-direktivet och syfta till att bestämmelserna i lagen blir tydligare.

8.2 Placering i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform

Förslag: För att tydliggöra att värdepappersfonders medel får placeras också i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) görs ett tillägg i 5 kap. 3 § första stycket lagen (2004:46)

¹ Dessa bestämmelser gäller också för specialfonder, om inte Finansinspektionen har tillåtit undantag, se 12 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

om värdepappersfonder. I lagen införs också en definition av en MTF-plattform.

Bakgrund

När det gäller i vilka tillgångar som en värdepappersfond får placera medel, föreskrevs i 1985 års UCITS-direktiv² att det skulle vara ”överlåtbara värdepapper”. Dessa skulle vara officiellt noterade på en fondbörs i en medlemsstat, eller vara föremål för handel på någon annan reglerad marknad i en medlemsstat. Marknadsplatsen skulle fungera fortlöpande och vara erkänd och öppen för allmänheten. Vid handel på en marknadsplats i ett tredjeland gällde (och gäller fortfarande) ett krav på att valet av fondbörs eller annan marknadsplats ska vara godkänt av de behöriga myndigheterna, eller vara reglerat i lag eller i fondbestämmelserna eller i investeringsbolagets bolagsordning. Slutligen tilläts (och tilläts fortfarande) under vissa förutsättningar att medel placeras i onoterade värdepapper.³

Placeringsmöjligheterna utvidgades och precisades år 2002 genom en ändring av direktivet⁴. Det ansågs då att investeringsmöjligheterna borde utökas till att omfatta andra, tillräckligt likvida, finansiella instrument än överlåtbara värdepapper. Genom ändringarna medgavs placeringar också i vissa penningmarknadsinstrument⁵, derivatinstrument⁶ och fondandelar samt även placeringar på konto i vissa kreditinstitut (artikel 19.1.a–c i 2002 års ändringsdirektiv, där efter ersatt av artikel 50.1.a–c i UCITS IV⁷). Fondföretagen fick

² Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

³ Uttrycket ”noterad” har utmönstrats ur lagstiftningen, se prop. 2006/07:115 s. 548 f. Sådana överlåtbara värdepapper som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en handelsplattform, och som omfattas av 5 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder, brukar dock fortfarande benämnas ”onoterade” värdepapper.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG av den 21 januari 2002 om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), vad gäller fondföretags investeringar.

⁵ Definition av penningmarknadsinstrument finns i 1 kap. 1 § 22 lagen om värdepappersfonder.

⁶ Definition av derivatinstrument finns i 1 kap. 1 § 3 i lagen om värdepappersfonder.

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), se även prop. 2002/03:150 s. 196 f.

också möjlighet att avvika från de allmänna riskspridningsreglerna för att kunna följa ett visst index. I syfte att klargöra vilka instrument som är tillåtna som placeringar och att säkerställa en enhetlig tillämpning av UCITS-direktivet har kommissionen därefter antagit det s.k. direktivet om tillåtna tillgångar.⁸ Direktivet har genomförts i huvudsak genom myndighetsföreskrifter (FFFS 2013:9 Värdepappersfonder, se även prop. 2007/08:57 s. 45 f.).

Överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument samt handelsplatskravet

Enligt huvudregeln i 5 kap. 3 § första stycket får således en värdepappersfonds medel placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i överlåtbara värdepapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli, (1) upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, eller (2) föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.⁹

Kravet i 5 kap. 3 § på att instrumenten ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför EES, eller föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad, anses säkerställa en viss likviditet i fonden, vilket i sin tur är en förutsättning för att andelsägare ska kunna få sina andelar inlösta på begäran. Samtidigt underlättas värderingen av fondandelarna. I syfte att skapa samstämmighet är definitionen av vad som menas med en reglerad marknad knuten till den definition av reglerad marknad som ursprungligen fanns i det s.k. investeringstjänstedirektivet¹⁰. Definitionen av reglerad marknad har senare införts i MiFID¹¹, som därefter ersatts av MiFID II¹². Be-

⁸ Kommissionens direktiv 2007/16/EG om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), när det gäller förtydligandet av vissa definitioner.

⁹ Definition av reglerad marknad och överlåtbart värdepapper finns i 1 kap. 1 § 21 och 26 lagen om värdepappersfonder.

¹⁰ Rådets direktiv 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

¹² Europarådets och parlamentets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EU och av direktiv 2011/61/EU.

greppet reglerad marknad avser själva marknadsplatsen. Bara marknadsplatser inom EES som uppfyller övriga krav enligt definitionen kallas reglerade marknader. För en marknadsplats utanför EES (tredje-land) används i stället uttrycket eller ”motsvarande marknad utanför EES”, om den är att jämföras med en reglerad marknad. I den svenska lagstiftningen är definitionen av reglerad marknad införd i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden.¹³

Överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som inte handlas på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES är också tillåtna placeringar, om handeln sker på ”någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten”. Detta följer av 5 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder. Punkten 2 omfattar marknadsplatser såväl inom som utanför EES. Benämningen ”någon annan marknad som är reglerad” – vilken härrör från UCITS-direktivets formulering ”another regulated market” – klargör att direktivets krav på att marknaden ska vara reglerad gäller, men att det alltså inte är en sådan reglerad marknad som anges i punkten 1 som avses.¹⁴ Handel på en handelsplattform eller en s.k. MTF-plattform (i det följande används den senare benämningen, som också används i MiFID och MiFID II)¹⁵ har ansetts *inte* falla in under punkten 2. Som skäl har i förarbetena anförts att en MTF-plattform (handelsplattform) inte är att betrakta som en reglerad marknad enligt MiFID och inte heller är omnämnd i placeringsreglerna i UCITS-direktivet, varför en sådan handelsplats inte borde anses som en sådan marknad som innefattas i punkten 2. I förarbetena påpekades emellertid samtidigt att kommissionens genomförandedirektiv avseende tillämpningen av placeringsreglerna i UCITS-direktivet¹⁶ skulle medföra en översyn av placeringsreglerna inom en då nära framtid.¹⁷ Bestämmelser med preciseringar av bl.a. vissa definitioner och vad som avses med tillgångar enligt genomförandedirektivet införlivades dock i svensk lagstiftning främst genom myndighetsföreskrifter och föranledde inga ändringar av 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder. Med hänvisning till det redovisade

¹³ Definitionen motsvarar i sak artikel 4.1.14 i MiFID (som betecknas artikel 4.1.21 i MiFID II).

¹⁴ Prop. 2006/07:115 s 672.

¹⁵ Se definition i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden, jfr artikel 4.1.15 i MiFID (som betecknas artikel 4.1.22 i MiFID II).

¹⁶ Kommissionens direktiv 2007/16/EG (se fotnot 2).

¹⁷ Prop. 2006/07:115 s. 672 f.

förarbetsuttalandet är det enligt Finansinspektionens praxis inte tillåtet att placera en värdepappersfonds medel i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en MTF-plattform.¹⁸

I MiFID II görs fortfarande skillnad mellan reglerad marknad och MTF-plattform. Vad som avses med reglerad marknad och MTF-plattform är i sak detsamma som tidigare, men reglerna för de båda handelsplatserna har blivit fler och mer detaljerade. Vissa av reglerna finns nu i en direkt tillämplig förordning, MiFIR¹⁹. Det har vidare tillkommit en typ av handelsplats, s.k. ”OTF-plattform”.²⁰ Definitionerna (i MiFID II) av de olika handelsplatserna är i vissa delar lika, särskilt i fråga om reglerad marknad och MTF-plattform. Detsamma kan sägas om de regler som gäller för dessa båda handelsplatser. En skillnad mellan en reglerad marknad och en MTF-plattform, å ena sidan, och en OTF-plattform, å andra sidan, är att aktier eller aktierelaterade instrument inte kan handlas på den sistnämnda handelsplatsen, utan bara vissa andra typer av finansiella instrument (obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument). En ytterligare skillnad är att det inte ställs något krav på icke-skönsmässiga regler för handeln på en OTF-plattform.

Sedan tiden för det ovan redovisade förarbetsuttalandet har antalet handelsplatser blivit fler och handeln på dessa – i synnerhet vad gäller MTF-plattformar – har ökat i volym och betydelse. Med MiFID II har också regelverket för handelsplatserna blivit mer omfattande. Handeln på MTF-plattformar är i dag väl etablerad, öppen för allmänheten och har under lång tid stått under behöriga myndigheters tillsyn. Detta är omständigheter som tidigare har anförts som skäl för att handeln på den svenska penningmarknaden (med bl.a. statsskuldväxlar) kunde bedömas vara reglerad på ett sådant sätt att syftet med EU-regelverket var tillgodosett.²¹ Detsamma kan nu anföras i fråga om MTF-plattformar. Vidare tyder Esmas rikt-

¹⁸ FI dnr 07-7473, s. 3. Tillsynsmyndigheten i Luxemburg, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), har däremot klassificerat en MTF-plattform som en marknad som är reglerad och öppen för allmänheten, se CSSF, Annual Report 2007, s. 85.

¹⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

²⁰ Se artikel 4.1.23 i MiFID II. Med anledning av detta finns förslag till ändrad definition (för handelsplattform) respektive ny definition (för OTF-plattform) i lagen om värdepappersmarknaden, se vidare SOU 2015:2 s. 321 ff.

²¹ Prop. 1989/90:153 s. 62 f.

linjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag²² på att även Esmas anser att placering i tillgångar som handlas på MTF-plattformar är förenligt med UCITS-direktivet.

I bestämmelsen i 5 kap. 3 § första stycket bör därför ett tillägg göras så att det framgår att placeringar av en värdepappersfonds medel får göras i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en MTF-plattform. När det gäller handel på OTF-plattformar gäller delvis andra förutsättningar. Det är en ny typ av handelsplats som först genom MiFID II har blivit reglerad. Som framgått skiljer sig reglerna i vissa väsentliga delar från vad som gäller för en MTF-plattform (och en reglerad marknad). Det finns med beaktande av detta skäl att under en tid avvakta utvecklingen av denna handel.

Som en följd av den föreslagna ändringen bör det i lagen om värdepappersfonder införas en särskild definition av vad som menas med en MTF-plattform. MiFID II innehåller, som nämnts, en definition av MTF-plattform. Någon motsvarighet finns ännu inte i svensk rätt, men förslag till anpassningar med anledning av direktivet har lämnats av 2013 års värdepappersmarknadsutredning²³ och bereds i Regeringskansliet. När definitionen av MTF-plattform i MiFID II har införlivats i svensk rätt kan en hänvisning göras till svensk lag, men i avvaktan på detta bör det i lagen om värdepappersfonder hänvisas till definitionen av en MTF-plattform i artikel 4.1.22 i nämnda direktiv.

8.3 Kravet på att ange marknadsplats i fondbestämmelserna eller att den ska vara godkänd av Finansinspektionen

Förslag: Kravet på att i fondbestämmelserna ange den marknad på vilken de överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som en värdepappersfonds medel placeras i, eller att placeringar görs i sådana tillgångar på en marknad som är godkänd av Finansinspektionen ska gälla enbart i fråga om marknader utanför

²² ESMA/2014/937.

²³ SOU 2015:2 s. 321 ff.

EES. Bestämmelsen i 5 kap. 3 § andra stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder ändras så att detta tydligt framgår.

Av 5 kap. 3 § andra stycket lagen om värdepappersfonder framgår att det i fondbestämmelserna ska anges på vilken marknad som instrument handlas och som fondens medel placeras i, alternativt att marknaden ska vara godkänd av Finansinspektionen. Som anges i kommittédirektiven förefaller detta krav inte stämma överens med UCITS-direktivet. Kravet enligt direktivet anges enbart i förhållande till värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en fondbörs i ett tredjeland eller någon annan reglerad marknadsplats som finns i ett tredjeland, dvs. marknadsplatser i länder utanför EES (artikel 50.1.c, tidigare betecknad 19.1.c).

Det investerarskydd som kravet är avsett att ge får, i fråga om marknadsplatser inom EES, anses vara tillgodosett genom att handeln måste ske på en reglerad marknad eller en annan marknad som är reglerad. Den svenska bestämmelsen bör därför ändras så att det klargörs att kravet enbart gäller för marknader i ett tredjeland.

8.4 Placering i fondandelar

Förslag: Bestämmelsen i 5 kap. 15 § första stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder ges en mer direktivnära utformning av vilken tydligare framgår vilka krav som gäller vid placering av en värdepappersfonds medel i fondandelar.

Enligt 5 kap. 15 § första stycket lagen om värdepappersfonder får medel som ingår i en värdepappersfond placeras i andelar i (1) andra värdepappersfonder, (2) i fondföretag inom EES med tillstånd enligt UCITS-direktivet, samt (3) i vissa specialfonder och utländska alternativa investeringsfonder (AIF:er) som uppfyller i paragrafen angivna krav. Därutöver gäller vissa riskspridningsregler och placeringsbegränsningar, exempelvis får placeringar inte göras i matarfonder (15 § andra stycket och 5 a kap. 1 och 3 §§, se även 16 §). Bestämmelsen, som möjliggör dels renodlade fondandelsfonder (även kallade fond-i-fond eller liknande), dels fonder där fondmedlen placeras i såväl fondandelar som i andra finansiella instrument, är ett

genomförande av artikel 19.1.e i dess lydelse enligt ändringsdirektivet från år 2002²⁴.

Att placeringar får göras i andelar i andra värdepappersfonder och specialfonder anges uttryckligen i 15 § första stycket. Genom lagrumshänvisningar utpekas även andra fonder i vilka medel får placeras. Det är dels fondföretag som har auktoriserats enligt UCITS-direktivet i sin hemmedlemsstat, dels vissa utländska AIF:er. Vid sidan av de krav som följer av de hänvisade bestämmelserna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder²⁵ finns ytterligare förutsättningar angivna (punkterna 3 a–d) som måste vara uppfyllda för att det ska vara fråga om en tillåten tillgång.

Tidigare fanns bestämmelser om specialfonder och utländska icke harmoniserade fondföretags verksamhet i Sverige (dvs. fonder som inte uppfyllde samtliga krav i UCITS-direktivet) i lagen om värdepappersfonder. I samband med att AIFM-direktivet²⁶ genomfördes i svensk rätt överfördes dessa bestämmelser, i förekommande fall anpassade enligt direktivet, till lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Som en följd av detta ändrades även de dåvarande hänvisningarna till bestämmelser i lagen om värdepappersfonder till de nu gällande lagrumshänvisningarna. I lagstiftningsärendet anfördes att detta inte innebar någon materiell ändring beträffande vilka svenska och utländska fonder som omfattas av bestämmelsen i 15 § lagen om värdepappersfonder.²⁷

Som framgår av det följande kan det dock ifrågasättas om avsikten, att rättsläget skulle vara oförändrat, besannades. I utredningens direktiv anges att det behövs en översyn av bestämmelsen för att säkerställa att de krav som ställs motsvarar dem som gäller enligt UCITS-direktivet, och att bestämmelsen bör förtydligas för att undvika osäkerhet kring de krav som gäller när medel i en värdepappersfond placeras i fondandelar.

²⁴ Direktiv 2001/108/EG. Se prop. 2002/03:150 s. 212 ff. Artikel 19.1.e motsvarar i princip artikel 50.1.e enligt UCITS-direktivet i dess nuvarande lydelse.

²⁵ Kraven går i princip ut på att dessa ska motsvara en svensk specialfond.

²⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU.

²⁷ Se prop. 2012/13:155 s. 530.

8.4.1 Andelar i värdepappersfonder och fondföretag som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet

Av 5 kap. 15 § första stycket 1 och 2 lagen om värdepappersfonder följer således att medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i fonder som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet. Samtliga bestämmelser om tillstånd, tillsyn, riskspridning och krav på förvaringsinstitut och information etc. gäller då automatiskt även för den fond som medlen placeras i.

Hänvisningen i punkten 1 till ”andra värdepappersfonder” uppfyller kraven i direktivet och föranleder inga oklarheter. När det gäller placeringar av medel i andelar i utländska fonder med tillstånd enligt UCITS-direktivet (punkten 2) kan dock den nuvarande lagtekniska lösningen med en hänvisning till 1 kap. 7 § lagen om värdepappersfonder felaktigt leda till föreställningen att också kraven som anges i den paragrafens andra stycke måste vara uppfyllda. Dessa krav, däribland att vidta nödvändiga åtgärder för att lösa in andelar och göra utbetalningar till andelsägarna, gäller emellertid för gränsöverskridande verksamhet och utgör inte något villkor för att placera medel i en sådan fond (jfr artikel 50.1.e). I stället för en lagrumshänvisning bör uttrycket ”fondföretag som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG” användas. Denna lagtekniska lösning används t.ex. i 2 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder.

8.4.2 Andelar i andra fonder än värdepappersfonder och fondföretag som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet

Enligt 5 kap. 15 § första stycket 3 lagen om värdepappersfonder får, som angetts ovan, placeringar göras även i andelar i specialfonder och vissa AIF:er, om de uppfyller angivna krav och förutsättningar. Oavsett om dessa fonder är etablerade inom EES eller inte krävs att de är att jämföras med värdepappersfonder eller fondföretag som är auktoriserade enligt UCITS-direktivet. Vad detta innebär framgår av artikel 50.1.e punkterna i–iv (som i huvudsak motsvarar artikel 19 i 2002 års ändringsdirektiv).

För det första krävs att fonden i fråga med kapital från allmänheten gör kollektiva investeringar i sådana likvida finansiella tillgångar

som medel i en värdepappersfond får placeras i samt att fonden tillämpar principen om riskspridning och är öppen för utträde. Med återköp eller inlösen av andelar jämställs sådana åtgärder som säkrar att börsvärdet av fondens andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet, NAV (se artikel 1.2.a och 1.2.b). För det andra ska fonden som medlen placeras i vara auktoriserad enligt lagstiftning som fastställer att fonden är ”föremål för tillsyn som anses motsvara den tillsyn som fastställs i gemenskapslagstiftningen”, och att det anses tillräckligt säkerställt att samarbete mellan tillsynsmyndigheterna sker (punkten i). För det tredje krävs att det för fonden finns regler som ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt med det som ges andelsägare i en värdepappersfond; särskilt omnämns att reglerna om att tillgångarna i fonden ska hållas avskilda och att reglerna för ut- och inlåning samt blankning ska vara likvärdiga med dem som återfinns i UCITS-direktivet (punkten ii). För det fjärde måste fondens verksamhet rapporteras halvårsvis och årsvis på ett sätt som möjliggör bedömning av fonden avseende tillgångar och skulder, intäkter och verksamhet under den aktuella perioden (punkten iii). Slutligen, och för det femte, ställs som krav att den fond i vilken placeringar görs inte i sin tur placerar mer än tio procent av tillgångarna i andra fonder (punkten iv), dvs. det får inte vara fråga om en matarfond.

Specialfonder

Vid genomförandet av artikel 19.1.e (nu artikel 50.1.e) berördes frågan huruvida de nationellt reglerade fonderna, som föreslogs få benämningen specialfonder, kunde anses uppfylla förutsättningarna för att värdepappersfonders medel skulle kunna placeras i dem.

Även om specialfonder inte, vare sig då eller nu, omfattas av UCITS-direktivet finns det för specialfonder en med värdepappersfonder gemensam grundstruktur. Vanligtvis riktar sig även specialfonder till konsumenter och för att garantera konsumentskyddet gäller därför i flera avseenden samma regler som för värdepappersfonder, t.ex. bestämmelser om fondernas rättsliga ställning och tillståndsplikt samt kraven på fondbestämmelser, förvaringsinstitut och viss grundläggande information. Specialfonder får däremot, efter tillstånd av Finansinspektionen och med iakttagande av principen om

riskspredning, avvika från de placeringsbestämmelser som gäller för värdepappersfonder.

I förarbetena konstaterades att kraven på grundskyddet för investerare troligtvis inte skulle komma att utgöra något problem för specialfonder att uppfylla, men att vissa specialfonders placeringsbestämmelser kan komma att innehålla sådana undantag från det som gäller för värdepappersfonder att placeringar i specialfonderna i fråga inte är möjliga.²⁸

Övriga fonder som inte är auktoriserade enligt UCITS-direktivet

Vid sidan av specialfonder har avsikten varit att 15 § första stycket 3 lagen om värdepappersfonder ska omfatta placeringar i andelar i vad som tidigare kallades "1:9-or" och numera går under benämningen utländska motsvarigheter till specialfonder.²⁹ Dessa fonder faller in under tillämpningsområdet för AIFM-direktivet och, som framgått, finns regleringen för förvaltare av sådana fonder i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Det är alltså fråga om dels utländska AIF:er etablerade inom EES, dels fondföretag för kollektiva investeringar etablerade utanför EES som faller in under tillämpningsområdet för direktivet. För de ifrågavarande investeringsformerna är det dock – till skillnad från specialfonder – förenat med svårigheter att på ett tydligt sätt ange vilka som utgör tillåtna tillgångar för en värdepappersfond att placera medel i. Det beror på att AIFM-direktivet i huvudsak reglerar förvaltare av AIF:er och inte AIF:er eller dess form. Därmed saknas regler för bl.a. placeringsbegränsningar och andelägars möjlighet till inlösen som finns för t.ex. specialfonder. I brist på sådana regler hänvisas i punkten 3 i stället till bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som reglerar marknadsföring i Sverige av utländska AIF:er till icke-professionella investerare, beroende på om det är fråga om fonder som marknadsförs av antingen svenska AIF-förvaltare (4 kap. 2 och 3 §§), eller utländska AIF-förvaltare (5 kap. 6 § första stycket 1 och 11 §

²⁸ Se prop. 2002/03:150 s. 213.

²⁹ Bestämmelser om sådana fonder fanns i den nu upphävda paragrafen 1 kap. 9 § i lagen om värdepappersfonder.

första stycket 1). I dessa bestämmelser anges särskilda krav som måste vara uppfyllda för att marknadsföringen ska vara tillåten.

Kraven enligt de hänvisade lagrummen tar främst sikte på fonderna och överensstämmer delvis med de i UCITS-direktivet uppställda förutsättningarna för placering av en värdepappersfonds medel i fondandelar. I marknadsföringsbestämmelserna finns dock även krav på bl.a. att det ska finnas ett faktablad för fonden och att AIF-förvaltaren ska vidta nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna göra utbetalningar till andels- eller aktieägarna och lösa in andelar eller aktier. I fråga om icke EES-baserade AIF-förvaltare följer av de hänvisade lagrummen också att förvaltaren (men inte AIF:en) ska stå under betryggande tillsyn, att det land där (den icke EES-baserade) fonden eller förvaltaren är etablerad har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism och att förvaltaren kan antas följa vissa informationskrav (i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Kraven syftar till att åstadkomma ett konsumentskydd motsvarande det som gäller för specialfonder, och sådana krav är enligt AIFM-direktivet tillåtet att uppställa i fråga om just AIF:er som marknadsförs till icke-professionella investerare.

Även om syftet bakom placeringsbestämmelsen i 5 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder och bestämmelserna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder om marknadsföring i Sverige till icke-professionella investerare således är att skydda främst konsumenter så skiljer sig dock företeelsen att placera värdepappersfonders medel i fondandelar från marknadsföring av AIF:er. Vissa krav för marknadsföringen, såsom att förvaltaren ska ha vidtagit åtgärder för att här i landet kunna göra utbetalningar, är inte av relevans i fråga om förutsättningar för placering av medel i fondandelar.

Den nuvarande lagtekniska lösningen för att peka ut vilka fonder (som inte är auktoriserade enligt UCITS-direktivet) som kan komma i fråga innebär således både dubbleringar av lika eller likartade krav och tillägg av krav som inte förutsätts för placering av en värdepappersfonds medel i fondandelar. Det finns därför anledning att överväga en annan utformning av punkten 3, varvid det ligger närmast till hands att göra den så direktivnära som möjligt.

Som konstaterats i lagens förarbeten kan andelar i specialfonder i många fall utgöra en tillåten tillgång för värdepappersfonder.³⁰ Det är en särskilt definierad och reglerad form av AIF, varför en hänvisning till denna typ av fond kan kvarstå i punkten 3.

Oaktat att det inom ramen för bestämmelsen i 15 § vanligtvis inte är möjligt att placera fondens medel i exempelvis en riskkapitalfond, då dessa fonder i regel inte uppfyller kravet att andelarna ska kunna lösas in på begäran av andelsägarna, kan det finnas andra svenska AIF:er än specialfonder som uppfyller föreskrivna krav för placeringar i fondandelar.³¹ Detsamma gäller för utländska företag som omfattas av AIFM-direktivets tillämpningsområde.

Begreppet ”företag för kollektiva investeringar” används som en del i definitionen av en AIF (se 1 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och artikel 4.1.a i AIFM-direktivet). I artikel 50.1 och i resten av UCITS-direktivet används begreppet ”andra företag för kollektiva investeringar” när det talas om fonder som inte omfattas av UCITS-direktivet. Andra svenska fonder än specialfonder och utländska fondföretag som inte uppfyller UCITS-direktivet är alltså att klassificera som en ”alternativ investeringsfond”. Det är därmed lämpligt att 5 kap. 15 § första stycket 3 använda den senare termen i stället för nuvarande lagrumshänvisningar till lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Genom att utmönstra hänvisningarna undanröjs oklarheter om vilka krav som egentligen ska vara uppfyllda.

Oavsett om en AIF är svensk eller utländsk måste – liksom tidigare – en bedömning göras av om samtliga förutsättningar som anges i 3 a–d är uppfyllda. I punkten 3 c, som anger att fonden ska vara öppen för utträde, bör ett tillägg göras som tydliggör att en åtgärd som vidtas för att säkra att fondandelars börsvärde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) jämföras med återköp och inlösen av andelarna (se hänvisningen i artikel 50.1.c till artikel 1.2.b i UCITS-direktivet). Även punkten 3 d om rapportering bör anpassas till direktivets uttrycksätt. Slutligen bör en ny punkt 3 e införas av vilken framgår att fonden ska vara föremål för

³⁰ Prop. 2002/03:150 s. 213.

³¹ När det gäller andelar i s.k. stängda fonder torde de kunna klassificeras som överlåtbara värdepapper och därmed utgöra en placeringsmöjlighet enligt 5 kap. 5 § första stycket lagen om värdepappersfonder, jfr European Commission, Reflections by the Commission services on the application of article 19(2) of Directive 85/611/EEC.

tillsyn som av den behöriga myndigheten (Finansinspektionen) anses motsvara den som fastställs i unionslagstiftningen och att det anses tillräckligt säkerställt att samarbete mellan myndigheterna sker. Vad som utgör betryggande tillsyn har förtydligats genom riktlinjer av Committee of European Securities Regulators, CESR (numera Esma).³²

8.5 En ny fondtyp för professionella investerare

Förslag: Specialfonder som enligt fondbestämmelserna enbart riktar sig till professionella investerare undantas från kraven på

- faktablad (10 kap. 2 § och 12 kap. 8 § lagen, 2013:561, om förvaltare av alternativa investeringsfonder),
- tillhandahållande av årsberättelse inom fyra månader efter räkenskapsårets utgång (4 kap. 18 § första stycket 1 lagen, 2004:46, om värdepappersfonder),
- halvårsredogörelse (4 kap. 18 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder),
- information om riskhantering (4 kap. 17 § lagen om värdepappersfonder),
- löpande information om avgifter och kostnader (4 kap. 22 § lagen om värdepappersfonder), och
- att fonden ska vara öppen för inlösen minst en gång om året (12 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

För sådana fonder bör kraven på riskspridning ställas lägre och mer omfattande undantag från placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder tillåtas.

Enligt utredningens direktiv ska det övervägas om man bör införa särskilda regler för fonder som endast riktar sig till professionella investerare. Förslag i den riktningen har tidigare lagts fram, men inte

³² CESR/07-044.

genomförts (se prop. 2010/11:135 s. 134 och 135, prop. 2012/13:155 s. 242 och där gjorda hänvisningar). De tidigare förslagen har handlat om undantag från delar av kraven i lagen om värdepappersfonder, t.ex. placeringsreglerna³³ och kraven på tillstånd för gränsöverskridande marknadsföring.³⁴ Som konstaterats tidigare finns det skäl både för och emot en särskild reglering i förhållande till professionella investerare inom ramen för den befintliga fondlagstiftningen, men frågan är komplex.

AIFM-direktivet innebar att kraven för att utländska AIF:er ska få marknadsföras i Sverige sänktes, åtminstone för fonder som vid tidpunkten för genomförandet av direktivet föll under tillämpningsområdet för lagen om värdepappersfonder. Tidigare krävdes att en utländsk fond, som inte var en UCITS-fond, var likvärdig med en svensk specialfond för att den skulle få marknadsföras i Sverige. Sedan AIFM-direktivet genomfördes är det tillräckligt att AIF-förvaltaren har tillstånd i Sverige eller i sitt hemland och att förvaltaren har underrättat sin behöriga myndighet om att fonden ska marknadsföras i Sverige. För marknadsföring till professionella investerare ställs inga ytterligare krav. Detta innebär en konkurrensnackdel för svenska specialfonder som är underkastade en rad krav på information m.m. som till stor del tillkommit av konsumentskyddsskäl.

Utredningen kan konstatera att vissa av informationsreglerna för specialfonder är utformade i första hand med tanke på konsumenter. Kraven på faktablad i 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och löpande information om avgifter i 4 kap. 22 § lagen om värdepappersfonder är sådana regler som i första hand är till för icke-professionella kunder. Detsamma kan sägas om kraven på kompletterande information om riskhantering i 4 kap. 17 § lagen om värdepappersfonder samt tidsgränsen för att tillhandahålla årsberättelse och kravet på halvårsredogörelse i 4 kap. 18 § första stycket samma lag. En specialfond som enligt sina fondbestämmelser endast riktar sig till professionella investerare bör undantas från dessa krav. Att en sådan begränsning av vilka som kan investera i fonden kan göras i fondbestämmelserna, förutsatt att Finansinspektionen godkänner det, följer av

³³ SOU 2002:56 s. 473 ff. och SOU 2012:67 s. 343 ff.

³⁴ Prop. 2010/11:135 s. 134.

12 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder (se prop. 2002/03:150 s. 251–255). Likaså bör specialfonder som endast är öppna för professionella investerare kunna undantas från kravet på att vara öppna för inlösen minst en gång per år, se 12 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Regeln får betraktas som ett likviditetskrav för att skydda icke-professionella investerare. När det gäller placeringsbestämmelserna kan Finansinspektionen redan i dag enligt 12 kap. 13 § andra stycket samma lag, tillåta undantag från huvudregeln om att bestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder ska tillämpas för förvaltningen av medlen i en specialfond. I de fall då fonden enligt sina fondbestämmelser enbart riktar sig till professionella investerare bör detta inverka på bedömningen av vilka undantag som kan tillåtas. Detsamma gäller bedömningen av vad som enligt 12 kap. 13 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till de krav som bör uppställas på riskspridning. För en specialfond för enbart professionella investerare bör kraven på riskspridning kunna ställas lägre, och mer omfattande undantag från placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder bör kunna tillåtas än för andra specialfonder. Kravet på riskspridning kan dock inte reduceras så att karaktären av fond går förlorad; en fond bör t.ex. inte kunna placera i endast en tillgång, t.ex. en aktie.

Bland de undantag som Finansinspektionen bör kunna bevilja för denna typ av specialfonder kan också nämnas bestämmelserna i 5 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder, som innebär att placeringar i onoterade aktier kan göras till högst tio procent av fondens värde. En specialfond som enbart riktar sig till professionella investerare bör kunna undantas från denna begränsning och även från den begränsning som följer av 5 kap. 20 §, dvs. att fonden inte får förvärva aktier i en sådan omfattning att förvaltaren kan utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

När det gäller specialreglerna för AIF:er under vissa tröskelvärden bör samma regel gälla för samtliga specialfonder, dvs. att en AIF-förvaltare inte får förvalta en specialfond om förvaltaren enbart är registrerad och saknar tillstånd. Vissa av de regler som en AIF-förvaltare som förvaltar fonder under vissa tröskelvärden undantas från har att göra med den juridiska konstruktionen av en specialfond, t.ex. att fondens tillgångar ska hållas åtskilda från förvaltarens och förvaras av ett förvaringsinstitut. Vidare förutsätter förfarandet

med att Finansinspektionen ska medge undantag från placeringsregler m.m. ett tillståndsförfarande.

De möjligheter till undantag som utredningen nu föreslår har stora likheter med det förslag som lämnades i SOU 2012:67 s. 343 ff. Skatteverket avstyrkte det förslaget. Verket ansåg att en sådan ändring skulle göra bedömningen av vilka utländska fonder som ska jämföras med svenska fonder svårare. Svårigheterna med att bedöma vilka utländska företag som ska jämföras med fonder och vilka som ska jämföras med andra företag leder redan i dag till problem för andelsägare, kontrolluppgiftslämnare och Skatteverket, och antalet problem – och risken för att beskattningen inte blir likformig – skulle enligt Skatteverket öka om man skulle ställa olika krav på riskspridning beroende på vilken typ av investerare fonden vänder sig till. Ett ytterligare problem som Skatteverket tar upp är att det är Finansinspektionen som gör bedömningen av om en utländsk fond är att jämföras med en specialfond, och därför får marknadsföras i Sverige, medan det är Skatteverket som sedan beslutar om beskattningen. Finansinspektionen bedömer detta från fall till fall och det finns inga offentliggjorda riktlinjer för bedömningen, vilket leder till att inte heller Skatteverket kan utfärda några riktlinjer. Att Finansinspektionen avgör om en utländsk fond är att jämföras med en specialfond gäller dock enbart om fonden ska marknadsföras till icke-professionella kunder. Det är bara då tillstånd behövs från inspektionen. Om fonden inte alls marknadsföras i Sverige kommer Finansinspektionen inte att vara inblandad, och om fonden bara marknadsföras till professionella investerare i Sverige behövs endast en anmälan till den behöriga myndigheten i hemlandet, som sedan underrättar Finansinspektionen. I inget av dessa fall gör Finansinspektionen någon bedömning av om fonden är att jämföras med en svensk specialfond. Andelar i sådana fonder kan dock köpas och säljas av personer som är skattskyldiga i Sverige och då måste bedömningen göras av Skatteverket. De problem som Skatteverket tar upp i sitt remissyttrande finns alltså redan i dag, men skulle enligt Skatteverket öka i antal med den ändring som utredningen föreslår.

Enligt utredningens mening är det tveksamt om det är lämpligt att koppla den skatterättsliga bedömningen av en utländsk AIF till Finansinspektionens bedömning av om en fond är att jämföras med en specialfond som får marknadsföras till icke-professionella kunder.

Finansinspektionens bedömning är i dessa fall inriktad på att kontrollera att kundskyddet – informationslämning, riskspridning, likviditet m.m. – är att likställa med vad som gäller för en svensk specialfond. Huruvida fonden är att betrakta som ett företag – en associationsrättslig fond – eller en kontraktsträttslig fond, vilket torde ha betydelse för den skatterättsliga bedömningen, har mindre betydelse för inspektionens bedömning. Både UCITS- och AIFM-direktivet syftar till en harmonisering av den europeiska fondmarknaden, dvs. en UCITS-fond och en AIF ska kunna distribueras inom hela EES på samma villkor (med den inskränkningen att medlemsstaterna får ställa upp särskilda villkor av kundskyddsskäl för AIF:er som marknadsförs till icke-professionella kunder). Utgångspunkten bör vara att också beskattningen ska vara likformig. Beskattning av vinster och utdelningar relaterade till en UCITS-fond borde med denna utgångspunkt vara densamma oavsett vilken medlemsstat fonden kommer från. Detsamma borde gälla AIF:er. På det området inställer sig dock problemet att sådana fonder inte är reglerade på fondnivå; AIFM-direktivet riktar sig mot förvaltarna och inte fonderna i sig. Svenska AIF:er kan därför vara mycket olika. Även den juridiska konstruktionen – både avseende svenska och utländska fonder – kan skilja sig åt. En svensk AIF kan exempelvis vara ett aktiebolag, och då gäller skattereglerna för aktiebolag, eller den kan vara en specialfond, varvid andra regler gäller. På samma sätt förhåller det sig med fonder i andra länder. Bedömningen i dessa fall bör dock utgå från den juridiska konstruktionen. En utländsk associationsrättslig fond som enligt AIFM-direktivet är en AIF borde skatterättsligt hanteras på samma sätt som en svensk associationsrättslig AIF, t.ex. ett aktiebolag. Och en utländsk kontraktsträttslig AIF borde skatterättsligt hanteras på samma sätt som en svensk kontraktsträttslig AIF, dvs. en specialfond. Med en sådan utgångspunkt bör inte det faktum att det blir tillåtet med olika riskspridning beroende på kundkategori försvåra bedömningen.

9 Marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare

9.1 Inledning

Ett av utredningens många uppdrag är att se över reglerna om marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare. I det uppdraget ingår bl.a. att ta ställning till vilka fondtyper som ur ett konsumentskyddsperspektiv är lämpliga som investeringar för icke-professionella investerare. Ett ytterligare skäl att se över bestämmelserna är den nya EU-förordningen om europeiska långsiktiga investeringsfonder.¹ De svenska reglerna om marknadsföring till icke-professionella investerare kan behöva anpassas till förordningens krav, åtminstone i fråga om alternativa investeringsfonder med tillstånd enligt förordningen.

9.2 Regelverket för förvaltare av alternativa investeringsfonder

Definitionen av en alternativ investeringsfond

Med en alternativ investeringsfond (AIF) avses ett företag för kollektiva investeringar, som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare. Ett ytterligare rekvisit enligt legaldefinitionen är att tillstånd enligt UCITS-direktivet inte krävs, dvs. det ska inte vara fråga om en värdepappersfond eller ett fond-

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

företag som är auktoriserat enligt nämnda direktiv (1 kap. 2 § och 11 § 9 respektive 11 § 27 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

Definitionen av en AIF är alltså vid. Varken definitionen eller regelverket i övrigt reglerar fondens rättsliga ställning. Därmed kommer ett flertal olika investeringsformer att finnas inom ramen för tillämpningsområdet. Det gäller bl.a. kontraktsrättsliga fonder, såsom specialfonder, och fonder bildade på annat sätt, t.ex. riskkapitalfonder, vilka vanligtvis är konstruerade på associationsrättslig grund som aktiebolag eller kommanditbolag eller som utländska motsvarigheter till bolagsformer.

Tillståndsplikt och marknadsföring

Ett viktigt syfte bakom AIFM-direktivet² är att uppnå harmoniserade regler för tillståndsgivning och tillsyn över förvaltare av AIF:er (AIF-förvaltare) samt att skapa ett gemensamt regelverk för att hantera de risker som investerare i dessa fonder utsätts för (skälen 2 och 3 i direktivet). Direktivet reglerar således i huvudsak AIF-förvaltare, men även – i begränsad utsträckning – fonderna.

En AIF-förvaltares verksamhetstillstånd omfattar en rätt att marknadsföra andelarna i en av förvaltaren förvaltrad AIF till professionella investerare.³ Det krävs dock att förvaltaren har underrättat den behöriga myndigheten innan marknadsföringen påbörjas (4 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, se även artikel 31 i direktivet).⁴ Underrättelsen till den behöriga myndigheten ska innehålla vissa uppgifter om varje AIF som ska marknadsföras i landet i fråga. Att marknadsföringen ska föregås av en underrättelse

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

³ Definitionen av professionell investerare hänvisar till MiFID, där en professionell investerare är en kund som ingår i ett företag med tillstånd att verka på finansmarknaden, stora företag med krav på visst eget kapital, omsättning och balansomslutning, stater och offentliga institutioner, andra institutionella investerare samt företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner. Definitionen i MiFID är införlivad i 8 kap. 16 och 17 §§ lagen om värdepappersmarknaden, till vilka hänvisas i 1 kap. 11 § 21 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

⁴ Är det fråga om gränsoverskridande verksamhet ska myndigheten överlämna underrättelsen till den behöriga myndigheten i det land inom EES där verksamheten ska bedrivas.

utgör inte något tillståndsförfarande och innebär formellt sett inte ett godkännande av de AIF:er som omfattas av underrättelsen, men myndigheten kan förhindra marknadsföringen om verksamheten anses strida mot regelverket.

För fonder som i och för sig träffas av definitionen av AIF, men där fondernas samlade tillgångsvärde understiger vissa tröskelvärden, finns en möjlighet för förvaltaren att låta registrera sig i stället för att söka tillstånd (artikel 3.2 i direktivet och 2 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). För en registrerad förvaltare är bara delar av regelverket tillämpligt (se 2 kap. 1 §), och som huvudregel får en sådan förvaltare inte förvalta fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare (se dock 2 kap. 1 § 3 stycket).⁵

Med marknadsföring avses enligt artikel 4.1.x i AIFM-direktivet ... direkt eller indirekt erbjudande eller placering, på AIF-förvaltarens initiativ eller för AIF-förvaltarens räkning, av andelar eller aktier i en AIF-fond som denne förvaltar och som riktar sig till investerare med hemvist eller stadgenligt säte i unionen.

En definition motsvarande artikel 4.1.x i AIFM-direktivet finns i 1 kap. 11 § 14 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Begreppet marknadsföring har en vid mening och inbegriper fler åtgärder än dem som är direkt hänförliga till att saluföra eller introducera andelar eller aktier i en AIF på marknaden.⁶ Närmare ledning för tolkningen av begreppets innebörd kan, enligt förarbetena, i viss mån hämtas från genomförandet av UCITS IV-direktivet. Också i det lagstiftningsärendet ansågs begreppet ha en vid innebörd som omfattar säljfrämjande åtgärder före köp eller som inte leder till köp, t.ex. reklam i massmedia, marknadsföring per telefon, post och internet samt särskilda evenemang för investerare.⁷

Enligt förarbetena bör det – i likhet med hur begreppet marknadsföring har tolkats i lagen om värdepappersfonder – inte anses som marknadsföring enligt AIFM-direktivet om försäljning av andelar eller aktier i en AIF sker helt på investerarens eget initiativ; om

⁵ En registrerad förvaltare får inte heller utnyttja rätten att driva gränsöverskridande verksamhet enligt direktivet (förvaltar- och marknadsföringspassen).

⁶ Prop. 2012/13:155 s. 230 f.

⁷ Prop. 2010/11:135 s. 126–136.

andelar eller aktier i en AIF är föremål för handel på en handelsplats och ett värdepappersinstitut enbart utför en kunds order avseende sådana andelar, är utförandet av ordern i sig inte att betrakta som marknadsföring. Det konstaterades dock samtidigt att saluförande av andelar eller aktier i en AIF på en handelsplats är att anse som ett erbjudande enligt definitionen av marknadsföring i AIFM-direktivet. I sammanhanget hänvisades till skäl 60 i direktivet, vari anges bl.a. att andelar eller aktier endast bör kunna noteras på en reglerad marknad, om den AIF-förvaltare som förvaltar AIF:en har rätt att marknadsföra dem i det aktuella landet.⁸

AIFM-direktivets regler om marknadsföring tar i huvudsak sikte på när marknadsföring över huvud taget får ske och, i så fall, till vilka kategorier av investerare den får riktas. De närmare formerna för hur marknadsföringen får utformas faller i allt väsentligt utanför direktivets tillämpning. Bestämmelser på det området finns i stället i marknadsföringslagen (2008:486), som gäller marknadsföring i allmänhet.⁹ Begreppet marknadsföring i den lagen har en något vidare innebörd än i AIFM-direktivet, framför allt genom att marknadsföringslagen omfattar även åtgärder som äger rum efter försäljningen av produkten i fråga. Det innebär att marknadsföring av andelar eller aktier i en AIF faller inom marknadsföringslagens tillämpningsområde (jfr skäl 60 i direktivet).

Bestämmelserna om marknadsföring i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och marknadsföringslagen kompletteras av riktlinjer för marknadsföring av fonder utarbetade av Fondbolagens förening¹⁰. Av föreningens riktlinjer följer bl.a. att med marknadsföring avses reklam och andra avsättningsfrämjande kommersiella meddelanden oavsett bärare (tidningsannonser, direktreklam, tv-reklam, webbsidor, affischer m.m.) samt övriga åtgärder i enlighet med marknadsföringslagen. Reglerna ger uttryck för en miniminivå. Vid s.k. profilskapande marknadsföring¹¹ utan produkt-

⁸ Prop. 2012/13:155 s. 231.

⁹ Lagen utgör det huvudsakliga genomförandet av direktiv 2005/29/EG om otillbörliga affärsmetoder som tillämpas av näringsidkare gentemot konsumenter på den inre marknaden, EUT L 149, 11.6.2005, s. 22.

¹⁰ Dessa och andra riktlinjer finns tillgängliga på Fondbolagens föreningens webbplats <http://www.fondbolagen.se/sv/Juridik/Riktlinjer/>

¹¹ Med profilskapande marknadsföring menas förmedling av information om fondbolaget, eller värdepappersbolaget utan att informationen i sig själv kan uppfattas som en uppmaning att köpa produkter eller tjänster.

information där endast fondbolaget nämns är flera av reglerna i riktlinjerna inte tillämpliga (bl.a. behöver inte riskinformation anges). Utöver dessa riktlinjer har Fondbolagens förening och Konsumentverket träffat en överenskommelse om regler för marknadsföring av fonder (BÖ 2015:02). Överenskommelsen, som började gälla den 1 juni 2015, utgör en justering av en tidigare överenskommelse mellan parterna (BÖ 2008:02) och innebär inte någon ändring i sak.

Marknadsföring till icke-professionella investerare i Sverige

Utgångspunkten för reglerna i AIFM-direktivet är alltså att marknadsföring av AIF:er sker till professionella investerare¹². Som framgått gäller att AIF-förvaltaren först ska underrätta den behöriga myndigheten i sitt hemland om marknadsföringen. För marknadsföring till icke-professionella investerare – dvs. sådana som inte uppfyller rekvisiten för en professionell investerare, däribland konsumenter – får varje land behålla eller införa striktare krav på förvaltare och fonder än vad som föreskrivs i AIFM-direktivet. Om det i nationell rätt uppställs ytterligare eller hårdare krav på AIF-förvaltare och AIF:er som marknadsförs till icke-professionella investerare måste dock dessa krav gälla för såväl inhemska förvaltare och fonder som förvaltare och fonder från andra medlemsländer i EU (artikel 43 i AIFM-direktivet). Eftersom direktivet är tillämpligt även i länder inom EES används i stället det begreppet (liksom EES-baserad) i det följande när det i direktivet talas om unionen och EU-baserad.

Införlivandet av AIFM-direktivet i svensk rätt innebär att fonder som omfattas av definitionen av AIF även fortsättningsvis kan få marknadsföras till icke-professionella investerare. Som huvudregel gäller dock att förvaltarna och, i förekommande fall, fonderna ska uppfylla samtliga krav i AIFM-direktivet. Det innebär för det första att förvaltaren måste ha tillstånd som AIF-förvaltare. Därutöver måste vissa högre ställda investerarskydds krav avseende likviditet och information vara uppfyllda.

Vid sidan av specialfonder får, efter särskilt tillstånd från Finansinspektionen, marknadsföring ske av dels utländska motsvarigheter

¹² Se fotnot 3.

till specialfonder, dels AIF:er vars andelar eller aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES och för vilka det finns ett faktablad (se 4 kap. 1–4 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Även s.k. riskkapitalfonder¹³ får, efter särskilt tillstånd från Finansinspektionen, marknadsföras till vissa icke-professionella investerare (semi-professionella investerare)¹⁴. Det gäller också för rikskapitalfonder som förvaltas av AIF-förvaltare som enbart är registrerade (4 kap. 5 § respektive 2 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

För utländska AIF-förvaltares verksamhet i Sverige, dvs. marknadsföring gentemot icke-professionella investerare, finns motsvarande bestämmelser i 5 kap. 6, 7 och 11 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Bestämmelser om bl.a. särskilda krav på innehåll i faktablad finns i EU:s faktabladsförordning och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder (FFFS 2013:10).

9.3 Förordningen om långsiktiga investeringsfonder

Europaparlamentet och rådet antog den 29 april 2015 förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (här efter Eltif-förordningen). Dessa fonder (förkortas Eltif) syftar till att öka tillgången till kapital för alternativa investeringar, dvs. tillgångsslag som faller utanför definitionen av överlåtbara värdepapper. Det kan t.ex. vara investeringar i fastigheter, aktier i onoterade bolag och infrastrukturprojekt.¹⁵ En annan skillnad i förhållande till t.ex. värdepappersfonder är att en Eltif som huvudregel är sluten. Med slutenhet menas i detta sammanhang att fonden inte är öppen för inlösen under dess livstid. Detta beror på att de flesta investeringarna i långsiktiga projekt är av illikvid natur (skäl 35). Fondens livs-

¹³ AIF:er, där andels- eller aktieägaren saknar rätt till inlösen under minst fem år från den första investeringen och som enligt sin investeringspolicy generellt investerar i emittenter eller onoterade företag för att förvärva kontroll över dem.

¹⁴ Sådana investerare som utfäster sig att investera ett belopp som motsvarar minst 100 000 euro och skriftligen uppger att de är medvetna om riskerna med det avsedda åtagandet eller investeringen.

¹⁵ Europaparlamentet och rådet har sedan tidigare etablerat regelverk för Europeiska riskkapitalfonder (EuVECA) och Europeiska fonder för socialt företagande (EuSEF) för att stimulera investeringar och kapitalanskaffning inom specifika områden.

längd ska vara tillräckligt lång för att täcka varje underliggande tillgångs livstid och fondens långsiktiga investeringssyfte (artikel 18.3).

Bestämmelserna om Eltif:er är baserade på de rättsliga ramar som har upprättats genom AIFM-direktivet och de rättsakter som antagits för dess genomförande. En Eltif är alltså per definition en EES-baserad AIF som förvaltas av en förvaltare med tillstånd som avses i AIFM-direktivet, och Eltif-reglerna är nära knutna till nämnda direktiv. EES-baserade AIF:er som inte avses att marknadsföras som Eltif:er är inte bundna av Eltif-förordningen, och fonder med tillstånd enligt UCITS-direktivet och icke EES-baserade AIF:er har inte rätt att marknadsföra sig som Eltif:er.¹⁶

Till skillnad från AIFM-direktivet innehåller Eltif-förordningen regler om ett särskilt auktorisationsförfarande för fonderna som sådana; bara EES-baserade AIF:er som har auktoriserats i enlighet med förordningen får använda beteckningen Eltif (artiklarna 4–6). Eftersom AIF:er kan ha olika rättsliga former som inte nödvändigtvis ger dem status som juridisk person gäller i sådana fall skyldigheten att efterleva verksamhetskraven och vidta åtgärder för förvaltaren (artikel 7).

För att säkerställa att Eltif:er inriktar sig på långsiktiga investeringar och bidrar till att finansiera en hållbar ekonomisk tillväxt i EES, identifieras i förordningen de kategorier av tillgångar som är godtagbara för investering för Eltif:er samt villkoren för detta (artiklarna 9–17). Av placeringsreglerna följer att minst 70 procent av fondens tillgångar ska placeras i s.k. godtagbara investeringstillgångar. Sådana tillgångar kan avse bl.a. eget kapital, skuldinstrument eller lån i godkända portfölj företag eller andelar i andra Eltif:er (artiklarna 9, 10 och 13). Det rör sig om tillgångar som skapar ekonomiska och sociala fördelar, exempelvis energi-, transport- och kommunikationsinfrastruktur, välfärdsstöd, immateriella rättigheter och industri anläggningar, men däremot inte tillgångar såsom konst eller smycken, eftersom dessa normalt sett inte ger avkastning i form av ett förutsägbart kassaflöde (skälen 17 och 18 i förordningen). Aktier emitterade av ett godkänt portfölj företag får som huvudregel inte vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller en

¹⁶ För att ge icke-professionella investerare bredare tillgång till Eltif:er bör en värdepappersfond och ett fondföretag med tillstånd som avses i UCITS-direktivet kunna investera i andelar eller aktier som emitterats av en Eltif i den mån dessa andelar eller aktier är godtagbara enligt nämnda direktiv, se skäl 38 i Eltif-förordningen.

multilateral handelsplattform (artikel 11). Den resterande delen, dvs. högst 30 procent av tillgångarna, får placeras i tillgångar som uppfyller reglerna i UCITS-direktivet (artikel 9.1 b). Förordningen innehåller även restriktioner för bl.a. värdepapperslån, placering i råvaror och en strikt begränsning av användningen av derivatinstrument för andra syften än kurssäkring av valuta- och ränterisker. Dessutom finns det ett strikt förbud mot blankning. Vidare finns det bestämmelser som syftar till att begränsa koncentrationen av risker i fonden. Exempelvis får endast tio procent av kapitalet investeras direkt eller indirekt i en enskild real tillgång eller i ett enskilt portfölj företag (artiklarna 13 och 16, se även skäl 29 i förordningen).

Produktreglerna för Eltif:er ska alltså tillämpas *utöver* AIFM-regelverket. Det innebär att detta regelverks bestämmelser om förvaltning och marknadsföring samt även gränsöverskridande tillhandahållande av tjänster och fri etableringsrätt är tillämpliga för Eltif:er.

Marknadsföring av Eltif:er är inte begränsad till professionella investerare och i förordningen finns därför vissa kompletterande bestämmelser för att skydda investerare, framför allt icke-professionella investerare. Vid sidan av transparenskraven i AIFM-direktivet ska Eltif:er offentliggöra ett prospekt och – vid marknadsföring till icke-professionella investerare – ett faktablad i enlighet med Priip-förordningen¹⁷ (artiklarna 23 och 24). Även redovisning av kostnader som direkt eller indirekt belastar investeraren ska redovisas (artikel 25).

För marknadsföring till icke-professionella investerare krävs dessutom att förvaltaren tillhandahåller vissa faciliteter för att teckna andelar eller aktier, göra utbetalningar till andels- eller aktieinnehavare, verkställa återköp eller inlösen av andelar eller aktier samt lämna ut den information som fonden och förvaltaren är skyldiga att tillhandahålla. Som tidigare nämnts har investeraren som huvudregel inte någon rätt att lösa in andelar eller aktier i fonden i förtid. Fonden kan dock erbjuda inlösen i förtid om vissa villkor är uppfyllda (artikel 18.2 och skäl 36). Fondbestämmelserna får inte hindra att andelar eller aktier i en Eltif tas upp till handel på en reglerad

¹⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

marknad eller en multilateral handelsplattform (artikel 19). Detta ger andelsägare en möjlighet att realisera sitt innehav i förtid. Fonden får även ge regelbunden utdelning till investerarna (artikel 22).

Som ytterligare investerarskydd finns bestämmelser med krav på att inrätta och tillämpa en särskild intern bedömningsprocess för Eltif:er som avses att marknadsföras till icke-professionella investerare, i syfte att bl.a. avgöra huruvida fonden är lämplig att marknadsföras till sådana investerare, samt krav på att göra en s.k. passandebedömning för dessa investerare (artiklarna 26–28). För investerare med portföljer vars värde uppgår till mellan 100 000 och 500 000 euro ska en förvaltare eller distributör försäkra sig om att högst tio procent investeras i Eltif:er men att en investering i Eltif:er samtidigt inte understiger 10 000 euro. Beloppskravet i kombination med andelsbegränsningen hindrar förvaltare eller distributörer från att låta icke-professionella investerare med portföljer som understiger 100 000 euro investera i Eltif:er över huvud taget. För investerare med portföljer vars värde överstiger 500 000 euro finns däremot inga begränsningar vad gäller förmedling av investeringar i Eltif:er (artikel 30).¹⁸ Om livscykeln för en Eltif är längre än tio år måste fondförvaltaren eller distributören dessutom utfärda en skriftlig varning att den kanske inte är lämplig för icke-professionella investerare som inte kan upprätthålla ett sådant långsiktigt åtagande av illikvid natur. Eltif:er erbjuder i allmänhet inte någon rätt till inlösen innan deras livslängd löper ut. Detta måste tydligt anges som ett särskilt datum i bestämmelserna eller stiftelseurkunden för en Eltif och redovisas för investerarna (artikel 30).

Det land där en Eltif har auktoriserats är dess hemmedlemsstat (artikel 2.11). Den behöriga myndigheten för en Eltif är densamma som avses i artikel 4.1.h i AIFM-direktivet, dvs. den nationella myndighet som enligt lag har behörighet att utöva tillsyn över AIF:er (artikel 2.10). Det är alltså Finansinspektionen som har att bevilja tillstånd för och ansvara för tillsynen över en svensk Eltif (1 kap. 9 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Inspek-

¹⁸ Artikeln har uttolkats utifrån den engelska versionen: Where the financial instrument portfolio of a potential retail investor does not exceed EUR 500 000, the manager of the ELTIF or any distributor, after having performed the suitability test referred to in Article 28(1) and having provided appropriate investment advice, shall ensure, on the basis of the information submitted by the potential retail investor, that the potential retail investor does not invest an aggregate amount exceeding 10 % of that investor's financial instrument portfolio in ELTIFs and that the initial minimum amount invested in one or more ELTIFs is EUR 10 000.

tionen ska utöva tillsyn över efterlevnaden av de regler som fastställs i kapitlen II–IV i förordningen (dvs. artiklarna 8–25) och efterlevnaden av de skyldigheter som anges i fondbestämmelserna eller bolagsordningen för fonden samt de skyldigheter som anges i prospektet (artikel 32.2 och 32.3).

Förvaltarens behöriga myndighet ska vara ansvarig för att övervaka att förvaltarens arrangemang och organisation är tillfredsställande så att förvaltaren kan fullgöra de skyldigheter och bestämmelser som avser bildandet och funktionen av alla Eltif:er som förvaltas samt ansvara för tillsynen över förvaltarens efterlevnad av förordningen (artikel 32.4).¹⁹ Det åligger vidare de behöriga myndigheterna för Eltif:en och dess förvaltare att övervaka företag för kollektiva investeringar som är etablerade i eller marknadsförs på deras territorier för att kontrollera att de inte använder beteckningen Eltif (Eltif-fond, enligt den svenska översättningen av Eltif-förordningen) eller låter påskina att de är en sådan fond, såvida de inte auktoriserats enligt förordningen och följer den (artikel 32.5).

9.4 Förtydligande av marknadsföringsbestämmelserna

Bedömning och förslag: Nuvarande villkor för tillstånd till marknadsföring av AIF:er till icke-professionella investerare i Sverige bör behållas. Vid sidan av specialfonder och utländska motsvarigheter till specialfonder bör, även fortsättningsvis, marknadsföring till icke-professionella investerare av en AIF tillåtas bara om aktierna eller andelarna i fonden är upptagna till handel på en reglerad marknad och det finns ett faktablad för fonden i fråga. Att en andel eller en aktie i en AIF är upptagen till handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform (MTF) bör inte i sig anses utgöra marknadsföring. Ett förtydligande med denna innebörd tas in i 4 kap. 6 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

¹⁹ Förvaltarens behöriga myndighet är dess hemlandsmyndighet, dvs. Finansinspektionen i fråga om svenska förvaltare (artikel 2.13 och 1 kap. 9 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

För AIF:er med tillstånd enligt Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder gäller förordningens bestämmelser om marknadsföring (artiklarna 26–31). Förslag om att i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ta in en upplysning om detta har redan lämnats i annat lagstiftningsärende. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är inte nödvändiga.

Bör marknadsföring till icke-professionella investerare tillåtas även i fråga om AIF:er vars aktier eller andelar handlas på en multilateral handelsplattform?

Frågan om förutsättningar för marknadsföring av AIF:er till icke-professionella investerare behandlades ingående i samband med genomförandet av AIFM-direktivet i svensk rätt. Genom den befintliga regleringen av specialfonder och utländska motsvarigheter till specialfonder, som utgör en kategori av fonder som omfattas av AIFM-direktivets definition av AIF, fanns det redan investerarskyddsregler som avvek från dem i direktivet. Med hänvisning till tidigare förarbetsuttalanden ansågs skyddsreglerna (för i första hand konsumenter) alltså ha skäl för sig, eftersom fondsparare är i ett informationsunderläge i förhållande till fondbolaget. Även det ökade antalet specialfonder var en omständighet som talade för att kundskyddsreglerna borde behållas.²⁰ Då den befintliga regleringen stod i överensstämmelse med artikel 43 i AIFM-direktivet överfördes den således i sak oförändrad till lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (4 kap. 1 och 2 §§, 5 kap. 2 och 5 §§ samt 12 kap.).

Att inte tillåta marknadsföring av andra AIF:er än specialfonder och utländska motsvarigheter till sådana fonder till icke-professionella investerare ansågs inte vara ett alternativ eftersom det skulle innebära en inskränkning av då tillgängliga investeringsalternativ. I stället diskuterades frågan om villkor för marknadsföring utifrån bestämmelserna om specialfonder, vilka innehåller krav på bl.a. skydd för kundernas tillgångar, fungerande värdering och prissättning, likviditet samt information om produkten och om dess värdeutveckling, avgifter och kostnader. Det konstaterades att vissa av dessa

²⁰ Prop. 2012/13:155 s. 239 och 242.

krav (såsom förvaringsinstitut och värdering) också finns i AIFM-direktivet. För att samtliga regler i direktivet ska vara tillämpliga förutsätts dock att det är fråga om en auktoriserad AIF-förvaltare, och inte enbart en registrerad förvaltare. I lagstiftningen infördes därför ett krav på att bara AIF-förvaltare med tillstånd får marknadsföra sina fonder till icke-professionella investerare.²¹ Som framgått görs undantag härifrån endast för marknadsföring av slutna fonder (riskkapitalfonder) till vissa icke-professionella investerare (semi-professionella investerare).

Utöver att förvaltaren måste ha tillstånd som AIF-förvaltare borde det, enligt vad som uttalas i förarbetena, ställas krav på likviditet och information. För värdepappersfonder (och fondföretag med tillstånd enligt UCITS-direktivet) innebär likviditetskravet att en fondandelsägare kan omvandla sin aktie eller andel i fonden till reda pengar inom en rimlig tid. Genom att kräva att andelarna eller aktierna i en AIF ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES bedömdes det önskvärda likviditetskravet vara uppfyllt. På finansiella instrument som är upptagna till handel ställs det nämligen vissa krav på likviditet i lagen om värdepappersmarknaden, bl.a. ska det föreligga förutsättningar för en välordnad och effektiv handel (se 15 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden och artikel 36 i genomförandeförordningen till MiFID²²). Det påpekades att likviditetskraven på fondandelar och aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad visserligen inte är identiska med de krav som gäller för värdepappersfonder och specialfonder, men de olika bestämmelserna leder till samma resultat, nämligen att andels- eller aktieägaren relativt enkelt kan omvandla sitt innehav till pengar.²³ Kravet på adekvat likviditet gäller alla AIF:er som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige.

²¹ Prop. 2012/13:155 s. 244 ff., där det också anføres att bedömningen av om en förvaltare i ett tredjeland har tillstånd eller är registrerad bör utgå från om huruvida förvaltaren är underkastad kapitalkrav och uppföranderegler samt står under tillsyn.

²² Kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet. I artikel 36 i förordningen finns särskilda regler för att en andel i ett fondföretag ska få tas upp till handel på en reglerad marknad.

²³ Prop. 2012/13:155 s. 246 f.

När det gäller informationskraven uttalades bl.a. att även om AIF-förvaltare omfattas av en skyldighet att tillhandahålla informationsbroschyr enligt regler i AIFM-direktivet samt har prospektskyldighet enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument²⁴ är det av vikt att icke-professionella investerare får tillgång till lättförståelig information om en AIF innan en investering i den görs. Ett sådant krav skulle dessutom i någon mån kunna överbrygga gapet mellan de informationskrav som gäller specialfonder jämfört med andra AIF:er som marknadsförs till icke-professionella investerare.²⁵

Bestämmelserna i 4 kap. 4 § och 5 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder har medfört att aktier i de bolag som omfattas av AIFM-direktivet inte längre kan handlas på en handelsplattform (se definition i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden), om AIF:erna inte samtidigt uppfyller kriterierna för att få marknadsföras till icke-professionella investerare. Anledningen till denna tolkning och praxis är att om ett bolags aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en handelsplattform anses – med hänvisning till det ovan redovisade förarbetsuttalandet – bolaget marknadsföra sina aktier till icke-professionella investerare. I utredningsdirektiven anges att det kan uppfattas som inkonsekvent att finansiella instrument som t.ex. aktier som handlas på en handelsplattform får marknadsföras till icke-professionella investerare bara om emittenten inte driver sådan verksamhet som innebär att den anses som en AIF. Det anförs vidare att det nödvändigtvis inte är fråga om någon ökad risk i sig bara av den anledningen att emittenten anses som en AIF, utan det skulle snarare kunna innebära en minskad risk för investeraren med hänsyn till det investerarskydd som reglerna i AIFM-direktivet faktiskt innebär. I utredningens uppdrag ingår således att se över dessa regler och ta ställning till om även AIF:er vars andelar eller aktier är upptagna till handel på en multilateral handelsplattform (MTF) bör få marknadsföras till icke-professionella investerare.

²⁴ Lagens bestämmelser om prospektskyldighet utgör ett genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

²⁵ A. prop. s. 248 f.

Genom det gällande kravet på att andelarna eller aktierna i en AIF ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad kan, som framgått, adekvat likviditet säkerställas vilket är en förutsättning för att en investerare ska kunna få sina andelar eller aktier inlösta på begäran. Kravet får därmed alltjämt anses vara befogat ur ett investerarskyddsperspektiv. Som behandlats i avsnitt 8.2 har bestämmelserna för reglerade marknader och handelsplattformar visserligen närmast sig varandra genom reglerna i MiFID II och MiFIR, men det ställs fortfarande högre krav på en reglerad marknad än på en MTF, framför allt i fråga om vilka krav som marknadsplatsen måste ställa på anslutna bolag. Syftet är att det ska finnas ett omfattande regelverk för de allra största bolagen – reglerna för reglerad marknad – och ett annat mindre strängt regelverk för övriga bolag. Att tillåta marknadsföring till icke-professionella investerare också av AIF:er vars andelar eller aktier handlas på en MTF skulle alltså innebära en viss inskränkning i investerarskyddet. Med beaktande av behovet av ett starkt skydd för i synnerhet konsumenter finns det inte skäl för en sådan ändring av gällande rätt. Den omständigheten att godkända investeringstillgångar i en Eltif utgörs av i allmänhet illikvida tillgångar föranleder inte någon annan bedömning. Marknadsföring av en Eltif till icke-professionella investerare förutsätter – till skillnad mot andra AIF:er än specialfonder – att fonden i sig är auktoriserad enligt Eltif-förordningen och uppfyller däri föreskrivna villkor (se ovan), vilka är avsedda att tillgodose en skälighetsnivå på investerarskydd.

Enligt utredningen finns det däremot anledning att se över tolkningen av begreppet marknadsföring vid tillämpningen av marknadsföringsbestämmelserna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Som framkommit bygger det nämnda förarbetsuttalandet på en tolkning av skäl 60 i AIFM-direktivet:

Andelar eller aktier i en AIF-fond bör endast kunna noteras på en reglerad marknad i unionen, eller erbjudas eller placeras av tredje parter som agerar för AIF-förvaltarens räkning i en viss medlemsstat, om den AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonden själv har tillstånd att marknadsföra andelarna eller aktierna i AIF-fonden i denna medlemsstat. Dessutom kan annan nationell lagstiftning och unionsrätt, såsom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 3 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och direktiv 2004/39/EG, också innehålla bestämmelser om distribution av AIF-fonder till investerare i unionen.

I motsats till vad som anförts i det tidigare lagstiftningsärendet torde, enligt utredningens uppfattning, syftet med skäl 60 inte vara att peka ut saluförande på en handelsplats som marknadsföring. En mer rimlig avsikt får anses vara att – i enlighet med ordalydelsen – tydliggöra att bara auktoriserade AIF-förvaltare, som därmed har tillstånd att marknadsföra andelarna eller aktierna i AIF:en i fråga, får notera dessa på en reglerad marknad i sin hemmedlemsstat.

I Storbritannien har man gjort bedömningen att marknadsföring enligt AIFM-direktivet har en särskild betydelse som i viss mån skiljer sig från hur begreppet används i andra sammanhang. Att en AIF:s andelar eller aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad omfattas inte av marknadsföringsbegreppet enligt den brittiska tillsynsmyndigheten (FCA), som dock anmärker att det i noteringsprocessen kan ingå särskilda åtgärder, vilka i sin tur kan utgöra sådan marknadsföring som omfattas av direktivets begrepp ("...listing an AIF is not in itself marketing under the Directive [...] the process of listing an AIF may however be accompanied by marketing activity which would be captured").²⁶

Enligt utredningen är detta en rimlig slutsats. I sammanhanget bör tilläggas att varken kommissionen eller Esma har uttalat sig om den närmare innebörden av marknadsföringsbegreppet i AIFM-direktivet. En framtida vägledning eller dylikt kan dock inte utslutas, vilket i så fall kan medföra att en annan bedömning får göras.

Med denna tolkning av begreppet marknadsföring utgör inte kraven i 4 kap. 4 § samt 5 kap. 6 och 11 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder något hinder mot att aktier i bolag som omfattas av AIFM-direktivet handlas på en MTF utan att samtidigt uppfylla övriga kriterier för marknadsföring till icke-professionella investerare. Av 4 kap. 6 § framgår att en AIF-förvaltare ska fastställa och vidta åtgärder som förhindrar att andelar eller aktier i en AIF marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige, om det inte är fråga om sådana AIF:er (t.ex. specialfonder) som enligt lagen får marknadsföras till denna investerarkrets.²⁷ Som ett förtydligande bör i denna bestämmelse tilläggas att det inte utgör marknadsföring enligt lagens mening att en andel eller en aktie (i en

²⁶ Avsnitt 8.37.5.G i The Perimeter Guidance manual, Release 1, Nov 2015, www.handbook.fca.org.uk PERG 1.

²⁷ Det gäller inte heller för sådana AIF-er som får marknadsföras till semi-professionella investerare enligt 5 §.

AIF) är upptagen till handel på en reglerad marknad eller en MTF. Förtydligandet ska gälla generellt.

Anpassningar av gällande rätt med anledning av Eltif-förordningen

I fråga om en AIF som har auktoriserats som Eltif enligt Eltif-förordningen ska – utöver de bestämmelser som genomfört AIFM-direktivet – förordningens regler tillämpas. Som redovisats i det föregående innehåller förordningen direkt tillämpliga regler om tillstånd, investeringsstrategi och driftsvillkor för Eltif:er eller sådana fonders delfonder. Förordningen innehåller också regler om villkor för marknadsföring av Eltif:er (artiklarna 26–30), vilka sålunda gäller i stället för de särskilda bestämmelserna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder om marknadsföring av AIF:er till icke-professionella investerare. Förslag om att i lagen ta in en upplysning om Eltif-förordningens regler har redan lämnats i Promemoria om europeiska långsiktiga investeringsfonder, upprättad år 2016 av Finansdepartementet. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder bedöms inte vara nödvändiga.

Förutsättningar för ytterligare anpassningar av marknadsföringsbestämmelserna

Utredningen har även övervägt om de särskilda bestämmelserna om marknadsföring av vissa AIF:er till s.k. semi-professionella investerare (4 kap. 5 §, 5 kap. 7 och 12 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder) bör ändras i något avseende.

Bestämmelserna innebär undantag från de likviditets- och informationskrav som enligt huvudregeln (se t.ex. 4 kap. 4 §) gäller vid marknadsföring till icke-professionella investerare av andra AIF:er än specialfonder (och utländska motsvarigheter till sådana fonder). Undantaget gäller oavsett om AIF-förvaltaren har tillstånd eller endast är registrerad förvaltare.²⁸ För att omfattas av bestämmelserna ska det vara fråga om AIF:er som saknar rätt till inlösen under minst fem år och som enligt sin investeringspolicy generellt inve-

²⁸ En icke EES-baserade AIF-förvaltare som är verksam här i landet behöver dock tillstånd, 5 kap. 12 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

sterar i emittenter eller onoterade företag för att förvärva kontroll över dem (riskkapitalfonder). Sådana AIF:er får marknadsföras till icke-professionella investerare som åtar sig att investera motsvarande minst 100 000 euro och som i ett dokument, separat från åtagandet att investera, bekräftar att de är medvetna om riskerna som är förknippade med åtagandet eller investeringen.²⁹ Detta är den kategori investerare som förvaltare av riskkapitalfonder som faller under tröskelvärdet i AIFM-direktivet får marknadsföra andelar eller aktier i vissa riskkapitalfonder till i enlighet med artikel 6 i EU-förordningen om europeiska riskkapitalfonder (ofta benämnd EuVECA-förordningen).³⁰

Denna särreglering (i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder) har ansetts befogad eftersom det förekommer att riskkapitalfonder vänder sig till investerare som inte är professionella investerare enligt definitionen i lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 16 och 17 §§). Det är ofta fråga om fysiska personer som i och för sig har ett stort placeringsbart kapital (8 kap. 17 § första stycket 2) och erfarenhet av denna typ av investeringar men som inte har genomfört det antal transaktioner eller har den erfarenhet från finanssektorn som krävs för att få betraktas som professionella investerare (8 kap. 17 § första stycket 1 och 3).

Det särskilda undantaget för marknadsföring av riskkapitalfonder avser alltså att inte omöjliggöra just denna verksamhet. Kontroll- och tidsrekvisiten i undantagsbestämmelsen är en förutsättning för att tydligt avgränsa vilken typ av AIF:er som omfattas av undantaget. Rekvisitens utformning torde ha valts med beaktande av hur sådan verksamhet bedrivs och beskrivs. En modifiering av rekvisiten skulle alltså innebära att fonder med kortare livslängd eller fonder med mindre ägarandel än vad som skulle följa av ändrade gränser inte omfattas av undantagsbestämmelsen. Att utmönstra rekvisiten får till följd att samtliga AIF:er omfattas av undantagsbestämmelsen och att den i stället skulle utgöra en särreglering för vissa icke-professionella investerare.

²⁹ Att marknadsföring av sådana AIF:er är tillåten för professionella investerare följer av 2 kap. 1 §, 4 kap. 6 § och 5 kap. 7 och 12§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Även gentemot personer som enligt lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 17 §) får begära att bli behandlade som professionella investerare får marknadsföringen riktas, se prop. 2012/13:155 s. 250 f.

³⁰ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder.

I förarbetena gjordes en avvägning mellan att särreglera marknadsföring av riskkapitalfonder och att skapa en särskild reglering för vissa icke-professionella investerare. Det senare alternativet ansågs inte lämpligt.³¹

Den kategori som omfattas av undantaget i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är visserligen densamma som i t.ex. EuVECA-förordningen. Den förordningen tar sikte på en specifik form av AIF, nämligen riskkapitalfonder vars kärnverksamhet är att tillhandahålla små och medelstora företag finansiering genom primärinvesteringar. Dessa fonder måste uppfylla förordningens krav avseende bl.a. portföljsammansättning och investeringsverktyg. Varken i AIFM-direktivet eller i MiFID-regelverket finns det en motsvarande ”mellankategori” utan det görs en strikt uppdelning mellan professionella och icke-professionella investerare. Att i nationell lagstiftning införa en generell bestämmelse om marknadsföring till en ytterligare investerarkategori innebär således en avvikelse från systematiken i direktivet som, enligt utredningen, fortfarande bör undvikas. Vidare kan konstateras att kapitalkravet som uppställs på de icke-professionella investerare till vilka en förvaltare får marknadsföra sin investeringsfond – gäller för såväl riskkapitalfonder som tillståndspliktiga fonder enligt EuVECA-förordningen – inte är högre ställt än att privatpersoner med ett kapital om cirka en miljon kronor kan komma i fråga. Det är inte ett orimligt stort belopp för en fondsparare som, t.ex. genom ett arv, har fått en större summa pengar att låta någon annan förvalta. Det kan inte uteslutas att andra förvaltare än de som marknadsför riskkapitalfonder (vilka inte vänder sig till allmänheten) skulle dra fördel av ett utvidgat undantag från tillstånds- likviditets- och informationskraven i syfte att nå förmögna fondsparare som saknar den kunskap och erfarenhet som den avsedda investerarkategorin (s.k. affärsänglar) har. Även konsumentsskyddsskäl kan alltså anföras för att behålla gällande tids- och kontrollrequisit i undantagsbestämmelsen.

³¹ Prop. 2012/13:155 s. 250.

10 Kapitaltäckningsreglerna

10.1 Inledning

I EU:s kapitaltäckningsdirektiv¹ och tillsynsförordning² finns regler om kapitalkrav och kapitaltäckning, vilka i första hand är avsedda för banker och andra kreditinstitut. Reglerna syftar till att värna stabiliteten i det finansiella systemet genom att ställa krav på kreditinstitut och värdepappersföretag i fråga om bl.a. kapital, likviditet, stora exponeringar, bruttosoliditet och rapportering. Tillsynsförordningen är direkt tillämplig på svenska företag och kapitaltäckningsdirektivet har genomförts i huvudsak genom lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, lagen (2014:966) om kapitalbuffertar och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag. Genom 2 kap. 10 och 10 a §§ lagen om värdepappersfonder och 7 kap. 6 och 6 a §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är delar av kapitaltäckningsregelverket även tillämpligt på fondbolag och AIF-förvaltare.

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

10.2 Ska fondbolag och AIF-förvaltare omfattas av kapitaltäckningsreglerna?

EU-regleringen avseende kapitaltäckning har under de senaste tio åren ändrats och utvidgats vid flera tillfällen och gäller för flera olika företagstyper, varför både kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen hänvisar till de företagsspecifika reglerna, som i sin tur också har ändrats genom åren. Detta har medfört att reglerna på EU-nivå i sig är omfattande och svårgenomträngliga. I Sverige har reglerna genomförts genom en kombination av lagstiftning och föreskrifter från Finansinspektionen, vilket – tillsammans med det faktum att delar av regelverket återfinns i en direktverkande EU-förordning – inte har underlättat tillgängligheten. Det hela kompliceras också av det faktum att ytterligare en EU-reglering, det så kallade konglomeratdirektivet³, har betydelse i sammanhanget.

Frågan om kapitaltäckningsreglerna ska tillämpas på fondbolag och AIF-förvaltare innefattar två frågor, dels frågan huruvida reglerna är tillämpliga på fondbolagen respektive AIF-förvaltarna som sådana, dels frågan om reglernas tillämplighet när bolaget eller förvaltaren ingår i en företagsgrupp. Den första frågan behandlas i avsnitt 10.2.1 och 10.2.2. Den andra frågan behandlas i avsnitt 10.2.3. I avsnitt 10.2.4 behandlas reglernas tillämplighet för vissa värdepappersbolag.

10.2.1 Tillämpning enligt kapitaltäckningsdirektivets och tillsynsförordningens ordalydelse

Kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen är tillämpliga på kreditinstitut och vissa värdepappersföretag.⁴ Med de senare avses värdepappersföretag enligt definitionen i MiFID. Kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen är således inte direkt tillämpliga på fondbolag och AIF-förvaltare. När det gäller värdepappers-

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG av den 16 december 2002 om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat och om ändring av rådets direktiv 73/239/EEG, 79/267/EEG, 92/49/EEG, 92/96/EEG, 93/6/EEG och 93/22/EEG samt Europaparlamentets och rådets direktiv 98/78/EG och 2000/12/EG.

⁴ Se artikel 2.1 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 1 samt definitionen av institut i artikel 4.1.3 i tillsynsförordningen.

företagen är direktivet och förordningen endast i begränsad omfattning tillämpliga på sådana företag som inte har tillstånd att förvara kunders finansiella instrument eller kontanter och som enbart har tillstånd att vidarebefordra eller utföra kunders order, bedriva portföljförvaltning eller ägna sig åt investeringsrådgivning.⁵ För dessa gäller endast en bestämmelse om visst startkapital⁶ och, om företaget får utföra order eller portföljförvaltning, ett krav på egna medel⁷. Vid genomförandet av kapitaltäckningsregleringen i svensk rätt har lagstiftaren dock valt att göra regelverket i sin helhet tillämpligt på samtliga värdepappersbolag.⁸

10.2.2 Nationell reglering som har gjort kapitaltäckningsreglerna tillämpliga

Både fondbolag och AIF-förvaltare kan, med särskilt tillstånd, bedriva diskretionär portföljförvaltning som sidoverksamhet. Ett sådant företag kan också bedriva vissa andra verksamheter, nämligen investeringsrådgivning samt förvaring och administration av kunders fondandelar. Verksamheterna i fråga är s.k. investeringstjänster och sidotjänster enligt lagen om värdepappersmarknaden, och reglerna i den lagen ska tillämpas på verksamheten. Den svenska regleringen i detta avseende genomför UCITS- respektive AIFM-direktivet. I dessa direktiv anges att vissa utpekade artiklar i MiFID⁹ (som i svensk rätt huvudsakligen har genomförts genom lagen om värdepappersmarknaden) ska tillämpas när fondbolaget eller AIF-förvaltaren ägnar sig åt diskretionär portföljförvaltning och övriga sidotjänster.¹⁰ Bland de artiklar som pekas ut finns artikel 12. I andra stycket i den artikeln anges att ”i avvaktan på översyn av direktiv 93/6/EEG ska de värdepappersföretag som avses i artikel 67 omfattas av kapitalkraven i den artikeln.” Direktiv 93/6/EEG är det gamla kapitaltäckningsdirektivet, som numera är upphävt. Detta direktiv

⁵ Se artikel 4.1.2.c i tillsynsförordningen.

⁶ Se artikel 2.3 i kapitaltäckningsdirektivet.

⁷ Se artikel 97.1 i tillsynsförordningen.

⁸ Se prop. 2013/14:228 s. 128 f.

⁹ Europaparlamentet och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentet och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

¹⁰ Se artikel 6.4 i UCITS-direktivet och artikel 7.6 i AIFM-direktivet.

ersattes redan år 2006 med ett nytt direktiv, och nu gäller det nya kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen från år 2013 (se ovan). Även MiFID är numera ersatt av ett nytt direktiv, MiFID II, och en ny förordning, MiFIR.¹¹ (Dessa rättsakter var tänkta att genomföras respektive träda i kraft år 2017, men mycket talar för att tidpunkten skjuts upp till januari 2018). Det kan dock konstateras att motsvarigheten till artikel 12 i MiFID (i MiFID II artikel 15) numera endast stadgar att medlemsstaterna inte ska bevilja tillstånd om företaget i fråga inte uppfyller det krav på startkapital som följer av tillsynsförordningen. Det krav som avses är att värdepappersföretag som huvudregel ska ha ett startkapital på 730 000 euro.¹² Företag som inte handlar med finansiella instrument för egen räkning eller garanterar emissioner, men som innehar kontanter eller värdepapper för kunders räkning, kan dock ha ett startkapital på 125 000 euro.¹³ För fondbolagens och AIF-förvaltarens del är det således kravet på 125 000 euro som är relevant. De bestämmelser om startkapital som finns i lagen om värdepappersfonder respektive lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder uppfyller dessa krav. Ett fondbolag ska enligt 2 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder ha ett startkapital som motsvarar minst 125 000 euro och detsamma gäller en AIF-förvaltare enligt 7 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

När det gäller kapitalkrav under pågående verksamhet ska fondbolag och AIF-förvaltare ha egna medel som inte får understiga ett belopp som motsvarar 25 procent av bolagets fasta omkostnader för det föregående året (2 kap. 11 § lagen om värdepappersfonder respektive 7 kap. 4 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Detta krav motsvarar vad som enligt tillsynsförordningen gäller för värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltning och innehar kontanter eller finansiella instrument för

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR).

¹² Artikel 28.2 i kapitaltäckningsdirektivet. Jfr 3 kap. 6 § första stycket 2 lagen om värdepappersmarknaden.

¹³ Artikel 29.1 i kapitaltäckningsdirektivet. Jfr 3 kap. 6 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden.

kunders räkning (artikel 97.1). Vid genomförandet i Sverige av de europeiska kapitaltäckningsreglerna har det dock ansetts att dessa regler ska gälla även för fondbolag och AIF-förvaltare som har tillstånd till diskretionär portföljförvaltning. Detta har motiverats med att det annars skulle kunna uppstå ”regelarbitrage” i förhållande till värdepappersbolag som ägnar sig åt diskretionär portföljförvaltning. För dessa värdepappersbolag gäller kapitaltäckningsreglerna.¹⁴

10.2.3 Reglerna om konsolidering

I både kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen finns bestämmelser om s.k. konsolidering. Detta innebär i korthet att om ett kreditinstitut eller värdepappersbolag ingår i en företagsgrupp ska bestämmelserna om kapitalkrav, exponeringar m.m. tillämpas på gruppnivå. Av bestämmelserna i direktivet och förordningen följer att kravet på konsolidering gäller för vissa företag i en koncern, huvudsakligen de företag som ägnar sig åt finansiell verksamhet. Av bestämmelserna följer vidare att ”kapitalförvaltningsbolag” ska ingå i konsolideringen.¹⁵ Enligt definitionen i tillsynsförordningen är ”kapitalförvaltningsbolag” fondföretag enligt UCITS-direktivet och AIF-förvaltare enligt AIFM-direktivet.¹⁶

Reglerna om konsolidering gäller samtliga fondbolag och AIF-förvaltare, oavsett om de ägnar sig åt diskretionär portföljförvaltning eller inte. Dessa regler har i svensk rätt genomförts för fondbolagens del genom 2 kap. 10 a § andra och tredje styckena lagen om värdepappersfonder och för AIF-förvaltarens del genom 7 kap. 6 a § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bestämmelserna har dock utformats så att de anger att ”för fondbolag” respektive ”för AIF-förvaltare” ska vissa regler i tillsynsförordningen tillämpas. Att reglerna om konsolidering gäller för fondbolag och AIF-förvaltare i vissa fall följer redan av tillsynsförordningen i sig. Bestämmelserna bör formuleras om till rena hänvisningsparagrafer som upplyser om att det finns regler om tillsyn på gruppnivå i till-

¹⁴ Se prop. 2013/14:228 s. 129 ff.

¹⁵ Se artikel 18.8 i tillsynsförordningen.

¹⁶ Se artikel 4.1.19 i tillsynsförordningen. Det bör dock anmärkas att begreppet kapitalförvaltningsbolag i artikel 18.8 i tillsynsförordningen har utformats så att endast fondbolag, men inte AIF-förvaltare, träffas. I samtliga andra fall i direktivet och förordningen där begreppet används, se t.ex. artikel 15 i förordningen, finns dock inte denna inskränkning.

synsförordningen och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

10.2.4 Tillämpningen på vissa värdepappersbolag

Som nämnts är tillsynsförordningen och kapitaltäckningsdirektivet i sin helhet bara tillämpliga på vissa värdepappersföretag. Enligt artikel 4.1.2.c i tillsynsförordningen räknas vissa värdepappersföretag inte som värdepappersföretag i förordningens mening, nämligen företag som endast har tillstånd till någon eller flera av investerings-tjänsterna mottagande och vidarebefordran av order, utförande av order, diskretionär portföljförvaltning eller investeringsrådgivning. Ytterligare en förutsättning är att företaget inte förvarar kunders finansiella instrument eller kontanta medel, och inte heller har tillstånd att göra det. Om ett sådant företag har tillstånd till utförande av order eller diskretionär portföljförvaltning gäller dock en bestämmelse om att egna medel inte får understiga en fjärdedel av de fasta omkostnader under det föregående året (artikel 97.1 i tillsynsförordningen). Som nämnts har dock tillsynsförordningen gjorts tillämplig på samtliga svenska värdepappersbolag genom en bestämmelse i 1 kap. 5 § andra stycket lagen om tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

De skäl som har anförts för att inte tillämpa tillsynsförordningens regler på fondbolag som har tillstånd till diskretionär förvaltning gör sig gällande också för de värdepappersbolag som inte omfattas direkt av förordningen. Värdepappersbolagen omfattas av särskilda krav på startkapital som är harmoniserade på europeisk nivå genom MiFID (se artikel 67) och som är anpassade till den typ av verksamhet de bedriver (se 3 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden). De värdepappersbolag som enligt tillsynsförordningen är undantagna från förordningens tillämpningsområde bör vara det även enligt svensk rätt.

I samband med genomförandet av kapitaltäckningsreglerna år 2014 ändrades också bestämmelserna om värdepappersbolagens kapital under pågående verksamhet. Reglerna innebar i korthet att ett värdepappersbolag alltid måste ha en kapitalbas som motsvarade startkapitalet och genomförde artikel 8.c i MiFID. Dessa bestämmelser som fanns i 3 kap. 7 § lagen om värdepappersmarknaden togs bort

och ersattes med en hänvisning till bl.a. tillsynsförordningen, eftersom den förordningen är tillämplig på samtliga värdepappersbolag. I konsekvens med utredningens förslag att tillsynsförordningen inte ska vara tillämplig bör den ”gamla” regeln återinföras.

10.3 Sammanfattning och förslag

Förslag: I 2 kap. 10 § och 10 a § första stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder samt 7 kap. 6 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder utmönstras kravet på att fondbolag och AIF-förvaltare som har tillstånd till diskretionär portföljförvaltning ska tillämpa reglerna i tillsynsförordningen, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2014:966) om kapitalbuffertar. Bestämmelserna om tillsyn på gruppnivå i samma paragrafer ändras till en hänvisning till tillsynsförordningen och lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

För värdepappersbolagens del utgår bestämmelsen om utvidgat tillämpningsområde i 1 kap. 5 § andra stycket lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag. En bestämmelse om att ett värdepappersbolag alltid måste ha en kapitalbas som motsvarar startkapitalet tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Det kan konstateras att kapitaltäckningsdirektivet och tillsynsförordningen inte är tillämpliga på fondbolag eller AIF-förvaltare på individuell basis. Vidare är de krav på fondbolag och AIF-förvaltare som numera får anses följa av UCITS- respektive AIFM-direktivets hänvisningar, via reglerna i MiFID, till kapitaltäckningsreglerna, uppfyllda redan genom kraven på startkapital i 2 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och 7 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bestämmelserna i 2 kap. 10 § och 10 a § första stycket lagen om värdepappersfonder samt 7 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder behövs därför inte för att uppfylla några krav i EU-lagstiftningen.

Ett fondbolag och en AIF-förvaltare (i fortsättningen fondbolag) har endast möjlighet att driva viss begränsad värdepappersrörelse i form av främst diskretionär portföljförvaltning. I sådan verksamhet

tas inte risker som kraven i EU:s kapitaltäckningsregelverk i sin helhet är avsedda att adressera.¹⁷ Ett fondbolag får t.ex. inte ägna sig åt handel för egen räkning, garantigivning eller kreditgivning, varför många av kraven inte är applicerbara på fondbolagets verksamhet. Emellertid innebär tillämpningen av regelverket en administrativ börda och därmed kostnader för att säkerställa efterlevnad av regelverket, rapportera m.m. Eftersom kraven såvitt gäller fondbolag inte följer av EU:s regelverk medför de också att svenska fondbolag har en konkurrensmässig nackdel i förhållande till utländska fondbolag som inte har motsvarande krav. Värdepappersföretag, som driver sådan verksamhet som ett fondbolag kan få sidotillstånd för, ska enligt EU:s kapitaltäckningsregelverk ha ett startkapital på 125 000 euro och egna medel som inte får understiga ett belopp som motsvarar 25 procent av bolagets fasta omkostnader för det föregående året. Kravet får anses syfta till att tillförsäkra att bolaget har tillräckligt kapital för att kunna avveckla verksamheten på ett ordnat sätt.¹⁸ Fondbolag har som nämnts motsvarande kapitalkrav enligt EU:s regelverk för fondförvaltare (UCITS-direktivet respektive AIFM-direktivet).

Mot den bakgrunden bör bestämmelserna om att fondbolag och AIF-förvaltare som utför diskretionär portföljförvaltning ska tillämpa regelverket rörande kapitaltäckning utmönstras.

För värdepappersbolagens del kan de krav som följer av MiFID uppfyllas genom 3 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden och genom att återinföra bestämmelsen om att ett värdepappersbolag alltid måste ha en kapitalbas som motsvarar startkapitalet. Med den ändringen kan den svenska utvidgningen av tillämpningsområdet för tillsynsförordningen m.m. i 1 kap. 5 § andra stycket lagen om tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag tas bort.

När det gäller bestämmelserna om konsolidering innebär EU-reglerna att fondbolag och AIF-förvaltare kan omfattas av reglerna. Bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder bör dock formuleras om så att det framgår att det inte är på grund av bestämmelserna i dessa lagar, utan på grund av tillsynsförordningen, som konsolideringsreglerna gäller.

¹⁷ Jfr Report on Investment Firms, EBA/Op/2015/20, European Banking Authority.

¹⁸ A. report, s. 60.

11 Övriga frågor

11.1 Delning av värdepappersfonder och specialfonder

11.1.1 Dagens regler och tidigare ändringsförslag

Reglerna om fusion och reglerna om delning av värdepappersfonder i 8 kap. lagen om värdepappersfonder skiljer sig åt på så sätt att reglerna om fusion är många – 23 paragrafer – och mycket detaljrika medan reglerna om delning är få – en paragraf – och av mer övergripande karaktär. Medan reglerna om fusion i detalj anger vilka dokument som ska upprättas och vad de ska innehålla, vilka som ska granska och uttala sig om den förestående fusionen samt hur och när andelsägarna ska informeras, säger reglerna om delning bara att tillstånd till delning får lämnas om delningen är förenlig med andelsägarnas intressen (skälighetsbedömningen). Därutöver finns ett krav på att andelsägarna ska informeras samt när delningen tidigast får verkställas efter Finansinspektionens beslut om tillstånd. Syftet med reglerna är dock i grunden detsamma, nämligen att skydda andelsägarna från fusioner och delningar som inte är förenliga med andelsägarnas intressen. Skillnaden i reglernas omfattning och utformning beror huvudsakligen på att reglerna om fusion kommer från UCITS-direktivet. I direktivet finns harmoniserade regler om fusion mellan fonder i olika medlemsländer, och för att slippa två parallella system för fusioner gjordes de nya europeiska fusionsreglerna tillämpliga även på fusioner mellan svenska fonder.¹

När de nu gällande fusionsreglerna infördes i svensk rätt diskuterades huruvida även reglerna om delning borde ändras. Investeringsfondsutredningen föreslog att bestämmelserna om delning skulle

¹ Prop. 2010/11:135 s. 198.

ändras så att skälighetsbedömningen skulle tas bort. I stället skulle andelsägarna, innan delningen, ges rätt att kostnadsfritt lösa in sina andelar. Vidare skulle det inte krävas att de delade fonderna hade samma karaktär som den ursprungliga fonden.² Förslaget fick kritik från Finansinspektionen.³ Inspektionen ansåg att kravet på att delningen skulle vara förenlig med andelsägarnas intressen borde kvarstå och att det behövdes klargöranden avseende förutsättningarna för inspektionens godkännande, vad en ansökan om delning borde innehålla samt vilka informationskrav som skulle gälla i förhållande till andelsägarna. Regeringen ansåg att en förutsättning för att ta bort skälighetsbedömningen var att krav motsvarande dem som gällde för fusioner infördes i lagen. Mot bakgrund av detta ansågs det inte lämpligt att vid den aktuella tidpunkten föreslå några förändringar när det gäller reglerna om delning. Regeringen framhöll dock att förändringar kunde övervägas på sikt.

För fusioner och delningar av specialfonder gäller, enligt 12 kap. 16 och 17 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, samma regler som för värdepappersfonder. Legal form eller struktur för andra AIF:er regleras inte i fondlagstiftningen.⁴ Vad som gäller för fusioner eller delningar av sådana fonder följer därför av den reglering som är tillämplig på fondens legala struktur. En AIF kan t.ex. vara ett aktiebolag och då gäller bestämmelserna om fusion och delning i 23 respektive 24 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

11.1.2 Vilka förändringar behövs?

Förslag: I lagen (2004:46) om värdepappersfonder tas in bestämmelser om delning av värdepappersfonder, motsvarande dem som gäller vid fusioner. Samma regler ska gälla för delning av specialfonder.

² Se SOU 2010:78 s. 251 ff.

³ Se prop. 2010/11:135 s. 266.

⁴ Se prop. 2012/13:155 s. 185.

Investeringsfondsutredningens förslag syftade till att skapa enhetliga regler för fusioner och delningar av fonder och en konkurrensfördel för svenska fonder.⁵ Eftersom det inte fanns något krav på att två fonder som fusioneras skulle ha samma placeringsinriktning borde det, enligt den utredningen, inte heller finnas något krav på att en delning av en fond resulterade i två eller flera fonder med samma placeringsinriktning. Detta kunde åstadkommas genom att ta bort kravet på skälighetsbedömning, som i praxis hade tolkats så att de fonder som uppkommer efter en delning i princip borde ha samma sammansättning på tillgångarna och vara ungefär lika stora.⁶ Men utredningen framhöll att ändringen inte fick medföra att konsumentskyddet åsidosattes. Detta skydd upprätthölls enligt utredningens mening dels genom information om delningen till andelsägarna, dels genom att andelsägarna före verkställandet av delningen kunde lösa in sina fondandelar utan andra kostnader än kostnader för avveckling av värdepappersinnehavet.

Det är logiskt att förutsättningarna för delning av fonder bör vara i princip desamma som förutsättningarna för att fusionera fonder. Eftersom det inte krävs att placeringsinriktningen är densamma för att fusionera fonder bör det inte heller vara ett krav att en delning av en fond resulterar i fonder med samma placeringsinriktning. Det går dock inte att komma ifrån att detta innebär att en fondandelsägare efter en delning kan komma att vara andelsägare i en fond med en annan placeringsinriktning än den andelsägaren ursprungligen investerade i. Den situationen kan dock uppstå av andra orsaker, t.ex. genom en fusion och genom att fondens placeringsbestämmelser ändras. Skyddet i dessa situationer består i att andelsägaren ska få information om åtgärden i god tid innan den genomförs och att andelsägaren har rätt att få sina andelar inlösta utan andra kostnader än kostnader för avvecklingen av värdepappersinnehavet. Detta skydd kan erhållas även vid en delning genom att införa de bestämmelser om information och rätt till inlösen enligt Investeringsfondsutredningen föreslag. Till konsumentskyddet hör dock även andra frågor. En av de viktigare är kontrollen av tillgångarnas värde – och därmed andelarnas värde – vid en delning. En felaktig värdering skulle, liksom vid en fusion, kunna leda till att vissa

⁵ SOU 2010:78 s. 253.

⁶ SOU 2010:78 s. 252.

fondandelsägare gynnades på andra andelsägares bekostnad. Exempelvis innebär en delning som resulterar i två fonder med olika placeringsinriktning att vissa tillgångar hamnar i den ena fonden och tillgångar av ett annat slag hamnar i den andra. Om tillgångar av ett slag är felaktigt värderade skulle värdet av andelsägarnas andelar inte vara detsamma efter delningen. Andelarna i den ena fonden skulle vara mer värda än andelarna i den andra. Detta problem är omhändertaget i fusionsfallet genom bestämmelser om att de värderingsmetoder som ska tillämpas ska ingå i fusionsplanen och granskas av revisor. Även andra frågor av investerarskyddscharaktär är omhändertagna i fusionsfallet, t.ex. vilken information andelsägarna ska få och när det ska ske samt rätten att byta sina andelar till en helt annan fond. Nämnade frågor var dock inte omhändertagna i Investeringsfundsutredningens förslag. För att reglerna om delning ska motsvara reglerna om fusioner föreslås att Investeringsfundsutredningens förslag kompletteras med motsvarigheter till de regler som gäller vid fusioner. Det skulle innebära att regler om delningsvederlag införs.⁷ Det rör sig om undantagssituationer då tillgångarna i en fond inte går att dela exakt och kompensation kan behöva utgå. Vidare bör – liksom vid en fusion – en plan för den tänkta delningen upprättas av fondbolaget där det framgår vilken fond det är fråga om, bakgrunden och syftet med delningen och vilka konsekvenser den får för andelsägarna samt vilka metoder som ska användas vid värderingen. Vidare bör det krävas ett utlåtande från förvaringsinstitutet och en revisorsgranskning motsvarande vad som krävs vid en fusion. Även kraven på information till andelsägarna, förutsättningarna för tillstånd och andelsägarnas rättigheter vid delning bör utformas med fusionsreglerna som förebild. På så sätt blir förutsättningarna för delning i princip desamma som förutsättningarna för fusion.

Som nämnts gäller för specialfonder samma regler om fusion och delning som för värdepappersfonder. De föreslagna bestämmelserna om delning bör gälla också specialfonder. När det gäller andra AIF:er bör det, liksom i dag, inte i fondlagstiftningen finnas regler för fusion och delning, utan de regler som nu gäller sådana AIF:er, t.ex. 23 och 24 kap. aktiebolagslagen, bör fortsätta att gälla.

⁷ Jfr reglerna om fusionsvederlag i 8 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder.

11.2 Förbudet för fondbolag att utöva väsentligt inflytande över ett företag

Förslag: 5 kap. 20 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder ändras så att innehav i AIF:er inte ska räknas samman med innehav i andra fonder som fondbolaget förvaltar när man bedömer om fondbolaget kan utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

Enligt 5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder får ett fondbolag inte till en värdepappersfond förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. Om fondbolaget förvaltar flera värdepappersfonder, fondföretag, specialfonder eller andra AIF:er ska samtliga innehav räknas samman. Paragrafen, i den utformning den har fått efter genomförandet av AIFM-direktivet,⁸ har kritiserats av några remissinstanser för att den hindrar ett fondbolag, som har tillstånd som AIF-förvaltare, att förvalta sådana AIF:er som har kontroll över ett onoterat företag.⁹

Paragrafen genomför artikel 56.1 i UCITS-direktivet. Den artikeln talar emellertid om de värdepappersfonder som bolaget förvaltar och som omfattas av UCITS-direktivet och kräver inte att även innehav i AIF:er ska räknas in. Det skulle således vara förenligt med UCITS-direktivet att begränsa bestämmelsen i 5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder till att gälla enbart innehav i värdepappersfonder och fondföretag.

Före genomförandet av AIFM-direktivet, handlade bestämmelsen enbart om värdepappersfonder, fondföretag (dvs. utländska fonder enligt UCITS-direktivet) och specialfonder. När bestämmelsen utvidgades till att omfatta även innehav i andra AIF:er än specialfonder angavs i förarbetena att begränsningsregeln endast var tillämplig om samma aktier som fanns i en AIF också fanns i en värdepappersfond som fondbolaget förvaltade,¹⁰ eller med andra ord; ett fondbolag skulle kunna förvalta en AIF som har kontroll över ett onoterat företag så länge inte någon, av fondbolaget förvaltat, värdepappers-

⁸ Se prop. 2012/13:155 s. 530 f.

⁹ Se 11 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

¹⁰ Prop. 2012/13:155 s. 531.

fond hade innehav i samma aktier. Paragrafens ordalydelse ger dock intrycket att begränsningsregeln ska tillämpas på det sammanlagda innehavet i de fonder och fondföretag som fondbolaget förvaltar, oavsett om någon del av innehavet finns i en värdepappersfond. Även med en tolkning i enlighet med förarbetena innebär bestämmelsen att ett fondbolag inte kan förvalta en AIF, som har kontroll över ett onoterat företag, om en aktie i det onoterade företaget innehas i en värdepappersfond som bolaget förvaltar.

Det finns inget som hindrar att medel i en värdepappersfond placeras i onoterade aktier, även om det finns vissa begränsningar (se 5 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder). Situationen kan således mycket väl uppstå. Bestämmelsen i dess nuvarande utformning hindrar alltså ett fondbolag att förvalta vissa AIF:er; alternativt kommer placeringsbesluten i de värdepappersfonder bolaget förvaltar att begränsas beroende på vilka AIF:er som förvaltas. Någon sådan begränsning är inte avsedd vare sig i AIFM-direktivet eller i UCITS-direktivet. För att åstadkomma en mer direktivkonform reglering bör bestämmelsen ändras så att innehav i AIF:er inte ska räknas samman med innehav i andra fonder som fondbolaget förvaltar.

Redan innan lagändringarna för genomförandet av AIFM-direktivet skulle innehav i specialfonder räknas med vid tillämpningen av begränsningsregeln i 5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder. Även detta går längre än vad UCITS-direktivet kräver.

För förvaltningen av en specialfond kan Finansinspektionen, enligt 12 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, medge undantag från de placeringsbegränsningar som gäller i 5 kap. lagen om värdepappersfonder. I en specialfond kan, genom t.ex. ett undantag från 5 kap. 6 § första stycket, ett innehav i aktier från en och samma emittent komma att överstiga fem procent. Genom bestämmelsen i 5 kap. 20 § kan dock den praktiska tillämpningen av ett sådant undantag komma att begränsas av innehaven i andra fonder som fondbolaget förvaltar. I förlängningen kan således en förvaltningsstrategi som har godkänts av Finansinspektionen, genom beviljandet av undantag från 5 kap. lagen om värdepappersfonder, komma att påverkas av innehav i andra fonder. Det är en icke önskvärd konsekvens av att begränsningsregeln från UCITS-direktivet har fått ett vidare tillämpningsområde än direktivet kräver. Inte heller innehav i specialfonder bör därför räknas med vid tillämpningen av begränsningsregeln.

11.3 Redovisnings- och bokföringskrav för fonder

Förslag: I bokföringslagen (1999:1078) tas in en bestämmelse om att fondbolag och AIF-förvaltare är bokföringsskyldiga för de värdepappersfonder och specialfonder som de förvaltar. Därigenom blir 3–5 och 7–9 kap. bokföringslagen tillämpliga på värdepappers- och specialfonder.

Bokföringslagen är inte tillämplig på värdepappersfonder och specialfonder.¹¹ Samtidigt har det i tidigare lagstiftningsärenden konstaterats att det även utan uttrycklig reglering åligger fondbolagen att iakttä god redovisningssed vid upprättande av fondernas redovisning.¹² I praktiken torde detta inte vara något problem. Rent principiellt följer dock skyldigheterna *att* löpande bokföra affärshändelser och bevara verifikationer av bokföringslagen (4 kap. 1 §) medan de närmare beskrivningarna av *hur* man gör det följer av god redovisningssed (4 kap. 2 §). I det perspektivet är det problematiskt att säga att en skyldighet – som inte åligger fondbolaget – ska fullgöras på ett visst sätt (med iakttagande av god redovisningssed). Problemet har som nämnts uppmärksamats i tidigare lagstiftningsärenden, men har ansetts kräva ytterligare överväganden.¹³

Att bokföringslagen inte är tillämplig innebär inte att det inte finns några regler om redovisning av fonder; det finns utförliga regler i fråga om fondernas årsberättelser och halvårsredogörelser. Årsberättelser och halvårsredogörelser för värdepappersfonder regleras i 4 kap. 18 § lagen om värdepappersfonder och enligt 4 kap. 19 § samma lag ska fondbolagets revisorer granska de räkenskaper som ligger till grund för årsberättelsen. Dessa relativt kortfattade bestämmelser kompletteras av utförliga bestämmelser i 31 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder. För specialfonder gäller, enligt 12 kap. 10 § och 10 kap. 7 § lagen om alternativa investeringsfonder, samma krav på årsberättelser, halvårsredogörelser och revisorsgranskning. Enligt 12 kap. 13 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om alternativa

¹¹ Prop. 2002/03:150 s. 285.

¹² Prop. 2002/03:150 s. 285 och prop. 1974:128 s. 133 och 180.

¹³ Prop. 2002/03:150 s. 285 f.

investeringsfonder ska inspektionens föreskifter om årsberättelser och halvårsredogörelser för värdepappersfonder även tillämpas på specialfonder. För andra AIF:er än specialfonder ställs krav på årsberättelse, dess innehåll och revisorsgranskning i 10 kap. 5–7 §§ lagen om alternativa investeringsfonder. Dessa paragrafer kompletteras av artiklarna 103–107 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn.

Av den befintliga regleringen framgår dock inte vad som gäller fram till årsberättelsen eller halvårsredogörelsen – den löpande bokföringen – eller vad som gäller därefter (arkivering m.m.). FAR föreslog i sitt remissvar på Värdepappersfondsutredningens delbetänkande SOU 2002:56, att en knytning skulle göras till bokföringslagen i tillämpliga delar. Vad som framför allt är aktuellt är reglerna om räkenskapsår i 3 kap. bokföringslagen, de generella bestämmelserna om bokföringsskyldighetens innebörd i 4 kap., bestämmelserna om löpande bokföring och verifikationer i 5 kap. samt bestämmelserna om arkivering av räkenskapsinformation m.m. i 7 kap. Inga av dessa bestämmelser står i strid med fondlagstiftningen, varken nationellt eller på EU-nivå. Tvärtom är det så att de redovisningsprinciper som i praktiken redan tillämpas på fonder – på grund av kravet på god redovisningssed – har sin grund i just dessa bestämmelser. I 6 kap. bokföringslagen finns regler om hur den löpande bokföringen avslutas med en årsredovisning. På detta område finns dock redan bestämmelser i fondlagstiftningen som har sitt ursprung i de gemensamma EU-reglerna för fonder. Dessa regler bör gälla i stället för 6 kap. bokföringslagen. Rent lagtekniskt kan detta lösas genom att man i bokföringslagen anger att fondbolag och AIF-förvaltare är bokföringsskyldiga för de värdepappers- och specialfonder som förvaltas. Då blir 3–5 och 7–9 kap. bokföringslagen tillämpliga. Kraven på årsredovisning i 6 kap. gäller enbart de företag som räknas upp i 6 kap. 1 § bokföringslagen. Genom att inte räkna upp värdepappersfonder och specialfonder där, kommer det kapitlet även i fortsättningen att inte vara tillämpligt på fonder.

När det gäller andra AIF:er än specialfonder finns det inga regler om fondernas rättsliga status i fondlagstiftningen. En sådan fond kan t.ex. vara ett aktiebolag och de redovisningsregler som gäller

för aktiebolag gäller för sådana AIF:er. Någon särskild reglering avseende dessa fonder behövs därför inte.

11.4 Överlåtelse av förvaltningen av en värdepappersfond till en annan förvaltare inom EES

Förslag: Bestämmelsen i 9 kap. 1 § fjärde stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder kompletteras så att ett fondbolag, efter Finansinspektionens tillstånd, kan överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett förvaltningsbolag som hör hemma inom EES och som får driva verksamhet i Sverige enligt 1 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder. Sådant tillstånd ska ges om

1. förvaltningsbolaget i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag av motsvarande slag som den värdepappersfond som ska förvaltas,
2. förvaltningsbolaget till Finansinspektionen har lämnat det avtal med förvaringsinstitutet som avses i 3 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och, i förekommande fall, uppgifter om uppdrag som lämnats till någon annan att förvalta värdepappersfonden eller sköta därmed sammanhängande administration, och
3. det finns skäl att anta att bolaget kommer att driva verksamheten enligt lagen om värdepappersfonder och andra författningar som gäller för förvaltning av en värdepappersfond.

För ett övertagande förvaltningsbolag ska 1 kap. 6 c och 6 d §§ lagen om värdepappersfonder tillämpas.

Samma regler ska gälla för överlåtelse av förvaltningen av en specialfond.

Genom ändringar i UCITS-direktivet år 2009 blev det möjligt för fondbolag och utländska företag med tillstånd att förvalta fonder enligt UCITS-direktivet (förvaltningsbolag) att förvalta fonder i andra EES-länder än fondbolagets/förvaltningsbolagets hemland, s.k. gränsöverskridande fondförvaltning. Ändringarna i direktivet

genomfördes år 2011 i svensk rätt genom vissa ändringar i lagen om värdepappersfonder (se 1 kap. 6 b–6 d §§).¹⁴ Regleringen innebär, för förvaltningsbolagens del, att bolagen kan starta en ny värdepappersfond i Sverige. Tillståndet för gränsöverskridande förvaltning ges i form av ett godkännande av fondbestämmelserna enligt 4 kap. 9 § lagen om värdepappersfonder, vilket sker när en ny fond startas. I lagen finns dock ingen uttrycklig möjlighet för ett förvaltningsbolag att förvalta en befintlig värdepappersfond, vilket skulle kräva en överlåtelse av förvaltningen från ett svenskt fondbolag eller ett förvaltningsbolag. Enligt 9 kap. 1 § fjärde stycket kan förvaltningen av en värdepappersfond överlåtas till ”ett annat fondbolag”, och där nämns inget om förvaltningsbolag. Sådana överlåtelser har dock, enligt uppgift från Finansinspektionen, i praktiken tillåtits av inspektionen.

Enligt artikel 16.3 i UCITS-direktivet ska ett fondföretag (t.ex. en värdepappersfond) ”ha rätt att utse eller låta sig förvaltas” av ett förvaltningsbolag i ett annat EES-land. Ordalydelsen ger intryck av att detta ska gälla även befintliga fonder och inte enbart nystartade. Bestämmelsen är dock inte helt enkel att översätta till svenska förhållanden, eftersom en värdepappersfond inte är någon juridisk person som kan ”utse” eller ”låta sig förvaltas”. Avsikten med direktivets bestämmelse torde dock vara att möjligheten till gränsöverskridande fondförvaltning även ska gälla redan existerande fonder. Därutöver framstår det som inkonsekvent att ett förvaltningsbolag inte kan överta förvaltningen av en befintlig värdepappersfond samtidigt som andra bestämmelser gör det möjligt för ett förvaltningsbolag att starta en ny värdepappersfond i Sverige och även att fusionera en svensk värdepappersfond med ett utländskt fondföretag, se 8 kap. 17–23 §§ lagen om värdepappersfonder. För att få till stånd en mer direktivkonform och konsekvent reglering samt för att kodifiera Finansinspektionens praxis bör det bli möjligt att överlåta förvaltningen av en värdepappersfond även till ett förvaltningsbolag som hör hemma inom EES. För en sådan överlåtelse bör, liksom överlåtelse av förvaltningen till ett annat fondbolag, krävas tillstånd från Finansinspektionen, och för att tillstånd ska ges ska samma förutsättningar gälla som för att ett förvaltningsbolag ska få starta en ny fond (se 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder), dvs. förvaltningsbolaget ska i sitt hemland ha tillstånd att förvalta fond-

¹⁴ Se prop. 2010/11:135 s. 98 ff.

företag av motsvarande slag som den värdepappersfond som ska förvaltas, och förvaltningsbolaget ska till Finansinspektionen ge in förvaringsinstitutsavtalet och eventuella outsourcingavtal. Därutöver ska det finnas skäl att anta att bolaget kommer att driva verksamheten enligt de författningar som gäller för förvaltning av en värdepappersfond. För ett förvaltningsbolag som startar en ny värdepappersfond ställs i 1 kap. 6 § första stycket lagen om värdepappersfonder också krav på att fondbestämmelserna ska uppfylla lagens krav. Något sådant krav behöver dock inte ställas vid överlåtelse av en befintlig fond.

När väl överlåtelsen har skett ska för ett övertagande förvaltningsbolag samma bestämmelser gälla som för ett förvaltningsbolag som startar en ny värdepappersfond, se 1 kap. 6 c och 6 d §§ lagen om värdepappersfonder.

För specialfonder gäller – enligt 12 kap. 18 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – 9 kap. lagen om värdepappersfonder för upphörande och överlåtelse av förvaltningen. Enligt den bestämmelsen ska dock det som anges om fondbolag avse AIF-förvaltare. I den lagen finns således ingen begränsning till svenska förvaltare. En svensk AIF-förvaltare kan alltså i dag överlåta förvaltningen av en specialfond till en utländsk AIF-förvaltare. För specialfonder – som kan marknadsföras till icke-professionella kunder – har det ansetts att i princip samma kundskydd ska gälla som för värdepappersfonder.¹⁵ Den ändring som utredningen föreslår för värdepappersfondernas del innebär att vissa förutsättningar ska vara uppfyllda för att Finansinspektionen ska ge tillstånd till en överlåtelse (se ovan). Samma förutsättningar bör gälla också för tillstånd till överlåtelse av en specialfond till en AIF-förvaltare från ett annat EES-land.

¹⁵ Se prop. 2012/13:155 s. 241 ff.

11.5 Hur påverkar genomförandet av MiFID II möjligheterna att marknadsföra fonder?

Förslag: I 4 kap. 10 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder tas in en bestämmelse om att andelsklasser får förenas med olika villkor för distribution och för valutasäkring. Detsamma ska gälla för specialfonder.

Genomförandet av MiFID II¹⁶ kommer att innebära en rad förändringar av reglerna för värdepappersmarknaden. Förändringarna rör infrastrukturen (bl.a. regler om transparens, marknadsplatser och handeln på dessa) och kundskyddet (bl.a. regler om tredjepartsersättningar, processen för produktframtagande och rådgivning) men också sanktioner mot företag och fysiska personer samt Finansinspektionens tillsyn. Enligt ordalydelsen i MiFIR och MiFID II ska de nya bestämmelserna börja tillämpas i januari 2017; av allt att döma kommer genomförandet dock att bli uppskjutet till 2018.¹⁷ En av de större förändringarna är bestämmelserna om tredjepartsersättningar, vilka indirekt kommer att påverka fondbranschen.

Reglerna om tredjepartsersättningar går i korthet ut på att varken oberoende rådgivare eller portföljförvaltare får ta emot och behålla ersättning från tredjepart, t.ex. för att lämna råd om tredjepartens produkter. Medlemsstaterna får under vissa förutsättningar införa strängare nationella regler på området.

Minimiregeln i MiFID II

Enligt artikel 24.4 i MiFID II ska ett värdepappersinstitut informera sina kunder om huruvida den rådgivning som tillhandahålls är oberoende, huruvida den utgår från en bred analys av många olika investeringsalternativ eller bara några få samt i vilken mån institutet kommer att regelbundet bedöma lämpligheten av de finansiella in-

¹⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II). När direktivet genomförs ska också Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR) börja tillämpas.

¹⁷ Se kommissionens pressmeddelande den 10 februari 2016, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_en.htm?locale=en

strument som rekommenderas. Detta får sedan konsekvenser för hur investeringsrådgivningen ska tillhandahållas. Om institutet har informerat kunden om att rådgivningen är oberoende får institutet inte ta emot och behålla ersättningar från någon tredjepart, och institutet måste i sin rådgivning utgå från flera olika produkter från andra emittenter och producenter än institutet självt eller närstående företag (artikel 24.7). Inte heller en portföljförvaltare får ta emot och behålla ersättningar från tredjepart (artikel 24.8). Om en oberoende rådgivare eller en portföljförvaltare trots allt tar emot ersättning från en tredjepart måste rådgivaren/förvaltaren betala ut ersättningen till kunden. Detta innebär att i de fall institutet tar emot en ersättning måste ersättningen lämnas vidare till kunden så snart det är möjligt, och det är inte tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden ska betala till institutet (se skäl 74).

Vidare anges i artikel 24.9 i MiFID II att för övriga investerings-tjänster får värdepappersinstitut endast ta emot ersättningar från tredjepart under vissa förutsättningar. Det krävs bl.a. att ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den tjänst som tillhandahålls kunden och att den inte försämrar förutsättningarna att agera i kundens bästa intresse. Vad som närmare krävs av institutet i detta hänseende kommer att anges i delegerade akter som antas av kommissionen (artikel 24.8).

Nationella regler

Som nämnts får medlemsstaterna införa strängare regler på området. År 2012 infördes ett provisionsförbud i Storbritannien som innebär att den som tillhandahåller rådgivning inte får ta betalt för detta på annat sätt än genom en avgift direkt från den kund som rådgivningen ges till. Rådgivaren får inte ta emot provisioner eller ersättningar från andra, varken för rådgivningen eller för tjänster – t.ex. order-exekvering – som har samband med rådgivningen,¹⁸ och detta gäller även om pengarna slussas vidare till rådgivningskunden. Provisionsförbudet omfattar all rådgivning, oavsett om den är oberoende eller inte. Även i Holland finns ett liknande förbud. Sedan den 1 januari

¹⁸ Se COBS 6.1A.4.

2014 är det således förbjudet för värdepappersinstitut, som sysslar med orderexekvering, rådgivning och portföljförvaltning att ta emot eller betala ersättningar till tredjepart när företaget utför en investeringstjänst till en icke-professionell kund.

Påverkan på fondbolag och AIF-förvaltare

Fondbolag och AIF-förvaltare (i det följande används uttrycket fondbolag som beteckning för både fondbolag och AIF-förvaltare) betalar ersättning till distributörer – värdepappersinstitut, banker och försäkringsförmedlare – för att dessa ska distribuera värdepappersfonder och specialfonder. Distributionen kan bl.a. ske i samband med rådgivning och portföljförvaltning. Ersättningen utgår ofta som en andel av det distribuerade kapitalet, i praktiken så att en del av förvaltningsavgiften betalas till distributören. I den förvaltningsavgift som en andelsägare betalar ingår således kostnad för distribution, inklusive bl.a. marknadsföring, rådgivning, informationsgivning och annan kundhantering.

När MiFID II genomförs kommer det inte längre att vara möjligt att betala ersättning på detta sätt till de distributörer som tillhandahåller kunden oberoende rådgivning eller portföljförvaltning. Det finns förvisso en möjlighet för oberoende rådgivare och portföljförvaltare att ta emot sådan ersättning under förutsättning att de lämnar den vidare till kunden. Utgångspunkten är dock att kunden ska betala för rådgivningen respektive portföljförvaltningen direkt till den som tillhandahåller tjänsten i stället för att fondbolaget betalar för den genom s.k. provision.

Detsamma gäller för andra investeringstjänster som tillhandahålls i länder som har infört eller kommer att införa ett utvidgat provisionsförbud omfattande även sådana tjänster. I Holland och Storbritannien har som nämnts sådana förbud redan införts. Det kan också förekomma att distributörer inte uppfyller de ökade krav som ställs i MiFID II för att få ta emot provisionsersättning i samband med andra investeringstjänster, eller att de på frivillig väg väljer att inte ta emot sådan ersättning.

I Holland har provisionsförbudet bl.a. lett till att fondbolagen har infört särskilda fondandelsklasser i befintliga fonder med lägre förvaltningsarvoden. Tanken med dessa nya fondandelsklasser är

att värdepappersinstitut som distribuerar andelar i fonden ska kunna ta betalt direkt av kunden utan att nivån på vad kunden betalar i sin helhet förändras jämfört med tidigare. Om en fond exempelvis tidigare hade ett förvaltningsarvode om 1 procent av värdet, varav värdepappersinstitutet erhöll hälften, kommer den nya fondandelsklassen att ha ett förvaltningsarvode på 0,5 procent, och värdepappersinstitutet får ta ut en avgift på 0,5 procent direkt från kunden. Förutom en del praktiska problem med byte av befintliga kunders innehav kommer detta, enligt den Holländska finansinspektionens (*Autoriteit Financiële Markten*, AFM) bedömning, att leda till att några kunder kommer att få betala lite mer, många kommer att ha en oförändrad situation och några kunder kommer att betala mindre än i dag.

En utveckling motsvarande den holländska – minskade förvaltningsarvoden när distributören måste ta betalt direkt av kunden i stället för att få distributionsersättning från fondbolaget – torde sannolikt komma att ske även i andra länder med motsvarande förbud.

För ett fondbolag innebär detta att andelar i en och samma fond kommer att distribueras på olika sätt, inklusive eller exklusive olika typer av provisionsersättning. Det finns därför ett behov av att kunna variera avgiften beroende på om den ska inkludera kostnad för t.ex. rådgivning eller inte. Detta kan ske genom att olika andelsklasser i en och samma fond bildas där förvaltningsavgiften varierar beroende på distributionskanal och vilka investeringstjänster som tillhandahålls.

Andelsklasser med särskilda villkor för distribution

Möjligheten att ha andelsklasser i en och samma fond infördes i svensk rätt år 2011. Andelsklasser innebär att investerare kan erbjudas att förvärva andelar som är förenade med olika villkor, men där den underliggande förmögenhetsmassan och placeringsinriktningen är densamma. Detta är ett kostnadseffektivt sätt att differentiera villkoren i enlighet med efterfrågan på marknaden, i stället för att behöva starta upp flera separata fonder med samma förvaltning och placeringsinriktning.¹⁹

¹⁹ Prop. 2010/11:135 s. 250 ff.

Andelsklasser får enligt gällande rätt förenas med olika villkor för utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp samt i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses (4 kap. 10 § andra stycket lagen om värdepappersfonder). I ett tidigare lagstiftningsärende gjordes bedömningen att andelsklasser inte uttryckligen skulle få riktas till vissa investerare. Krav på t.ex. lägsta insättning kunde emellertid indirekt innebära att en andelsklass riktade sig till framför allt institutionella investerare. I sådana fall måste fonden ha åtminstone en andelsklass som är öppen för allmänheten.²⁰

Som nämnts innebär de nya reglerna om provisioner i MiFID II att det finns behov av att anpassa förvaltningsavgiften i en fond för olika distributionskanaler. En och samma fond kommer att distribueras på olika sätt där olika regler gäller för provisioner. Ett exempel är följande.

En viss distributör tillhandahåller oberoende rådgivning om fond A och tar betalt av sina kunder för detta, varför avgiften för fonden inte bör inkludera kostnad för rådgivningen. Fond A förmedlas även genom andra kanaler där fondbolaget står för distributionskostnaden som därför inkluderas i förvaltningsavgiften. För att möjliggöra att förvaltningsavgiften anpassas bl.a. till vilka investeringstjänster som tillhandahålls kunden och till hur kunden betalar för dessa, bör det kunna skapas andelsklasser där avgiftsnivån kan variera beroende på vilken aktör som förmedlar fondandelarna.

Enligt gällande rätt finns möjlighet att ha olika avgifter för olika andelsklasser i en fond. Det finns emellertid ingen möjlighet att rikta en andelsklass mot vissa aktörer. För att kunna skapa den flexibilitet som behövs för att möta olika kunders behov och de nya ersättningsstrukturer som kommer att införas till följd av MiFID II bör en sådan möjlighet införas.

I flera jurisdiktioner, t.ex. Luxemburg och Holland, är det möjligt att skapa sådana andelsklasser.²¹ Fondbolag i dessa länder har därmed en fördel i en ”provisionsfri” värld jämfört med t.ex. svenska fondbolag. En möjlighet för svenska fondbolag att skapa andelsklasser som är avsedda för en viss distributionskanal innebär att dessa

²⁰ Prop. 2010/11:135 s. 253 f.

²¹ Andelsklasser riktade mot visa investerare nämns också som exempel på godtagbara klasser i ett dokument från Esma (Discussion Paper, Share classes of UCITS, ESMA/2014/1577). Se vidare under avsnitt Valutasäkrade andelsklasser.

bolag kan konkurrera på i detta avseende lika villkor i länder där olika typer av tredjepartsersättningar är förbjudna.

Många distributörer agerar som mellanhand mellan investeraren och fondbolaget. I andra fall, såsom när en fond tillhandahålls inom ramen för en fondförsäkring, är försäkringsbolaget formellt att se som investerare medan den underliggande kunden är försäkringsstagare. I dessa fall finns det emellertid ett kollektiv av underliggande sparare. Även den situationen – att en andelsklass riktas till ett visst försäkringsbolag – bör omfattas av att en andelsklass får förenas med särskilda villkor för distribution. Distributionen sker i detta fall till en investerare, försäkringsbolaget, som företräder ett antal investerare. En förutsättning bör dock vara att andelsklassen ytterst vänder sig till ett kollektiv av investerare eller underliggande investerare, så att det inte rör sig om portföljförvaltning för en enda kunds räkning.²² I bestämmelsen om andelsklasser (4 kap. 10 § andra stycket lagen om värdepappersfonder) bör således läggas till att andelsklasser får förenas med särskilda villkor för distribution.

Enligt 12 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder gäller bestämmelserna om andelsklasser i 4 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder för specialfonder. Den nu föreslagna ändringen bör gälla även för specialfonder.

Valutasäkrade andelsklasser

I samband med att möjligheten att ha andelsklasser i en fond infördes i svensk rätt togs frågan upp om valutasäkring av fondförmögenheten i viss andelsklass. Möjligheten att valutasäkra andelsklasser föreslogs i den utredning som föregick lagstiftningsärendet.²³ Denna möjlighet kom dock inte att införas. Regeringen uttalade att det, med tanke på att andelsklasser var en för svenska förhållanden ny företeelse och innebar en delvis komplex hantering, fanns skäl att gå stegvis fram; bl.a. restes frågor om på vilket sätt de finansiella instrument som kunde bli aktuella att utnyttja för att åstadkomma detta skulle hanteras i förhållande till den för samtliga andelsklasser gemensamma fondförmögenheten.²⁴

²² Prop. 2010/11:135 s. 252.

²³ SOU 2010:78.

²⁴ Prop. 2010/11:135 s. 251 f.

Enligt gällande rätt är det möjligt att ha andelsklasser som utfärdas i olika valuta. Detta underlättar marknadsföring av svenska fonder i andra länder genom att andelarna kan tecknas och inlösas i den lokala valutan. När en svensk fond med andelar utfärdade i svenska kronor ska marknadsföras i andra länder kan således en ny andelsklass införas där andelarna utfärdas t.ex. i euro. En grundläggande princip är att placeringsinriktningen är gemensam för alla andelsklasser i en fond.²⁵ Således är utgångspunkten att andelarna i de olika klasserna ska utvecklas på samma sätt, oavsett i vilken valuta de utfärdas. När andelsklasser utfärdas i olika valuta exponeras de emellertid för olika risk för valutakursförändring, vilket medför att andelsklasserna kan komma att utvecklas olika. Den risken kan hanteras genom att valutakursen säkras, t.ex. med hjälp av en valutatermin. Det innebär att andelsklasserna i mindre utsträckning utvecklas olika till följd av valutakursförändringar.

Trots att t.ex. en valutatermin är ett finansiellt instrument som då blir hänförligt endast till en andelsklass får detta, mot bakgrund av att syftet är att möjliggöra att de för fonden gemensamma tillgångarna kan utvecklas så lika som möjligt i alla andelsklasser, anses förenligt med principen om gemensam placeringsinriktning och fondförmögenhet.

Detta kommer också till uttryck i ett s.k. Discussion Paper som publicerades av Esma i december 2014.²⁶ Syftet med dokumentet är att utveckla gemensamma hållpunkter för vad en andelsklass i en värdepappersfond är och på vilka sätt andelsklasser får skilja sig från varandra. De principer som föreslås i dokumentet överensstämmer i stor utsträckning med de som gäller för andelsklasser enligt svensk rätt. Esma anger dock som exempel på andelsklasser som bör godtas även klasser som innefattar valutasäkring när de är nominerade i olika valuta. I dokumentet anges att valutasäkrade andelsklasser kan anses vara förenliga med principen att fonden har samma placeringsinriktning, eftersom avsikten med sådana säkringsarrangemang är att tillförsäkra att investerarna erhåller så lika resultat som möjligt av placeringsinriktningen, trots att de är exponerade mot olika valutor. Vidare anges att valutasäkring endast bör få förekomma om det

²⁵ Prop. 2010/11:135 s. 252.

²⁶ Discussion Paper, Share classes of UCITS, ESMA/2014/1577.

inte har en negativ effekt för andelsägarna i en annan andelsklass och kostnaderna bärs av andelsägarna i den säkrade andelsklassen.

En möjlighet att valutasäkra en andelsklass bör införas i svensk rätt genom ett tillägg i 4 kap. 10 § andra stycket lagen om värdepappersfonder. Den möjligheten bör endast få användas när det står i överensstämmelse med de grundläggande principerna för andelsklasser, framför allt principen att placeringsinriktningen ska vara densamma för alla andelsklasser i en och samma fond.²⁷ Det innebär att valutasäkring endast får användas i syfte att reducera risken att andelsklasserna utvecklas på olika sätt till följd av att de är utfärdade i olika valutor. Ytterligare förutsättningar är att en andelsklass inte får gynnas på bekostnad av en annan och att kostnaderna för valutasäkringen belastar den berörda andelsklassen.²⁸

Bestämmelsen kommer genom hänvisningen i 12 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder att gälla även för specialfonder.

11.6 AIF-förvaltare som är Europabolag

Förslag: I lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder tas in en bestämmelse om att 3 kap. 3 § 4 och 8 kap. 26 § ska tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter i europabolag som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag. I samma lag tas även in en upplysning om att det av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag framgår att de angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter ska tillämpas också på ett europabolags lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

I Rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag (SE-förordningen) regleras den europeiska aktiebolagsformen europabolag (*Societas Europaea*, SE). Ett europabolag är en europeisk associationsform för gränsöverskridande samverkan i aktiebolagsform. Regleringen är utformad så att många

²⁷ Prop. 2010/11:135 s. 252.

²⁸ Prop. 2010/11:135 s. 252.

frågor har överlåtits till den nationella lagstiftaren. SE-förordningen innehåller en rad hänvisningar till den nationella lagstiftning som gäller för publika aktiebolag i den medlemsstat där bolaget har sitt säte (se bl.a. artiklarna 5, 15 och 18). I andra frågor anges att den nationella lagstiftaren får eller, i vissa fall, ska utfärda kompletterande föreskrifter som ska tillämpas på europabolag hemmahörande i den medlemsstaten (se bl.a. artiklarna 2.5, 7 och 8.7). I de delar där varken SE-förordningen eller annan EG-lagstiftning innehåller någon särskild reglering för europabolagen ska dessa enligt en särskild bestämmelse i förordningen (artikel 9) falla under samma regler som ett nationellt publikt aktiebolag i den stat där europabolaget har sitt säte. Till detta kommer att många frågor uttryckligen har lämnats utanför förordningens reglering (se skäl 20). Så är fallet när det gäller t.ex. beskattningen av europabolagen.

Europabolagets organisation kan vara uppbyggd på två olika sätt, antingen enligt ett s.k. monistiskt system eller enligt ett s.k. dualistiskt system. Det monistiska systemet – som är det som ligger närmast det svenska systemet – innebär att det utöver bolagsstämman finns ett bolagsorgan, förvaltningsorganet. I det dualistiska systemet finns det, utöver bolagsstämman, *två* bolagsorgan, ett ledningsorgan och ett tillsynsorgan. Det dualistiska systemet har sin förebild främst i den tyska aktiebolagsrätten men förekommer även i andra länder.

Det är bolaget självt – och alltså inte medlemsstaten – som bestämmer vilken av organisationsmodellerna som bolaget ska använda sig av. Det innebär att europabolag med säte i Sverige i vissa fall kan komma att tillämpa den för svensk aktiebolagsrätt främmande dualistiska organisationsmodellen. I det dualistiska systemet svarar ledningsorganet för bolagets ledning och förvaltning (artikel 39.1), medan tillsynsorganet har till uppgift att tillsätta och entlediga ledamöterna i ledningsorganet (artikel 39.2) samt att kontrollera ledningsorganets förvaltning (artikel 40.1). Tillsynsorganet får inte för egen del ha några befogenheter att vidta förvaltningsåtgärder (artikel 40.1). Ledamöterna i tillsynsorganet väljs av bolagsstämman (artikel 40.2).

I det monistiska systemet är det förvaltningsorganet som utövar ledningen och förvaltningen av bolaget (artikel 43.1). Förvaltningsorganets ledamöter tillsätts av bolagsstämman (artikel 43.3). Förvaltningsorganet kan sägas motsvara styrelsen i ett svenskt aktiebolag.

Det är tillåtet att i nationell lagstiftning föreskriva att löpande förvaltningsåtgärder – såsom i svensk rätt – får vidtas av en verkställande direktör (artiklarna 39.1 och 43.1). Denna möjlighet gäller både monistiskt och dualistiskt organiserade bolag.

Enligt artikel 9.3 i SE-förordningen ska, om det finns särskilda bestämmelser i nationell lagstiftning för den typ av verksamhet som ett europabolag bedriver, dessa bestämmelser gälla fullt ut för europabolaget. I skäl 26 påpekas särskilt att finansinstitutens verksamhet regleras av särskilda direktiv och att de nationella bestämmelserna för genomförande av dessa direktiv och andra nationella regler för denna verksamhet gäller fullt ut för europabolag. Förordningen förutsätter alltså att de särskilda regler som gäller för bl.a. fondbolag och AIF-förvaltare tillämpas även på europabolag som bedriver sådan verksamhet.

När det gäller dualistiskt organiserade europabolag som avser att driva tillståndspliktig finansiell verksamhet är det för det första så att de svenska bestämmelser som gäller för styrelsen och dess ledamöter också gäller för europabolagets ledningsorgan och dess ledamöter. Detta följer av 16 § lagen (2004:575) om europabolag. Frågan som kvarstår är om bestämmelser som rör styrelsen, t.ex. bestämmelserna om lämplighetsprövning, också ska tillämpas på tillsynsorganets ledamöter. I lagen om värdepappersfonder har detta omhändertagits så att i 2 kap. 3 § tredje stycket anges att vissa bestämmelser i lagen ska tillämpas på tillsynsorganet och dess ledamöter. De bestämmelser som räknas upp är 2 kap. 1 § 4 om ledningsprövning, 2 kap. 18 § första stycket 1 om förbud för styrelseledamöter att handla med en värdepappersfond, 2 kap. 20 a § om meddelandeförbud när bolaget har lämnat uppgifter i en förundersökning, och 10 kap. 10 § om rätt för Finansinspektionen att sammankalla styrelsen samt närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna.

Någon bestämmelse motsvarande 2 kap. 3 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder finns inte i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta kan delvis ha sin förklaring i det faktum att ett fondbolag inte kan vara vilken juridisk person som helst, utan endast ett aktiebolag. Detta har i sin tur inneburit att lagen om värdepappersfonder i de bestämmelser som rör ledningen konsekvent talar om fondbolagets styrelse. Det har därför funnits ett behov av att klargöra vad som gäller för ett dualistiskt organiserat europabolags tillsynsorgan. Till skillnad från ett fondbolag

kan vilken juridisk person som helst vara AIF-förvaltare. I lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder anges därför t.ex. att lämplighetsbedömningen ska avse de personer som ingår i AIF-förvaltarens *ledning* (3 kap. 3 § 4) och att AIF-förvaltarens styrelse eller *ledning* ska bestå av minst tre personer (3 kap. 4 §). I ett fall – meddelandeförbudet enligt 8 kap. 26 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – används enbart begreppet styrelseledamöter, utan tillägget ”eller personer som ingår i ledningen”.²⁹ Problemet kan lösas på två sätt. Antingen kan en bestämmelse motsvarande 2 kap. 3 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder tas in i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller så kan 8 kap. 26 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder kompletteras med tillägget ”eller personer som ingår i ledningen”. Det senare alternativet förutsätter att de som ska tillämpa lagen (jurister, handläggare på myndigheter och företrädare för de aktuella företagen) förmår att i begreppet ”ledning”, med stöd av SE-förordningen, lagen om europabolag och dess förarbeten, tolka in tillsynsorganet i dualistiskt organiserade europabolag. Det första alternativet är betydligt tydligare och har också den fördelen att regleringen i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder harmoniseras med lagen om värdepappersfonder (ett företag kan vara både AIF-förvaltare och fondbolag). Utredningen föreslår därför att en bestämmelse motsvarande 2 kap. 3 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder tas in i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. I bestämmelsen bör anges att 3 kap. 3 § 4 om lämplighetsbedömning och 8 kap. 26 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska tillämpas på ledamöterna i ett europabolags tillsynsorgan.³⁰ Liksom i lagen om värdepappersfonder bör också en upplysning tas in om att nämnda bestämmelser, enligt lagen om europabolag, skall tillämpas även på ett europabolags lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

²⁹ Bestämmelsen fanns inte med i betänkandet, SOU 2012:67, utan lades till senare i lagstiftningsarbetet vilket kan förklara inkonsekvensen.

³⁰ Några motsvarigheter till handelsförbudet i 2 kap. 18 § lagen om värdepappersfonder och Finansinspektionens rätt att samankalla styrelsen, i 10 kap. 10 § samma lag, finns inte i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

11.7 NAV i informationsbroschyren

Förslag: Kravet på uppgifter om det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier i informationsbroschyren utmönstras ur 10 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. I stället införs ett generellt utformat krav på att uppgiften ska göras tillgänglig för fondens investerare.

I 10 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder finns bestämmelser om innehållet i informationsbroschyren för en AIF. Enligt punkten 14 ska broschyren bl.a. innehålla uppgifter om det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier. Fondens NAV eller marknadsvärde varierar kontinuerligt. Hur ofta värdering av andelarna ska ske beror på vad som är lämpligt utifrån fondens tillgångar och hur ofta andelsägarna kan köpa eller lösa in fondandelar. En öppen fond som placerar i noterade finansiella instrument och där andelsägarna kan köpa och lösa in andelar dagligen bör också värderas dagligen, medan en fond som placerar i mer illikvida tillgångar och där andelsägarna bara har möjlighet att köpa och lösa in andelar någon gång per år kan värderas mer sällan; värderingen ska dock ske minst en gång per år, se 8 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Enligt samma bestämmelse ska andelsägarna informeras om resultatet av varje värdering. Hur ofta uppgifter om fondens NAV eller marknadsvärde bör tillhandahållas investerarna kan således vara högst varierande. Det är mot den bakgrunden inte lämpligt att kräva att uppgiften om NAV ska finnas i fondens informationsbroschyr. Uppgiften i broschyren riskerar att snabbt bli inaktuell. AIFM-direktivet ställer i sig inget krav på att uppgiften ska tillhandahållas just i en informationsbroschyr, utan artikel 23.1 stadgar endast att informationen ska göras tillgänglig för investerarna. Kravet på uppgifter om NAV eller marknadsvärde bör därför tas bort från 10 kap. 1 § och i stället bör en bestämmelse om att uppgiften ska göras tillgänglig, utan närmare precisering av hur det ska ske, föras in i lagen. På vilket sätt och hur ofta uppgiften om värdet ska göras tillgänglig beror på fonden, dess tillgångar och dess köp- och inlösenintervall.

12 Ikraftträdande

Förslag och bedömning: Lagändringarna ska träda i kraft den 3 januari 2018.

Det finns inte behov av övergångsbestämmelser för de lagförslag som lämnas.

Bland de förslag utredningen lämnar finns ett förslag som hänger samman med genomförandet i svensk rätt av MiFID II. Det gäller förslaget att kunna förena en viss fondandelsklass med särskilda villkor för distribution (se avsnitt 11.5). Förslaget syftar till att bibehålla konkurrenskraften för svenska fonder när bestämmelserna om ersättningar till tredjepart (provisioner) i samband med genomförandet av MiFID II kommer att skärpas i lagen om värdepappersmarknaden och motsvarande regelverk i andra länder i Europa.

MiFID II, och den därmed sammanhängande förordningen MiFIR, skulle ursprungligen börja tillämpas i januari 2017. Förhandlingar om detta pågår emellertid och såvitt utredningen känner till talar det mesta för att den tidpunkten kommer att skjutas upp till den 3 januari 2018. Något beslut om detta har dock inte fattats av rådet och parlamentet, vilket troligen hänger samman med att förslagen till ändring av MiFID II och MiFIR inte enbart innehåller ett senare genomförande- respektive tillämpningsdatum, utan också några smärre ändringar i sak, som fortfarande är föremål för diskussion och förhandlingar. Att genomförandet senareläggs åtminstone till den 3 januari 2018 torde dock stå tämligen klart.

Bestämmelserna för värdepappersfonder och specialfonder om att en andelsklass får förenas med särskilda villkor för distribution bör träda i kraft samtidigt som de svenska bestämmelserna som genomför MiFID II. En motsvarighet till dessa bestämmelser föreslås även för investeringsbolagens del. För att i den fortsatta lagstift-

ningsprocessen kunna behandla utredningens förslag i ett sammanhang föreslår utredningen därför att samtliga föreslagna lagändringar ska träda i kraft den 3 januari 2018.

Den föreslagna tidpunkten för ikraftträdande torde också ge utrymme för att dessförinnan kunna vidare utreda vissa frågor som utredningen pekat på i fråga om införandet av associationsrättsliga fonder, främst hur de nya investeringsbolagen ska behandlas i skattehänseende.

Utredningen har gjort bedömningen att det inte finns behov av några övergångsbestämmelser för de lagförslag som lämnas.

13 Förslagens konsekvenser

13.1 Allmänt

Utredningens förslag är av olika karaktär. Merparten av förslagen syftar till att förstärka konkurrenskraften för den svenska fondmarknaden. Detta gäller bl.a. förslagen om att skapa en form för associationsrättsliga fonder (investeringsbolag), utvidgade möjligheter till undantag för specialfonder och nya andelsklasser. Några av förslagen innebär smärre förenklingar och justeringar som i viss mån minskar de administrativa bördorna för framför allt fondbolag och AIF-förvaltare, t.ex. de föreslagna ändringarna i fråga om kapitaltäckningsregler och förslagen i fråga om tillåtna tillgångar i fonder samt förslaget rörande marknadsföring av AIF:er. Två av förslagen – information om hållbarhet och information om fondförvaltningens aktivitetsnivå – innebär dock pålagor på fondbolag och AIF-förvaltare för att förbättra konsumenters och andra investerares möjligheter att välja rätt fond.

13.2 Samhällsekonomiska konsekvenser

Konsekvenser för fondbranschen

Möjligheten att starta associationsrättsliga fonder i Sverige (se kapitel 6) bör leda till att svenska fondbolag och AIF-förvaltare i viss utsträckning kommer att välja att starta den typen av fonder i Sverige i stället för t.ex. i Luxemburg eller på Irland. I första hand bör ett sådant val bli aktuellt för fondbolag och AIF-förvaltare som står i begrepp att utvidga, eller flytta, sin verksamhet internationellt. I en undersökning som har genomförts av studenter på Handelshögskolan i Stockholm i samarbete med ett fondbolag och där ett antal företrädare för fondbolag och investerare intervjuats var en av slut-

satserna att små och medelstora fondbolag som ännu inte hade någon verksamhet utomlands skulle gynnas av möjligheten att starta associationsrättsliga fonder i Sverige, främst för att kunna vända sig till institutionella investerare.¹ På sikt kan det också bli aktuellt för förvaltare och bankkoncerner som i dag bedriver fondverksamhet utomlands, t.ex. genom dotter- eller systerbolag i andra länder, att flytta hem verksamhet. För närvarande finns i Sverige drygt 150 UCITS-fonder etablerade i andra länder där fondbolaget har anknytning till Sverige, t.ex. genom att moderbolaget är svenskt eller att fonden förvaltas av ett svenskt bolag. I Luxemburg finns 309 UCITS-fonder, med ett förvaltad kapital på 59 miljarder euro, förvaltade av svenska fondbolag.² Skillnaden i förhållande till antalet utländska fonder i Sverige beror troligen på att flertalet av de Luxemburgska fonderna förvaltade av svenska fondbolag enbart marknadsförs utomlands. I den mån den utländska verksamheten har startats huvudsakligen för att kunna tillhandahålla associationsrättsliga fonder kan det bli billigare och enklare att bedriva den verksamheten i Sverige. Om verksamheten bedrivs i Sverige kan de merkostnader som uppstår för att hantera regelverken i en annan jurisdiktion och på ett annat språk undvikas, och man kan i högre grad dra nytta av och uppnå synergier med den verksamhet som redan bedrivs i Sverige. På längre sikt – förutsatt att svenska associationsrättsliga fonder upplevs som ett tryggt, säkert och effektivt alternativ – kan utländska förvaltare komma att välja Sverige som bas för fondverksamhet i Europa, när valet tidigare har stått mellan Luxemburg och Irland. Sammantaget bör möjligheten att starta fonder i form av investeringsbolag leda till tillväxt inom den svenska fondbranschen. Att den effekten uppnås – och i vilken utsträckning – är dock beroende av att skattereglerna ändras så att ett svenskt investeringsbolag också i skattehänseende är ett attraktivt alternativ. Innan ändringar av skattereglerna har genomförts går det inte att närmare bedöma hur stor effekt förslagen får på tillväxten, annat än att effekten är positiv. I sammanhanget ska en rapport från HM Treasury i Storbritannien om framtiden för den brittiska fondbranschen nämnas.³

¹ Exploring Corporate Structure for Funds in Sweden, CEMS Business Project, L. Boire, J. Kiswanto, M. Wiklund, J. Liu, May 2016.

² Se Exploring Corporate Structure for Funds in Sweden, CEMS Business Project, L. Boire, J. Kiswanto, M. Wiklund, J. Liu, May 2016, s. 9 och där angivna källor.

³ HM Treasury, The UK investment management strategy, March 2013.

I rapporten från 2013 konstateras att Storbritannien, trots landets ledande ställning på den europeiska finansmarknaden, förlorat marknadsandelar vad gällde etableringen av fonder. Detta berodde främst på konkurrensen från andra europeiska jurisdiktioner med en bättre infrastruktur för olika fondtyper och en mer fokuserad marknadsföring. Effekten blev förluster för Storbritannien i form av arbetstillfällen, tillväxt och skatteintäkter, och i rapporten slår man fast en ambition att förbättra infrastrukturen, t.ex. genom ett stärkt utbud av fondtyper och förenklad och förbättrad reglering på fond- och skatteområdena.

Även utredningens förslag om utvidgade möjligheter till undantag för specialfonder (avsnitt 8.5) och nya andelsklasser (avsnitt 11.5) bör leda till att svenska fonder utgör ett väl fungerande alternativ till utländska motsvarigheter. Förvaltare som i dag söker sig utomlands för att starta reglerade fonder för professionella investerare eller för att kunna skapa andelsklasser med olika avgiftsuttag, beroende på hur andelarna distribueras, kommer med utredningens förslag att kunna starta sådana fonder i Sverige. I dessa fall blir det snarare fråga om att befintlig verksamhet stannar kvar i Sverige, och inte att antalet fonder eller förvaltare ökar i antal. En liknande effekt bör uppstå på grund av den föreslagna möjligheten för fondbolag att tillhandahålla investeringssparkonton. Fondbolag är i dag tvungna att inleda någon form av samarbete med en bank eller ett värdepappersbolag för att kunna erbjuda sina kunder sparande på investeringssparkonto. Med utredningens förslag står den möjligheten fortfarande öppen, men fondbolaget kan även självt erbjuda sina kunder investeringssparkonto.

När det gäller de förslag som huvudsakligen innebär förenklingar och förtydliganden – t.ex. frågorna om kapitaltäckningsreglernas tillämpning (kapitel 10), möjligheterna att marknadsföra AIF:er (kapitel 9), tillåtna tillgångar (kapitel 8) – innebär vart och ett av dessa en viss lättnad i den administrativa bördan för fondbolag och AIF-förvaltare, och tillsammans innebär förslagen en relativt stor lättnad för flertalet berörda bolag.

Konsekvenser för konsumenter och andra investerare

De förslag utredningen lämnat i syfte att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft ger indirekt gynnsamma effekter även för konsumenter och andra investerare. Ökad konkurrens och fler alternativ skapar en ökad valmöjlighet för konsumenter och andra investerare och leder på sikt till lägre priser. Förslagen om hållbarhetsinformation och information om fonders aktivitetsgrad (kapitel 4 och 5) ger dock mer direkt positiva effekter för konsumenter och andra investerare; investerare som eftersträvar ett hållbart fondsparande får ökade möjligheter att välja rätt fond och möjligheterna ökar att bedöma om en fond förvaltas aktivt eller passivt samt om aktivitetsnivån står i rätt relation till avgiften, dvs. möjligheten att avgöra om man får det man betalar för ökar.

13.3 Konsekvenser för staten

Skatteintäkter

Förslaget avseende investeringsbolag bör, som nämnts i det föregående, leda till att antalet svenska fonder ökar. En tillväxt på den svenska fondmarknaden i form av fler fonder, fondbolag, anställda och uppdragstagare leder till ökade skatte- och avgiftsintäkter för staten; i vilken omfattning detta sker beror som sagts på hur attraktiva investeringsbolagen kommer att framstå i förhållande till utländska alternativ, främst ur skattesynpunkt.

Förslaget att fondbolag ska kunna föra investeringssparkonton bedöms inte leda till någon effekt på skatteintäkterna. Den mest sannolika utvecklingen är att en mindre del av dagens sparande på investeringssparkonton hos banker och värdepappersbolag flyttas till investeringssparkonton hos fondbolag. Det finns en inlåsnings-effekt vad gäller gammalt sparande genom att fondandelar – och andra instrument – måste avyttras och kapitalvinstskatt betalas innan de kan överföras till ett investeringssparkonto. Därmed sker det en gradvis överflyttning av kapital till investeringssparkonton alltefter-som gamla innehav avyttras av andra skäl och nya anskaffas samt vid nysparande. Det faktum att fondbolag får tillhandahålla investeringssparkonton innebär att en kund som önskar att fondandelar ska förvaras på ett investeringssparkonto kan förvärva andelarna direkt

av fondbolaget i stället för att behöva vända sig till ett annat institut. Detta innebär inte att sparandet inom ramen för investeringssparkonton ökar totalt sett. Gamla innehav kommer, på sedvanligt sätt, att kunna överföras till kontot först efter avyttring och konventionell beskattning. Någon annan utveckling än den successiva ökning av sparande inom ramen för investeringssparkonton som hittills varit kan inte väntas. Mot bakgrund av vad nu sagts torde utredningens förslag inte leda till att skatteintäkter går förlorade.

Finansinspektionen

Utredningens förslag bedöms få konsekvenser för Finansinspektionens verksamhet genom ett ökat antal tillståndsansökningar för investeringsbolag samt tillsyn över dessa bolag. Till detta kommer att inspektionen behöver göra vissa justeringar i sina föreskrifter, men det krävs inte att nya föreskrifter utfärdas.

För övervakningen och tillsynen enligt den nya lagen om investeringsbolag föreslås att Finansinspektionen ska ta ut en årlig avgift av företag under tillsyn. Avgiften redovisas mot inkomsttitel på statens budget. Finansinspektionens kostnader för denna verksamhet ska täckas av beslutade och beräknade resurstillskott. Förslaget är i denna del förenligt med de principer som gäller för finansiering av Finansinspektionens verksamhet.

Därutöver torde antalet ansökningar om ändrade fondbestämmelser öka i viss mån med anledning av förslaget om möjligheterna att förena andelsklasser med särskilda villkor för valutasäkring och distribution. Även behandlingen av dessa ärenden är avgiftsfinansierad.

Utöver den sedvanliga information om nya regelverk som Finansinspektionen tillhandahåller bedöms utredningens förslag inte medföra något behov av några särskilda informationsinsatser från inspektionens sida.

De merkostnader som kan uppstå hos Finansinspektionen kan alltså finansieras inom befintliga ramar samt genom avgifter.

Sveriges domstolar

Hantering av de administrativa sanktioner som följer av utredningens förslag avseende investeringsbolag bedöms inte leda till någon väsentligt ökad belastning för förvaltningsdomstolarna. Enligt utredningens bedömning får därmed förslaget om handläggning av sanktionsärenden inte några konsekvenser för Sveriges domstolar som måste finansieras i särskild ordning.

13.4 Övriga konsekvenser

Förslagen har inte någon inverkan på den kommunala självstyrelsen. När det gäller övriga samhällsfrågor som anges i 15 § kommittéförordningen, och som inte har berörts ovan, gör utredningen bedömningen att förslagen inte har sådan betydelse att särskilda överväganden behöver redovisas.

14 Författningskommentar

14.1 Förslaget till lag (0000:0000) om investeringsbolag

1 kap. Inledande bestämmelser

1 § Ett investeringsbolag gör, med kapitaltillskott från allmänheten, kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvaltar dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Aktier i investeringsbolaget kan lösas in på begäran av aktieägare.

Av 13 kap. 2 § framgår att Finansinspektionen får bevilja undantag från bestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder.

I paragrafens *första stycke* fastslås föremålet för ett investeringsbolags verksamhet. Eftersom verksamheten inte kan vara någon annan än att företa kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvalta dessa i enlighet med placeringsreglerna i lagen om värdepappersfonder, behöver föremålet för bolagets verksamhet inte beskrivas i bolagsordningen, till skillnad från vad som gäller för aktiebolag. Även ett investeringsbolag som av Finansinspektionen har beviljats undantag från någon av bestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder – dvs. ett investeringsbolag som motsvarar en specialfond – är ett investeringsbolag. I *andra stycket* erinras om möjligheten till undantag.

2 § I denna lag betyder

1. *AIF-förvaltare*: detsamma som i 1 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

3. *extern förvaltare*: ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare som har utsetts att förvalta ett investeringsbolag,

4. *fondbolag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 8 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

5. *fondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 9 lagen om värdepappersfonder,
6. *förvaltningsbolag*: ett bolag som hör hemma inom EES och som i sitt hemland har tillstånd att förvalta ett fondföretag och som har tillstånd att förvalta ett investeringsbolag enligt 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder,

7. *investeringsbolag*: ett bolag som har bildats, fått tillstånd och registrerats enligt denna lag och som bedriver sådan verksamhet som avses i 1 §.

8. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 3 § representerar tio procent eller mer av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av investeringsbolaget,

9. *matarfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 18 lagen om värdepappersfonder,

10. *matarfondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 19 lagen om värdepappersfonder,

11. *matarinvesteringsbolag*: ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § och vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 § lagen om värdepappersfonder,

12. *mottagarfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 20 lagen om värdepappersfonder,

13. *mottagarfondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § 21 lagen om värdepappersfonder,

14. *mottagarinvesteringsbolag*: ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § och som

a) har minst ett matarinvesteringsbolag, en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är ett matarinvesteringsbolag, och

c) vars medel inte placeras i ett matarinvesteringsbolag, en matarfond eller ett matarfondföretag,

15. *nära förbindelser*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder,

16. *professionell investerare*: en sådan investerare som avses i 8 kap. 16 eller 17 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

17. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 20 § lagen om värdepappersmarknaden

18. *självförvaltande investeringsbolag*: investeringsbolag som inte har utsett en extern förvaltare för förvaltning av investeringsbolaget,

19. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, och

20. *värdepappersfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § 27 lagen om värdepappersfonder,

Paragrafen innehåller vissa definitioner av central betydelse, bl.a. genom hänvisningar till annan lagstiftning där begreppen förekommer. Huruvida ett innehav ska betraktas som kvalificerat enligt *punkten 8* avgörs enbart av om det motsvarar tio procent eller mer av samtliga röster, inte som för t.ex. fondbolag tio procent av kapitalet eller rösterna, jfr 1 kap. 1 § 17 lagen om värdepappersfonder.

3 § Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 2 § 8 ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument tillämpas:

- 2 § första stycket 1 om depåbevis,
- 4 § första stycket, andra stycket 1–8 samt tredje och femte styckena om beräkning av innehavet,
- 5 § andra stycket om beräkning av antalet aktier eller röstetal,
- 12 § 1 och 2 om undantag för aktier som innehas för clearing och avveckling eller förvaltas för någon annans räkning,
- 13 § om aktier som ingår i handelslager,
- 14 § om aktier som innehas av marknadsgaranter, samt
- 16 och 17 §§ om undantag för vissa moderföretag.

Vid bedömningen ska också tillämpas föreskrifter

- om aktier som innehas av marknadsgaranter, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 3 lagen om handel med finansiella instrument eller 23 kap. 15 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och
- om undantag för vissa moderföretag, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 4 lagen om handel med finansiella instrument.

Aktier som ett värdepappersinstitut som avses i 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden eller ett kreditinstitut som avses i 1 kap. 5 § 17 samma lag och som driver finansieringsrörelse, innehar till följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 samma lag ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning, samt

2. aktierna avyttras inom ett år från förvärvet.

Tredje stycket ska tillämpas även på aktier som innehas under motsvarande förutsättningar av ett utländskt värdepappersföretag eller av ett utländskt kreditinstitut som driver finansieringsrörelse.

Paragrafen har utformats med 1 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder som förebild och anger hur ett innehav ska beräknas vid bedömningen av om innehavet ska anses kvalificerat enligt 2 § 8.

Aktiekapital

4 § Ett investeringsbolag ska ha ett aktiekapital som motsvarar nettovärdet av bolagets tillgångar, värderade enligt de grunder som anges i bolagsordningen. Varje aktie representerar en lika stor andel av aktiekapitalet.

Eftersom aktieägarna när som helst ska kunna lösa in sina aktier kan aktiebolagslagens regler om ett bestämt aktiekapital (eller ett minimi/maximikapital) inte tillämpas. Investeringsbolagets aktiekapital utgörs i stället av bolagets tillgångar med avdrag för skulderna. Enligt artikel 29 i UCITS-direktivet måste ett självförvaltande investeringsbolag ha ett startkapital på minst 300 000 euro. Startkapitalet utgör dock inte en del av investeringsbolagets aktiekapital, se 10 kap. 3 §.

5 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 1 kap. 3 § första stycket samt 11–13 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

I 1 kap. 3 § första stycket aktiebolagslagen anges att aktieägarna inte har något personligt betalningsansvar för bolagets förpliktelser. Detsamma gäller aktieägare i investeringsbolag. Bestämmelsen om avstämningsbolag i 1 kap. 10 § aktiebolagslagen ska inte gälla för investeringsbolag. Förhållandet till lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är detsamma som för värdepappersfonder, se 5 kap. 1 §, dvs. för aktier i ett investeringsbolag ska inte bestämmelserna om aktier i avstämningsbolag tillämpas, utan de bestämmelser i lagen som gäller fondandelar. I 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen regleras moderbolag, dotterföretag och koncern. Dessa bestämmelser ska gälla även för investeringsbolag. Ett investeringsbolag som har fått undantag från placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder skulle, åtminstone i teorin, kunna äga aktier i ett annat bolag i en sådan omfattning att investeringsbolaget blev att betrakta som ett moderbolag. Även bestämmelsen om elektroniska signaturer i 1 kap. 13 § aktiebolagslagen ska gälla för investeringsbolag.

2 kap. Bildandet av investeringsbolag

1 § För bildandet av ett investeringsbolag gäller bestämmelserna i 2 kap. 1–27 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

Utöver det som anges i 2 kap. 23 § aktiebolagslagen får ett investeringsbolag registreras endast om bolaget har fått tillstånd enligt 10 kap.

Ett investeringsbolag bildas på samma sätt som ett aktiebolag, dvs. en eller flera stiftare upprättar en stiftelseurkund, som innehåller en bolagsordning. Stiftare tecknar samtliga aktier i stiftelseurkunden och betalar för dessa. Stiftelseurkunden färdigställs och undertecknas, och stiftare eller styrelse anmäler bolaget för registrering i aktiebolagsregistret. Förutsättningarna för registrering anges i 2 kap. 23 § aktiebolagslagen. När ett aktiebolag har registrerats kan det enligt 2 kap. 25 § aktiebolagslagen förvärva rättigheter och åta sig skyldigheter. Detta gäller även för investeringsbolag, men för att Bolagsverket ska registrera investeringsbolaget följer av *andra stycket* och 18 kap. 1 § att, utöver det som anges i 2 kap. 23 § aktiebolagslagen, bolaget ska ha fått tillstånd enligt 10 kap. Finansinspektionen ska dock inte föra in investeringsbolaget i sitt tillståndsregister förrän bolaget har registrerats av Bolagsverket, se 17 kap. 1 §. Det är först då som investeringsbolaget kan rättshandla och bedriva verksamhet som investeringsbolag. I 2 kap. 28–31 §§ aktiebolagslagen finns särskilda bestämmelser om bildandet av ett publikt aktiebolag. Bestämmelserna ställer krav på att stiftelseurkunden ska innehålla information om kostnader för bolagets bildande (2 kap. 28 §) och att avtal om förvärv av egendom från en stiftare i vissa fall ska underställas bolagsstämman för godkännande och hur detta ska gå till (2 kap. 29–31 §§). Dessa bestämmelser är inte relevanta för ett investeringsbolag.

3 kap. Bolagsordning

1 § Bolagsordningen ska ange

1. bolagets firma och förvaringsinstitutets namn,
2. om bolaget har en styrelse som består av fysiska personer:
 - a) den ort i Sverige där bolagets styrelse ska ha sitt säte,
 - b) antalet eller lägsta och högsta antalet styrelseledamöter,
 - c) antalet eller lägsta och högsta antalet styrelsesuppleanter,
3. om bolaget har en extern förvaltare: namnet på förvaltaren,

4. om bolaget har utsett en extern förvaltare som styrelse,
5. om bolaget är självförvaltande: bolagets startkapital,
6. antalet eller lägsta och högsta antalet revisorer,
7. hur bolagsstämma ska sammankallas,
8. den tid som bolagets räkenskapsår ska omfatta,
9. det som anges i 4 kap. 8 § andra stycket 2–10, 12 och 13 samt tredje stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder, varvid det som där sägs om fonden ska gälla investeringsbolaget, det som sägs om fondandelar ska gälla aktier och det som sägs om fondbolaget ska gälla självförvaltande investeringsbolag,
10. inskränkningar i rätten att lösa in aktier enligt 6 kap. 4 §,
11. om allmänheten kan teckna aktier i bolaget eller om den möjligheten är begränsad till en avgränsad krets investerare, och
12. en beskrivning av beviljade undantag enligt 13 kap. 2 §.

Paragrafen motsvarar vad som gäller för aktiebolag enligt 3 kap. 1 § aktiebolagslagen, dock har bestämmelserna om aktiekapital ersatts med en bestämmelse om startkapital, *punkten 5*. För ett självförvaltande investeringsbolag måste startkapitalet motsvara 300 000 euro, se 10 kap. 3 §. Vidare ska inte – till skillnad från vad som gäller för aktiebolag – föremålet för ett investeringsbolags verksamhet anges i bolagsordningen (se kommentaren till 1 kap. 1 §). Ett självförvaltande investeringsbolag måste ha fysiska personer som styrelseledamöter och för sådana investeringsbolag gäller alltid *punkten 2*. För ett investeringsbolag som har utsett en extern förvaltare gäller *punkten 3*, och om ett sådant investeringsbolag också har en styrelse bestående av fysiska personer ska även *punkten 2* tillämpas. Om den externa förvaltaren har utsetts till styrelse gäller *punkten 4* i stället för *punkten 2*. Av 9 kap. 1 § framgår att ett investeringsbolag alltid ska ha minst en revisor (*punkten 6*). Bolagsordningen för ett investeringsbolag ska, enligt *punkten 9*, ange det som ska följa av fondbestämmelserna för en värdepappersfond, t.ex. grunderna för bolagets placeringsinriktning, vilka aktieslag som ska finnas, om utdelning ska ske, grunderna för beräkningen av aktiekapitalets och aktiernas värde, grunderna för beräkning av försäljnings- och inlösenpris för aktierna, samt var och hur försäljning och inlösen av aktier ska ske. Eventuella inskränkningar i rätten att lösa in aktier ska anges (*punkten 10*) och om möjligheten att teckna aktier är begränsad till en avgränsad krets, t.ex. enbart professionella investerare, ska detta anges (*punkten 11*). Enligt *punkten 12* ska också anges om bolaget har

beviljats undantag från placeringsreglerna i lagen om värdepappersfonder.

2 § Ändringar i bolagsordningen beslutas av bolagsstämman eller, om bolaget har utsett en extern förvaltare, av förvaltaren. För investeringsbolag gäller bestämmelserna om bolagsstämmans beslut i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551). Därutöver krävs Finansinspektionens godkännande av ändringar i bolagsordningen.

Ändringar i bolagsordningen ska godkännas av Finansinspektionen, om

1. innehållet i bolagsordningen även efter ändringarna är skäligt för aktieägarna, och

2. en underrättelse som ska lämnas till aktieägarna enligt 3 § uppfyller kraven i andra stycket i den paragrafen.

Finansinspektionen ska underrätta investeringsbolaget om sitt beslut med anledning av ansökan om godkännande av ändringar i bolagsordningen inom två månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in till inspektionen.

Första stycket innebär att bolagsordningen i sådana investeringsbolag som enligt 8 kap. 2 § har utsett en extern förvaltare att förvalta bolaget beslutas av förvaltaren. För självförvaltande investeringsbolag beslutas ändringar i bolagsordningen på samma sätt som i aktiebolag, dvs. av bolagsstämman. Ändringar i bolagsordningen ska, i enlighet med artikel 5.6 i UCITS-direktivet, godkännas av Finansinspektionen. Förutsättningarna för att inspektionen ska godkänna ändringarna anges i *andra stycket*. Det stycket, liksom *tredje stycket* har utformats med 4 kap. 9 § andra och tredje styckena lagen om värdepappersfonder som förebild.

3 § Vid godkännande av ändringar i bolagsordningen får Finansinspektionen besluta att bolagsordningen inte får tillämpas förrän en viss tid förflutit efter beslutet om godkännande.

Vid godkännande av ändringar i bolagsordningen får Finansinspektionen besluta att berörda aktieägare ska underrättas om ändringarna. En sådan underrättelse ska innehålla lämplig information om syftet med ändringarna och vilka konsekvenser de kan få för aktieägarna. I förekommande fall ska underrättelsen även innehålla information om rätten till inlösen enligt 4 §.

4 § Om en ändring av bolagsordningen är av väsentlig betydelse för aktieägare, ska Finansinspektionen besluta att berörda aktieägare ska ha rätt att få sina aktier inlösta innan den ändrade bolagsordningen börjar tillämpas, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper med anledning av begärd inlösen. Möjlighet att begära inlösen ska ges under minst 30 dagar från dagen för underrättelse enligt 3 §.

3 och 4 §§ har utformats med 4 kap. 9 a och 9 b §§ lagen om värdepappersfonder som förebild.

5 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 3 kap. 5 och 7–10 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

I 3 kap. 5 § aktiebolagslagen anges att ändringar i bolagsordningen genast ska anmälas för registrering. Bestämmelsen i 3 kap. 7 § rör panthavares samtycke till ändringar i bolagsordningen avseende avstämningsförbehåll, och 3 kap. 8–10 §§ rör ändringar i bolagsordningen som avser byte av redovisningsvaluta. Samtliga dessa bestämmelser ska också gälla för investeringsbolag.

4 kap. Aktierna

1 § Aktierna i ett investeringsbolag ska medföra lika rätt till bolagets egendom, om inte annat följer av andra stycket.

I ett investeringsbolag får det finnas aktier av olika slag. Aktieslag i ett och samma investeringsbolag får vara förenade med olika villkor för röstvärde, utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp, distribution och valutasäkring, samt i vilken valuta aktierna tecknas och inlöses. Aktierna i ett aktieslag ska medföra lika rätt till investeringsbolagets egendom.

Värdet av en aktie är investeringsbolagets aktiekapital delat med antalet aktier. Om det finns aktieslag ska värdet av en aktie dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med aktieslaget.

Vid beräkningen av aktiekapitalets storlek ska bolagets tillgångar och skulder värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Investeringsbolaget ska fortlöpande och minst en gång varje vecka beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra aktievärdet.

Paragrafen motsvarar vad som gäller andelar i en värdepappersfond enligt 4 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder med tillägg dels om villkor för distribution och valutasäkring som utredningen har före-

slagit för värdepappersfonder (se avsnitt 11.5), dels att olika aktieslag också kan ha olika röstvärde, dock inte noll. Till skillnad från aktiebolagslagen finns ingen begränsning i skillnaden i röstvärde (enligt aktiebolagslagen kan ingen aktie ha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet av någon annan aktie), se avsnitt 6.17. Paragrafens tredje–femte stycken har utformats med 4 kap. 10 § tredje–femte styckena lagen om värdepappersfonder som förebild.

2 § Aktier i ett investeringsbolag kan fritt överlätas och förvärfas.

Är lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument inte tillämplig på aktierna i investeringsbolaget, tillämpas i fråga om överlåtelse eller pantsättning av en aktie i stället 31 § lagen (1936:81) om skuldebrev. I så fall ska det som i den bestämmelsen sägs om gäldenären gälla investeringsbolaget eller, om aktierna är förvaltarregistrerade, förvaltaren.

Aktier i investeringsbolag ska vara fritt överlåtbara. De inskränkningar som följer av aktiebolagslagens regler är inte lämpliga för sådana aktier och dessa regler (4 kap. 7–36 §§ aktiebolagslagen) är inte tillämpliga på aktier i investeringsbolag. *Andra stycket* är utformat med 4 kap. 14 § lagen om värdepappersfonder som förebild. Av 5 kap. 1 § i förevarande lag följer att investeringsbolaget ska föra ett aktieägarregister, och rätten till en aktie (t.ex. en panthavares eller en ägares rätt) ska framgå av registret. Några aktiebrev ska inte utfärdas. Reglerna för överlåtelse och pantsättning kan därför utformas på samma sätt som reglerna för värdepappersfonder.

3 § En aktieägare får inte utöva de rättigheter gentemot bolaget som aktierna ger förrän han eller hon är införd i aktieägarregistret. Därutöver gäller bestämmelserna i 4 kap. 39–43 och 46–50 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

Paragrafen motsvarar 4 kap. 37 § första stycket första meningen aktiebolagslagen, med den avvikelser att aktiebolagens aktiebok motsvaras av investeringsbolagens aktieägarregister. I 4 kap. 39–43 §§ aktiebolagslagen finns bestämmelser om aktieägares rättigheter och utövande av dessa rättigheter, som också är relevanta för investeringsbolag. I 4 kap. 46–50 §§ aktiebolagslagen regleras sammanläggning och uppdelning av ett aktiebolags aktier. Även dessa bestämmelser är relevanta för investeringsbolag.

5 kap. Aktieägarregister

1 § I ett investeringsbolag ska finnas ett register över samtliga aktieägare. I fråga om automatiserad och viss manuell behandling av personuppgifter finns bestämmelser i personuppgiftslagen (1998:204).

Om lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument är tillämplig på aktierna i bolaget, förs registret av en värdepapperscentral. Investeringsbolaget har rätt till insyn i registret.

Om lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument inte är tillämplig på aktierna i bolaget, ska den som för registret i detta anteckna inskränkningar enligt 13 kap. 19 § första stycket 4 eller 14 kap. 21 § första stycket 4 föräldrabalken.

Investeringsbolaget ska till varje aktieägare skriftligen bekräfta att dennes aktieinnehav har registrerats. Av bekräftelsen ska det framgå investeringsbolagets och, i förekommande fall, aktieslagets beteckning samt namnen på den externa förvaltaren och förvaringsinstitutet. Vidare ska det framgå var informationsbroschyren enligt 15 kap. 1 §, faktabladet enligt 15 kap. 3 § samt årsberättelsen och halvårsredogörelsen enligt 15 kap. 5 § finns att tillgå.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 11 § lagen om värdepappersfonder som förebild. De eventuella svårigheter som fjärde styckets krav på bekräftelse till aktieägarna kan innebära när aktierna är förvaltarregistrerade blir desamma som för fondbolag som ska bekräfta innehav av förvaltarregistrerade fondandelar. Av efterföljande paragraf följer dock att investeringsbolagets skyldighet att informera aktieägarna – t.ex. att bekräfta att innehavet registrerats – vid förvaltarregistrering fullgörs genom information till förvaltaren.

2 § Har en aktieägare lämnat sina aktier för förvaltning till någon som har fått tillstånd till registrering som förvaltare, får förvaltaren på aktieägarens uppdrag anges i det register som avses i 1 § första stycket i stället för aktieägaren. I registret ska det särskilt anmärkas att aktien förvaltas för någon annans räkning. Förvaltaren ska skyndsamt till aktieägaren eller den som förvaltaren har antecknat i aktieägarens ställe lämna den information förvaltaren får från investeringsbolaget, om inte aktieägaren avstått från sådan information. Information som avser ändring av bolagsordningen enligt 3 kap. 4 § eller 5 a kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, eller som avser fusion enligt 8 kap. 8 § eller delning enligt 8 kap. 32 § lagen om värdepappersfonder, ska dock alltid lämnas till aktieägaren eller den som förvaltaren har antecknat i aktieägarens ställe.

Om registret förs av någon annan än en värdepapperscentral, ska Finansinspektionen pröva frågor om tillstånd till registrering som förvaltare.

Ett tillstånd att registreras som förvaltare får förenas med särskilda villkor för att tillgodose allmänna och enskilda intressen. Ett tillstånd ska återkallas av Finansinspektionen, om ett villkor för tillståndet har åsidosatts och avvikelser är betydande eller om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls.

Den som har tillstånd som förvaltare av fondandelar enligt 4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder ska anses ha tillstånd också enligt första stycket.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder som förebild. Kraven för att registreras som förvaltare enligt *andra stycket* är desamma som i den lagen. Ett grundläggande krav är att förvaltaren också kan vara förvaltare enligt 3 kap. 7 § lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Vid en försäljning eller inlösen av förvaltarregistrerade fondandelar kommer förvaltaren att förmedla uppdraget till fondbolaget och måste också ha tillstånd att medverka vid transaktioner enligt 2 kap. 1 § 1 lagen om värdepappersmarknaden, se prop. 1995/96:50 s. 120 ff.

6 kap. Utfärdande och inlösen av aktier

1 § En aktie i ett investeringsbolag ska, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i bolaget. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i bolaget, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.

Första stycket gäller inte om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 1 § fjärde stycket.

När likvidation har inletts får aktier inte utfärdas eller lösas in.

Aktiebolagslagens bestämmelser om aktiekapital, hur det får användas samt ökning och minskning av kapitalet (11–18 och 20–22 kap. aktiebolagslagen) kan inte tillämpas för ett investeringsbolag, vars kapital är rörligt, och som ska kunna utfärda och lösa in aktier när som helst. Några direkta motsvarigheter till dessa regler finns därför inte för investeringsbolag. I stället har bestämmelser om utfärdande och inlösen av aktier utformats så att de motsvarar bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder.

Första och *andra styckena* har utformats med 4 kap. 13 § lagen om värdepappersfonder som förebild. Enligt *tredje stycket* får aktier inte utfärdas eller lösas in om en likvidation av investeringsbolaget enligt 21 kap. har inletts. Detta motsvarar i princip vad som gäller enligt 4 kap. 13 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder, när ett förvaringsinstitut har övertagit förvaltningen av en värdepappersfond.

2 § Ett investeringsbolag får senarelägga utfärdande och inlösen av aktier, om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motiverad av hänsyn till aktieägarnas intresse.

Investeringsbolaget ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen samt berörda investerare och aktieägare om åtgärden. Bolaget ska också underrätta behöriga myndigheter i andra länder inom EES där aktierna marknadsförs.

Investeringsbolaget ska sedan orsakerna till senareläggningen upphört underrätta Finansinspektionen om detta.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 13 a § lagen om värdepappersfonder som förebild.

3 § Finansinspektionen får besluta att ett investeringsbolag ska senarelägga utfärdande och inlösen av aktier, om det är i aktieägarnas eller allmänhetens intresse.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 13 b § lagen om värdepappersfonder som förebild.

4 § Bolagsordningen för ett investeringsbolag som har fått undantag enligt 13 kap. 2 § får, under förutsättning av Finansinspektionens godkännande, innehålla begränsningar av möjligheten att teckna och lösa in aktier. Om icke-professionella investerare kan teckna aktier i investeringsbolaget ska aktieägarna kunna lösa in sina aktier minst en gång om året.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 6 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild. Första meningen har dock utformats så att bolagsordningen får innehålla begränsningar både vad gäller teckning av aktier – t.ex. så att aktier endast kan tecknas av professionella investerare – och vad gäller inlösen – t.ex. så att det inte går att lösa in aktier under några år. Möjligheten att lösa in aktier i ett investeringsbolag som vänder sig till icke-professio-

nella investerare kan dock inte vara inskränkt så att detta kan ske mer sällan än en gång om året.

7 kap. Bolagsstämma

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551) om publika bolag, vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det som där sägs om aktieboken ska för investeringsbolag avse aktieägareregistret.

Om bolagsstämman i ett investeringsbolag har utsett en extern förvaltare att förvalta bolaget, ska aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma tillämpas endast i de fall som anges i 2 §. I andra fall fattar den externa förvaltaren de beslut som enligt aktiebolagslagen fattas av bolagsstämman.

Paragrafen innebär att aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma inte ska tillämpas om investeringsbolaget har utsett en extern förvaltare. I sådana fall träder förvaltaren in i stället för samtliga bolagets beslutande organ, dvs. stämma, styrelse och verkställande direktör. Detta sker direkt efter det att den stämma där förvaltaren utses har avslutats. Som framgår av 8 kap. 2 § femte stycket fattas dock beslutet om att utse en förvaltare av bolagsstämman. En bolagsstämma kan också besluta att entlediga förvaltaren och i stället utse en styrelse att leda bolaget. I så fall blir aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma återigen tillämpliga.

Det är aktiebolagslagens bestämmelser om stämma i publika bolag som ska tillämpas på investeringsbolag, dock inte de bestämmelser som enbart gäller publika bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

2 § En extern förvaltare ska kalla till extra bolagsstämma i investeringsbolaget, om ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget skriftligen begär att en sådan bolagsstämma sammankallas för att behandla frågan om förvaltarens entledigande. En extern förvaltare ska också kalla till extra bolagsstämma i investeringsbolaget för godkännande av överlåtelse av förvaltningen enligt 8 kap. 5 §.

Därvid ska bestämmelserna i 7 kap. aktiebolagslagen (2005:551) om bolagsstämma tillämpas. Det som där sägs om styrelse och verkställande direktör ska avse den externa förvaltaren.

Kallelse till bolagsstämma som avses i första stycket ska utfärdas inom två veckor från det att begäran kom in till bolaget.

Paragrafen innebär att en bolagsstämma kan komma i fråga även i bolag som förvaltas av en extern förvaltare. Detta kan bli aktuellt om ägare till minst en tiondel av aktierna begär det och om den fråga som ska behandlas är förvaltarens entledigande. Om en sådan stämma kallas samman ska aktiebolagslagens regler tillämpas på den, och förvaltaren ska fullgöra den upplysningsplikt m.m. som enligt aktiebolagslagen åvilar styrelse och verkställande direktör. En sådan stämma kan besluta antingen att utse en annan förvaltare eller att utse en styrelse. I det senare fallet blir aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma och bolagets ledning återigen tillämpliga. Även en rad andra krav – t.ex. om ledande befattningshavares lämplighet, startkapital och verksamhetsplan – blir tillämpliga om stämman skulle byta ut den externa förvaltaren mot en styrelse. En bolagsstämma kan också bli aktuell om den externa förvaltaren vill överlåta förvaltningen till en annan extern förvaltare enligt 8 kap. 5 §. Eftersom den enda juridiska person som kan utses till styrelse i ett investeringsbolag är den externa förvaltaren måste bolagsstämmans beslut i investeringsbolag där denna förvaltare också har utsetts till styrelse även innefatta att den nya externa förvaltaren – under förutsättningen att Finansinspektionen tillåter överlåtelsen, se 8 kap. 5 § – utses till styrelse. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.5.7.

8 kap. Bolagets ledning

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna om publika aktiebolag i 8 kap. aktiebolagslagen (2005:551), med de tillägg som följer av detta kapitel.

För investeringsbolag som har utsett en extern förvaltare till styrelse gäller inte 8 kap. 10 § aktiebolagslagen.

Av *första stycket* följer att ett investeringsbolag, liksom publika aktiebolag, ska ha en styrelse och verkställande direktör. Och för bolagsorganen gäller samma bestämmelser som för aktiebolag. Av *andra stycket* följer dock att aktiebolagslagens förbud mot att utse juridiska personer till styrelseledamöter inte gäller för ett investeringsbolag som har utsett en extern förvaltare till styrelse.

2 § Ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § får utse ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag att förvalta bolaget.

Ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § får utse en AIF-förvaltare att förvalta bolaget.

Fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren (den externa förvaltaren) svarar i så fall för samtliga de uppgifter som åligger ett investeringsbolag, dess styrelse och verkställande direktör.

I ett investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett en extern förvaltare får förvaltaren utses till bolagets styrelse.

Beslut om att utse en extern förvaltare fattas av bolagsstämman enligt de bestämmelser i aktiebolagslagen (2005:551) som avser beslut om att utse styrelse i ett aktiebolag.

Enligt paragrafens *första stycke* kan ett investeringsbolag utse ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller, om bolaget har beviljats undantag från placeringsbestämmelserna enligt 13 kap. 2 §, en AIF-förvaltare som förvaltar bolaget (externa förvaltare). Fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren svarar i sådana fall för samtliga de uppgifter som åligger bolaget och dess ledning. När det i lagen anges att investeringsbolaget ska göra något ska, när en extern förvaltare har utsetts, ”investeringsbolaget” läsas som ”fondbolaget”, ”förvaltningsbolaget” eller ”AIF-förvaltaren”. Om investeringsbolaget förvaltas av en extern förvaltare är aktiebolagslagens bestämmelser om bolagsstämma inte tillämpliga, se 7 kap. 1 § andra stycket förevarande lag. Finansinspektionens tillsyn ska i sådana fall vara inriktad på den externa förvaltaren, och eventuella ingripanden ska riktas mot denne och inte mot investeringsbolaget. Om en extern förvaltare har utsetts kan denne också utses till bolagets styrelse. Till skillnad från vad som gäller enligt aktiebolagslagen kan således en juridisk person utgöra styrelsen i ett investeringsbolag, jfr 8 kap. 10 § aktiebolagslagen, som enligt 1 § inte ska tillämpas på investeringsbolag som har valt denna lösning. Detta är dock en valmöjlighet, och en styrelse bestående av fysiska personer och även verkställande direktör kan utses om bolaget så önskar.

Beslut om att utse en extern förvaltare fattas enligt *sista stycket* av bolagsstämman.

3 § Det åligger styrelsen eller, om investeringsbolaget har utsett en extern förvaltare, den externa förvaltaren att se till att ett investeringsbolags medel förvaltas enligt bestämmelserna i denna lag och bolagsordningen.

Någon motsvarande uttrycklig bestämmelse finns inte i lagen om värdepappersfonder, men detsamma – att medlen i fonden ska förvaltas i enlighet med lag och fondbestämmelser – gäller även för värdepappersfonder, se t.ex. bestämmelserna om skadestånd och sanktioner för det fall förvaltningen inte sker i enlighet med lag och fondbestämmelser. I paragrafen tydliggörs också att det åligger styrelsen i självförvaltande investeringsbolag och den externa förvaltaren i externt förvaltade bolag att se till att förvaltningen sköts korrekt.

4 § Ett investeringsbolag ska underrätta Finansinspektionen om ändringar i bolagets ledning.

För fondbolag följer skyldigheten att anmäla ändringar avseende bolagets ledning av 6 kap. 9 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder. Enligt 13 kap. 1 § 21 lagen om värdepappersfonder har regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bemyndigats att meddela föreskrifter om vilken information ett fondbolag ska lämna till inspektionen. Regeringen har därefter i 18 § 33 förordningen (2013:588) om värdepappersfonder delegerat föreskriftsrätten vidare till inspektionen. Man skulle kunna tänka sig samma lösning även för investeringsbolagens del. Själva upplysningsskyldigheten har dock för tydlighets skull tagits in i lagen, medan detaljerna i underrättelseskyldigheten anges i föreskrifter med stöd av bestämmelsen i 25 kap. 1 § 1 förevarande lag.

För fondbolagens räkning sker inget formellt godkännande av förändringar i ledningen, men inspektionen kan, enligt 12 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder, återkalla tillståndet för ett fondbolag, om någon i bolagets ledning inte uppfyller kraven, eller besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Detsamma gäller för investeringsbolag enligt 24 kap. 9 §.

5 § En extern förvaltare får efter bolagsstämmans godkännande och tillstånd av Finansinspektionen överlåta förvaltningen av ett investeringsbolag till en annan extern förvaltare. Tillstånd ska beviljas om det finns skäl att anta att den externa förvaltaren har förmåga att fullgöra uppdraget.

Förvaltningen av en värdepappersfond kan, enligt 9 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder, överlåtas till ett annat fondbolag eller förvaltningsbolag. Detsamma gäller enligt förevarande paragraf för investeringsbolag. För att förvalta ett investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond, dvs. ett bolag som inte har fått undantag enligt 13 kap. 2 §, måste den mottagande förvaltaren vara ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag. För att överta förvaltningen av ett investeringsbolag som motsvarar en specialfond, krävs att förvaltaren har tillstånd att vara AIF-förvaltare.

9 kap. Revision

1 § Ett investeringsbolag ska ha minst en revisor. För revision gäller bestämmelserna i 9 kap. 2–48 §§ aktiebolagslagen (2005:551), med de tillägg som följer av detta kapitel.

Vad som sägs om bolaget i 9 kap. 17 § ska avse investeringsbolaget och extern förvaltare.

För ett investeringsbolag tillämpas aktiebolagslagens regler om revision. Enligt 9 kap. 1 § aktiebolagslagen kan bolagsordningen i ett privat aktiebolag ange att bolaget inte ska ha någon revisor. Detta gäller inte investeringsbolag, som enligt förevarande paragraf ska ha minst en revisor. I 9 kap. 17 § aktiebolagslagen anges en rad jävsgrunder som innebär att t.ex. aktieägare, styrelsedamot och anställd i ett aktiebolag inte får vara revisor i det bolaget. För investeringsbolagens del gäller enligt *andra stycket*, att inte heller aktieägare, styrelseledamot, anställd m.fl. i den externa förvaltaren, t.ex. ett fondbolag, får vara revisor i ett investeringsbolag som den externa förvaltaren förvaltar.

2 § Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett investeringsbolag. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Den av Finansinspektionen utsedde revisorn har rätt att få skäligt arvode av bolaget för sitt arbete. Storleken på arvodet beslutas av Finansinspektionen.

3 § En revisor ska omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon, när ett uppdrag i ett investeringsbolag fullgörs, får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av någon författning som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

Bestämmelserna i 2 och 3 §§ har utformats med 10 kap. 7 och 8 §§ lagen om värdepappersfonder som förebild. I 10 kap. 8 § den lagen anges att en revisor i ett moder- eller dotterföretag, eller motsvarande företag till ett fondbolag, också har en rapporteringsplikt till inspektionen avseende förhållanden i fondbolaget som revisorn får kännedom om. Ett investeringsbolag kommer dock inte att ha något moder- eller dotterföretag, varför någon motsvarighet till denna bestämmelse inte har tagits in i lagen.

10 kap. Tillstånd

1 § För att driva verksamhet som investeringsbolag krävs tillstånd från Finansinspektionen. Tillstånd ska ges om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,
3. den som ska ingå i styrelsen för ett självförvaltande investeringsbolag eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett investeringsbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,
4. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i ett självförvaltande investeringsbolag bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett investeringsbolag,
5. den som har utsetts till extern förvaltare har erforderligt tillstånd,
6. det finns skäl att anta att en extern förvaltare som har utsetts har förmåga att fullgöra uppdraget,
7. bolagsordningen överensstämmer med bestämmelserna i denna lag, och
8. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Paragrafen har delvis utformats med 2 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder som förebild. Den verksamhet som investeringsbolaget får tillstånd till är den som anges i 1 kap. 1 §, dvs. att med kapitaltillskott från allmänheten göra kollektiva investeringar i finansiella tillgångar och förvalta dessa i enlighet med bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen om värdepappersfonder (med de undantag som kan beviljas enligt 13 kap. 2 §). Ett investeringsbolag kan inte få tillstånd att bedriva någon annan verksamhet, som t.ex. diskretionär portföljförvaltning eller investeringsrådgivning. Kravet på godkända fondbestämmelser i 2 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder har ersatts med en bestämmelse om att bolagsordningen ska överensstämma med bestämmelserna i lagen (se 3 kap. 1 §). För en värdepappersfond gäller att Finansinspektionen godkänner fondbestämmelserna. För ett investeringsbolag gäller i stället att bolaget får tillstånd och registreras hos Bolagsverket (och därmed får rättskapacitet, se 2 kap. 1 § jämförd med 2 kap. 25 § aktiebolagslagen), om bolagsordningen uppfyller lagens krav och övriga förutsättningar är uppfyllda. Ett investeringsbolag kan, enligt 8 kap. 2 §, utse ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare att förvalta bolaget (externa förvaltare). För sådana investeringsbolag kommer punkterna 5 och 6 att vara tillämpliga i stället för punkterna 3 och 4. En extern förvaltare måste för det första, enligt *punkten 5*, ha det tillstånd som krävs för förvaltningen av investeringsbolaget. Endast fondbolag och förvaltningsbolag kan förvalta sådana investeringsbolag som motsvarar värdepappersfonder, dvs. investeringsbolag som inte har fått undantag enligt 13 kap. 2 §. Och för att förvalta investeringsbolag som har fått undantag måste den externa förvaltaren ha tillstånd som AIF-förvaltare. *Punkten 6* tar sikte på förvaltarens faktiska förutsättningar för att fullgöra ett förvaltningsuppdrag. Förvaltaren måste t.ex. ha personal med tillräcklig kompetens för förvaltningen i fråga. Vidare krävs att förvaltaren har de system och resurser som behövs för att hantera värdering av tillgångarna och aktierna samt utfärdande och inlösen av aktier och övrig administration.

2 § Vid bedömningen enligt 1 § 4 av om en innehavare är lämplig ska dennes anseende och kapitalstyrka beaktas. Det ska också beaktas om det finns skäl att anta att

1. innehavaren kommer att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, eller

2. innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om den som kommer att ha ett kvalificerat innehav i investeringsbolaget är ett blandat finansiellt holdingföretag ska det vid bedömningen av innehavarens anseende särskilt beaktas om dess ledning uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om investeringsbolaget har eller kan förväntas komma att få nära förbindelser med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

Om investeringsbolagets förvaringsinstitut är en i Sverige etablerad filial till ett kreditinstitut med säte i ett annat land inom EES, får Finansinspektionen som ett villkor för tillståndet föreskriva att bolagets tillgångar ska förvaras här i landet. Detta gäller dock inte om tillgångarna ska förvaras hos ett utländskt förvaringsinstitut enligt 3 kap. 2 § tredje stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller 9 kap. 13 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Paragrafen har utformats med 2 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder som förebild, med tillägget i sista stycket för de fall då tillgångarna i ett investeringsbolag som är en AIF, med stöd av reglerna om uppdragsavtal i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, förvaras hos ett utländskt förvaringsinstitut. Ett självförvaltande investeringsbolag kommer att fungera både som "fond" och som förvaltare. Lämplighetsbedömningen av en kvalificerad ägare i ett självförvaltande investeringsbolag ska därför göras enligt samma grunder som lämplighetsbedömningen av ägare i ett fondbolag. Begreppet "nära förbindelser" är definierat i 1 kap. 2 § 15.

3 § Ett självförvaltande investeringsbolag ska ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd motsvarar minst 300 000 euro.

Startkapitalet ska utgöras av lån som är efterställda aktieägarnas rätt till bolagets kapital och utdelning, och ska placeras i likvida tillgångar som inte får innehålla spekulativa positioner.

Låneförbudet i 5 kap. 23 § 1 lagen (2004:46) om värdepappersfonder är inte tillämpligt på lån som avses i andra stycket.

Paragrafen genomför det krav på minsta startkapital för självförvaltande investeringsbolag som följer av artikel 29 i UCITS-direktivet. Av *andra stycket* framgår att startkapitalet ska utgöras av efterställda lån. Till skillnad från vad som normalt gäller efterställda lån ska lånen i dessa fall dock vara efterställda även aktieägarnas rätt, se avsnitt 6.16. Startkapitalet ska placeras i likvida tillgångar med låg risk – dvs. räntebärande instrument (obligationer, deposits m.m.) utgivna av stater, offentliga organ m.fl. – eller i inlåning hos ett kreditinstitut, t.ex. på ett bankkonto. Enligt 5 kap. 23 § 1 lagen om värdepappersfonder får en värdepappersfond, med vissa undantag, inte ta upp eller bevilja penninglån. Låneförbudet gäller enligt 13 kap. 1 § också för investeringsbolag. Förbudet att ta upp lån ska dock, enligt *tredje stycket*, inte tillämpas på sådana efterställda lån som utgör investeringsbolagets startkapital.

Ansökan om tillstånd

4 § Ansökan om tillstånd ska göras innan bolaget har registrerats i aktiebolagsregistret. Till ansökan ska fogas en plan för den tilltänkta verksamheten (verksamhetsplan) som också innehåller en översiktlig beskrivning av ett självförvaltande investeringsbolags organisation.

Tillståndsansökan ska, till skillnad från vad som gäller fondbolag, ske innan bolaget har registrerats av Bolagsverket. Det är först när investeringsbolaget har fått tillstånd från Finansinspektionen som registrering får ske, se 2 kap. 1 §. För ett investeringsbolag med en extern förvaltare är själva investeringsbolagets organisation inte relevant; det är den externa förvaltarens organisation som avgör om verksamheten kan antas uppfylla kraven. Beskrivningen av investeringsbolagets organisation behöver därför endast finnas i verksamhetsplanen för självförvaltande investeringsbolag.

5 § Ett investeringsbolag ska inom sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrättas om Finansinspektionens beslut i tillståndsfrågan. Ett investeringsbolag får inleda sin verksamhet så snart bolaget har registrerats i aktiebolagsregistret.

Ett investeringsbolag får rättshandlingsförmåga först när bolaget har registrerats av Bolagsverket. Tillståndsörfarandet – i vid bemärkelse – är således inte avslutat i och med Finansinspektionens beslut. För att i praktiken kunna verka som investeringsbolag måste bolaget också registrera sig hos Bolagsverket. Inspektionen bör därför avvakta med att föra in bolaget i sitt företagsregister till dess registrering hos Bolagsverket skett, så att inspektionens register inte innehåller företag utan rättshandlingsförmåga.

11 kap. Gränsöverskridande verksamhet

1 § Avser ett investeringsbolag, som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §, att marknadsföra aktier i ett annat land inom EES, ska bolaget underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Bestämmelser om vilka uppgifter och handlingar som underrättelsen ska innehålla finns i kommissionens förordning (EU) nr 584/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller den skriftliga anmälan och fondföretagsintygets form och innehåll, elektronisk kommunikation mellan behöriga myndigheter i samband med anmälan, förfaranden för kontroller på plats och utredningar samt informationsutbyte mellan behöriga myndigheter.

Finansinspektionen ska inom tio arbetsdagar från det att en fullständig underrättelse togs emot lämna över den till behörig myndighet i det land där verksamheten ska drivas. Tillsammans med underrättelsen ska inspektionen även lämna ett intyg om att investeringsbolaget uppfyller kraven i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG. Finansinspektionen ska meddela investeringsbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen.

Investeringsbolaget ska offentliggöra de handlingar som lämnats tillsammans med underrättelsen.

Paragrafen genomför UCITS-direktivets krav (artiklarna 91–96) för gränsöverskridande marknadsföring och har utformats med 2 kap. 15 c § lagen om värdepappersfonder som förebild. Investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § är att betrakta

som AIF-fonder och för dem gäller bestämmelserna om gränsöverskridande i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

12 kap. Verksamhetsregler

1 § Ett investeringsbolag ska ha sunda rutiner för

1. förvaltning av verksamheten och redovisning,
2. intern kontroll, och
3. drift och förvaltning av sina informationssystem.

Investeringsbolaget ska särskilt

- upprätta och tillämpa regler för styrelseledamöters och anställdas egna affärer med finansiella instrument,
- dokumentera samtliga transaktioner som bolaget har genomfört, och
- ha en organisation som minskar risken för intressekonflikter som kan påverka aktieägares intressen negativt.

2 § Skyldigheten enligt 8 kap. 46 a § aktiebolagslagen (2005:551) för styrelsen i ett publikt aktiebolag att årligen fastställa en skriftlig arbetsordning för sitt arbete gäller även för styrelsen i ett investeringsbolag. Detsamma gäller skyldigheten enligt 8 kap. 46 b § samma lag för styrelsen i ett publikt aktiebolag att i skriftliga instruktioner ange arbetsfördelningen mellan bolagsorganen.

Styrelsens ordförande ska bevaka att styrelsen fullgör de uppgifter som anges i denna paragraf.

3 § Ett investeringsbolag ska driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls.

Investeringsbolaget ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl. Bolaget ska vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att aktieägares intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

4 § Den som har insyn i ett investeringsbolags dagliga handel får inte för egen räkning förvärva finansiella instrument från investeringsbolaget eller sälja finansiella instrument till investeringsbolaget eller i övrigt handla med investeringsbolaget, om han eller hon samtidigt är

1. styrelseledamot eller styrelsesuppleant,
2. revisor eller revisorssuppleant, eller
3. innehavare av en ledande befattning.

Förbudet gäller också för den som i övrigt genom ett förvaltningsuppdrag eller liknande har insyn i investeringsbolagets dagliga handel.

Förbudet omfattar inte köp och försäljning av aktier i investeringsbolaget för egen räkning.

Styrelsen ska skriftligen underrätta den som har en sådan ledande befattning i investeringsbolaget som anges i första stycket 3 och den som har insyn i investeringsbolagets dagliga handel enligt andra stycket om förbudet.

5 § Enskildas förhållanden till ett investeringsbolag, en extern förvaltare eller ett förvaringsinstitut får inte obehörigen röjas.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

6 § Ett investeringsbolag och ett förvaringsinstitut är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållanden till företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

Om skyldighet för investeringsbolag och förvaringsinstitut att lämna uppgifter till överförmyndaren finns bestämmelser i 16 kap. 10 a § föräldrabalken.

7 § Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 6 § får förordna att investeringsbolaget eller förvaringsinstitutet samt bolagets eller institutets styrelseledamöter och anställda inte får röja för kunden eller för någon utomstående att uppgifter har lämnats enligt 6 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte ska äventyras eller för att uppfylla en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige.

Förbudet ska vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas endast om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, ska undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förordnandet ska upphöra.

8 § Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 7 §.

Bestämmelserna i 1–8 §§ har utformats med 2 kap. 17–20 b §§ lagen om värdepappersfonder (med undantag för 17 b §) som förebild. För externt förvaltade investeringsbolag åvilar skyldigheterna enligt detta kapitel den externa förvaltaren. Övervägandena finns i avsnitt 6.29.

13 kap. Placeringsregler

1 § Ett investeringsbolag ska ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med bolagets placeringsinriktning enligt bolagsordningen.

För ett investeringsbolag gäller bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Vad som där sägs om värdepappersfonden ska gälla investeringsbolaget och vad som sägs om fondbolaget ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

Utöver det som anges i första och andra styckena får ett investeringsbolag förvärva fast eller lös egendom som är av väsentlig betydelse för det direkta utövandet av dess verksamhet.

Paragrafen innebär att placeringsrestriktionerna i 5 kap. och 5 a kap. lagen om värdepappersfonder är tillämpliga på ett investeringsbolags placeringar, både i fråga om vilka tillgångar bolaget får placera i och i fråga om vilka olika gränser som gäller för innehav av instrument. Om bolaget förvaltas av en extern förvaltare ansvarar förvaltaren för att placeringsreglerna följs, men för självförvaltande investeringsbolag åvilar ansvaret bolaget självt. Paragrafen genomför artiklarna 49–57 i UCITS-direktivet och har behandlats i avsnitt 6.22. *Tredje stycket* genomför artikel 50.3 i UCITS-direktivet och innebär att ett investeringsbolag kan förvärva sådan egendom som behövs för förvaltningen av kapitalet, t.ex. en hyresrätt till en lokal och datorer. Detta gäller framför allt självförvaltande investeringsbolag. Ett investeringsbolag som förvaltas av en extern förvaltare torde knappast behöva förvärva sådan egendom. Även den egendom som investeringsbolaget förvärvar med stöd av tredje stycket tillhör investeringsbolaget och värdet ska räknas med när bolagets tillgångar och aktier värderas. Det är dock fråga om egendom som avviker från placeringsrestriktionerna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder.

2 § Finansinspektionen får bevilja undantag från kraven i 1 § andra stycket. Finansinspektionen får också tillåta att ett investeringsbolag placerar i derivatinstrument med andra underliggande tillgångar än de som anges i

5 kap. 12 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, om instrumenten är föremål för handel på någon finansiell marknad och inte medför en skyldighet att leverera den underliggande tillgången.

Bestämmelserna i paragrafen innebär att ett investeringsbolag kan beviljas samma undantag från placeringsreglerna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder som en specialfond (se 12 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Ett investeringsbolag kan begränsa möjligheten att teckna aktier till professionella investerare (se 3 kap. 1 § 11). I sådana fall bör kraven på riskspridning enligt *första stycket* ställas lägre än om allmänheten kan teckna aktier i bolaget, se avsnitt 8.5. Investeringsbolaget måste dock under alla omständigheter ha en sådan spridning av sina placeringar att bolaget omfattas av definitionen av ett investeringsbolag. Ett investeringsbolag kan t.ex. inte placera i ett enda aktieslag från en enda emittent. Investeringsbolag som endast riktar sig till professionella investerare bör också kunna beviljas mer omfattande undantag från placeringsbestämmelserna i 5 kap. lagen om värdepappersfonder än om också icke-professionella investerare kan investera i bolaget. Denna typ av investeringsbolag är därutöver undantagna från flera av informationskraven i 15 kap (13 §), och möjligheten att lösa in aktier kan vara inskränkt jämfört med investeringsbolag som är öppna för icke-professionella investerare, se 6 kap. 4 § och avsnitt 8.5.

3 § För ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 2 §, tillämpas 3 kap. 1, 3, 5–10 §§, 4 kap. 1, 6, 7, 9–11 §§, 6 kap. 3–6 §§, 8 kap. 3–13, 16–18, 21 och 22 §§, 10 kap. 1, 8–10 §§ och 11 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, samt kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn.

Ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 2 § – dvs. undantag från UCITS-direktivets krav – är enligt 1 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder en ”intern AIF-förvaltare”, och de krav som gäller för en sådan ska tillämpas på investeringsbolaget. Flera av bestämmelserna i lagen om investeringsbolag – t.ex. flera av verksamhetsreglerna i 12 kap. och informationskraven i 15 kap. – motsvarar de krav som ställs på interna

AIF-förvaltare. I vissa avseenden ställs dock särskilda krav. Det gäller t.ex. förutsättningarna för tillstånd och processen för tillståndsprovning i 3 kap. 1, 3 och 5–10 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 2 § måste ha tillstånd både som investeringsbolag och som AIF-förvaltare. För sådana investeringsbolag gäller också bestämmelserna om marknadsföring i 4 kap. 1, 6, 7 och 9–11 §§, underrättelseförfarande vid gränsöverskridande marknadsföring i 6 kap. 3–6 §§, kraven på likviditetshantering, riskhanteringsfunktion, finansiell hävstång, värdering och uppdragsavtal avseende portföljförvaltning och riskhantering samt bestämmelserna om primärmäklare och ersättningssystem i 8 kap. 3–13, 16–18, 21 och 22 §§, vissa av informationskraven i 10 kap. samt bestämmelserna om förvärv av onoterade företag och emittenter i 11 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Även kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 är tillämplig på sådana investeringsbolag. Eftersom ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 2 § enligt definitionen i 1 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är en ”intern AIF-förvaltare” följer det redan av den lagen – och kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/201 – att bestämmelserna om AIF-förvaltare är tillämpliga. Paragrafen får därför närmast betraktas som en upplysning om detta förhållande.

4 § Med undantag för 5 a kap. 54 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder gäller för matar- och mottagarinvesteringsbolag bestämmelserna i den lagen om matar- och mottagarfonder. Det som där sägs om fondbolag som förvaltar matar- eller mottagarfonden gäller fondbolag som förvaltar ett matar- eller mottagarinvesteringsbolag samt ett självförvaltande matar- eller mottagarinvesteringsbolag, det som sägs om värdepappersfond gäller investeringsbolag, det som sägs om fondbestämmelserna gäller bolagsordningen och det som sägs om fondandelar gäller aktier i investeringsbolaget.

Paragrafen innebär att reglerna om matar- och mottagarfonder i lagen om värdepappersfonder gäller för investeringsbolag som är matar- eller mottagarinvesteringsbolag, se definitionerna i 1 kap. 2 § 11 och 14. Ett matarinvesteringsbolag kan således placera i ett mottagarinvesteringsbolag, en mottagarfond eller ett mottagarfondföretag. Detsamma gäller för matarfonder enligt den föreslagna 5 a kap. 55 § lagen om värdepappersfonder. Även tillståndsbestäm-

melsen i 5 a kap. 5 § ska tillämpas på investeringsbolag, vilket innebär att ett fondbolag som förvaltar investeringsbolaget, eller ett självförvaltande investeringsbolag, ska ansöka om tillstånd enligt den bestämmelsen.

14 kap. Uppdragsavtal

1 § I syfte att effektivisera ett investeringsbolags verksamhet får bolaget uppdra åt någon annan att utföra visst arbete eller vissa funktioner som ingår i verksamheten. Ett sådant uppdrag får inte vara av sådan omfattning eller karaktär att investeringsbolaget lämnar ifrån sig all verksamhet eller så stor del av verksamheten att investeringsbolaget inte längre har möjlighet att ta till vara aktieägarnas gemensamma intressen eller i övrigt inte kan uppfylla de skyldigheter som följer av denna lag. Ett lämnat uppdrag frångår aldrig investeringsbolaget dess ansvar enligt denna lag.

Uppdragstagaren måste ha tillfredsställande sakkunskap och kompetens med hänsyn till uppdragets innehåll.

Investeringsbolaget ska i ett avtal med uppdragstagaren, som avser förvaltningen av bolaget eller därmed sammanhängande administration, förbehålla sig rätten att övervaka den anförtrödda verksamheten, att ge de anvisningar som behövs för en sund förvaltning samt att med omedelbar verkan säga upp avtalet, om en sådan uppsägning är i aktieägarnas gemensamma intresse.

Ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller en AIF-förvaltares förvaltning av ett investeringsbolag enligt 8 kap. 2 § innebär inte ett uppdragsavtal enligt bestämmelserna i detta kapitel.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar möjligheterna till outsourcing av verksamhet. Ett tillägg har dock gjorts i *fjärde stycket* som förtydligar att det inte innebär outsourcing att investeringsbolaget, i enlighet med 8 kap. 2 §, utser en extern förvaltare. Förvaltarens förvaltning, och förvaltarens förhållande till investeringsbolaget är särskilt reglerat i lagen. Om förvaltarens i sin tur uppdrar åt någon annan att utföra visst arbete är det dock fråga om uppdragsavtal enligt denna paragraf. Att de skyldigheter som åvilar investeringsbolaget i en sådan situation åvilar ett förvaltande fondbolag, förvaltningsbolag eller AIF-förvaltare följer av 8 kap. 2 §.

2 § Omfattar ett uppdrag enligt 1 § att någon för investeringsbolagets räkning ska förvalta bolagets tillgångar, ska avtalet innehålla riktlinjer för placering av bolagets medel. Investeringsbolaget ska tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och vid behov ändra dessa riktlinjer.

Ett förvaltningsuppdrag får ges till

1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta värdepappersfonder, alternativa investeringsfonder eller investeringsbolag eller att utföra diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument,

2. företag med säte i ett annat land inom EES, om företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet och har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och

3. annat utländskt företag under förutsättning att

a) företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet,

b) företaget har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och

c) ett samarbete kan ske mellan Finansinspektionen och behörig myndighet i hemlandet.

Paragrafen har utformats med 4 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar den situationen att ett självförvaltande investeringsbolag eller en extern förvaltare uppdrar själva förvaltningen av ett investeringsbolag, eller delar av förvaltningen, till någon annan.

3 § Ett förvaltningsuppdrag får inte ges till investeringsbolagets förvaringsinstitut eller något annat företag vars intressen kan komma i konflikt med investeringsbolagets eller aktieägarnas intressen.

4 § Avser ett investeringsbolag att uppdra åt någon annan att för bolagets räkning förvalta tillgångarna eller sköta därmed sammanhängande administration ska bolaget anmäla detta och ge in uppdragsavtalet till Finansinspektionen.

Om Finansinspektionen finner att ett uppdragsavtal strider mot denna lag, eller att avtalet hindrar en effektiv tillsyn av investeringsbolaget, ska inspektionen förelägga bolaget att hos motparten begära de ändringar som behövs för att avtalet ska uppfylla lagens krav.

Bestämmelserna i 3 och 4 §§ har utformats med 4 kap. 6 och 7 §§ lagen om värdepappersfonder som förebild.

15 kap. Information om investeringsbolag

Informationsbroschyr

1 § För varje investeringsbolag ska det finnas en aktuell informationsbroschyr.

Informationsbroschyren ska innehålla

1. bolagsordningen,
2. de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma bolaget och den risk som är förenad med att investera i det,
3. en tydlig och lättbegriplig förklaring av bolagets riskprofil,
4. uppgifter om det arbete eller de funktioner som bolaget får uppdras åt någon annan att utföra enligt 14 kap. 1 och 2 §§,
5. uppgifter om vilka tillgångsslag bolagets medel får placeras i, och
6. för det fall bolagets medel får placeras i derivatinstrument, uppgifter om i vilket syfte och hur det möjliga resultatet av användningen av derivatinstrument kan påverka bolagets riskprofil.

2 § I informationsbroschyren och i allt övrigt marknadsföringsmaterial avseende bolaget ska följande uppgifter anges på en framträdande plats:

1. bolagets placeringsinriktning, för det fall medel i bolaget placeras i andra tillgångar än överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument eller om de placeras i aktier eller skuldförbindelser i syfte att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser enligt 5 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder,
2. om bolagets värde kan variera kraftigt på grund av sammansättningen av bolagets tillgångar och de förvaltningsmetoder bolaget använder sig av,
3. om bolaget har tillstånd enligt 5 kap. 8 § lagen om värdepappersfonder, de emittenter eller garantier som gett ut eller garanterat sådana skuldförbindelser som bolagets medel till mer än 35 procent av bolagets värde placerats i eller avses att placeras i, och
4. om bolaget har fått undantag enligt 13 kap. 2 § samt en beskrivning av undantagen.

Faktablad

3 § För varje investeringsbolag ska det finnas ett aktuellt faktablad.

Faktabladet ska på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma bolaget och den risk som är förenad med att investera i det.

Innehållet i faktabladet ska vara rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Det ska stämma överens med relevanta delar i informationsbroschyren.

Bestämmelser om hur faktabladet för ett investeringsbolag ska vara utformat och om dess innehåll finns i kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.

4 § Investeringsbolaget ska, på begäran av en aktieägare eller den som avser att köpa aktier i investeringsbolaget, lämna kompletterande information om riskhanteringen för bolaget, innehållande de kvantitativa gränser som gäller för placeringen av bolagets medel, de metoder som valts för förvaltningen samt den senaste utvecklingen av risknivåer och avkastning från de viktigaste kategorierna av tillgångar som bolagets medel placeras i.

Årsberättelse och halvårsredogörelse

5 § Investeringsbolaget ska lämna

1. en årsberättelse inom fyra månader från räkenskapsårets utgång, och
2. en halvårsredogörelse för räkenskapsårets första sex månader inom två månader från halvårets utgång.

Årsberättelser och halvårsredogörelser ska innehålla den information som behövs för att man ska kunna bedöma investeringsbolagets utveckling och ställning. Handlingarna ska på begäran kostnadsfritt skickas till aktieägarna och finnas att tillgå hos investeringsbolaget och förvaringsinstitutet. Investeringsbolaget ska i samband med att bolaget lämnar sådan information som avses i 9 § tillfråga aktieägarna om de vill ha årsberättelsen och halvårsredogörelsen.

6 § Investeringsbolagets revisorer ska granska de räkenskaper som ligger till grund för årsberättelsen för ett investeringsbolag. Revisionsberättelsen, med eventuella anmärkningar, ska i sin helhet återges i årsberättelsen.

Om Finansinspektionen förordnat en revisor enligt 9 kap. 2 § ska revisorn delta i granskningen.

Tillgång till information

7 § Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa aktier i ett investeringsbolag. Denne ska, med undantag för de fall som avses i 8 kap.

22 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.

Om investeringsbolaget genom marknadsföring erbjuder allmänheten att köpa aktier i bolaget, ska det av erbjudandet framgå att det finns ett faktablad och en informationsbroschyr och var dessa finns att tillgå.

Om information som anges i 2 och 3 §§, och andra stycket denna paragraf samt 5 a kap. 24 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder inte lämnas, ska även marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

8 § Informationsbroschyrer, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser ska ges in till Finansinspektionen så snart de färdigställts.

9 § Investeringsbolaget ska varje år skriftligen informera varje aktieägare om hur stort belopp av de totala kostnaderna för bolaget under det närmast föregående året som hänför sig till aktieinnehavet. I informationen ska det anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av bolagets tillgångar.

I fråga om aktier som enligt 5 kap. 2 § lämnats till någon annan för förvaltning ska informationen ges till förvaltaren. Investeringsbolaget får ange ett sammanlagt belopp för alla aktier som lämnats för förvaltning till samma förvaltare.

10 § I fråga om aktieinnehav som är placerade enligt lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande ska den information som anges i 9 § lämnas till det pensionssparinstitut som administrerar sparandet.

Om aktieinnehaven är registrerade i institutets namn (förvaltarregistrerade), ska investeringsbolaget i stället informera om vilka kostnadsbelopp som dagligen belastat bolaget under det närmast föregående kalenderåret, redovisade per aktie. I informationen ska det anges hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av bolagets tillgångar.

Bestämmelserna i 1–10 §§ är utformade med 4 kap. 15–23 §§ lagen om värdepappersfonder som förebild. I dessa bestämmelser talas om fondbolagets skyldigheter att lämna viss information. För ett självförvaltande investeringsbolag åvilar dessa skyldigheter enligt förevarande lag bolaget självt, och om bolaget har utsett en extern förvaltare åvilar skyldigheterna denne, vilket följer av 8 kap. 2 §. Lagtekniskt har en hänvisning till de aktuella paragraferna i lagen om värdepappersfonder övervägts men förkastats. I många fall är utform-

ningen av bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder bestämd av konstruktionen värdepappersfond och fondbolag, se t.ex. begreppet fondbestämmelser i 4 kap. 15 § 1, beskrivningen av indexförvaltning i 4 kap. 16 § 1 och förhållandet mellan fondbolag och fond i 4 kap. 18 och 19 §§, vilket leder till att hänvisningar i många fall blir svårbegripliga. För att skapa enhetlighet har därför samtliga informationsbestämmelser tagits in som egna paragrafer i denna lag. I 2 § har lagts till att det ska framgå av informations- och marknadsföringsmaterial om ett investeringsbolag har fått undantag enligt 13 kap. 2 § och vari undantagen består. Det motsvarar kravet på information om att en specialfond är en specialfond i 12 kap. 7 § 2 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Av 3 § fjärde stycket framgår att faktabladsförordningen (kommissionens förordning (EU) nr 583/2010) ska tillämpas både på sådana investeringsbolag som motsvarar värdepappersfonder och sådana som motsvarar specialfonder, jfr 12 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Hållbarhetsinformation

11 § Ett investeringsbolag ska lämna den information som behövs för förståelsen av bolagets förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korrupcion.

Information enligt första stycket ska ges om

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på investeringsbolagets webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen.

Om investeringsbolaget inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på investeringsbolagets webbplats samt i investeringsbolagets informationsbroschyr och årsberättelse.

Paragrafen motsvarar det som gäller värdepappersfonder enligt den nya 4 kap. 24 § lagen om värdepappersfonder och 10 kap. 12 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, och har behandlats i kapitel 4.

Information om förvaltningens aktivitetsgrad

12 § Ett investeringsbolag ska i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen bedrivs, för att en investerare därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till investeringsbolagets aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Aktivitetsmått eller beskrivning ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

Det som sägs i första stycket gäller inte för ett investeringsbolag som placerar sina medel enligt 5 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

Paragrafen innebär en skyldighet att informera om aktivitetsnivån i fondförvaltningen. I 4 kap. 25 § lagen om värdepappersfonder och 10 kap. 13 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder finns liknande bestämmelser för värdepappersfonder respektive AIF:er, se kommentaren till dessa paragrafer.

Av *andra stycket* framgår att skyldigheten inte gäller för sådana investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond och som placerar medel i syfte att efterbilda sammansättningen av ett index. Informationsskyldigheten gäller inte heller för investeringsbolag som uteslutande vänder sig till professionella investerare. Detta följer av 13 §, se vidare avsnitt 5.8.

13 § Bestämmelserna i 3 och 4 §§, 5 § första stycket 2 samt 9–12 §§ ska inte tillämpas på investeringsbolag där möjligheten att teckna aktier i bolaget enligt bolagsordningen är begränsad till professionella investerare.

Paragrafen innebär att kraven på faktablad, halvårsredogörelser, individualiserad information om kostnader, förvaltningens aktivitetsgrad, hållbarhetsinformation och information om aktivitetsmått inte gäller för sådana investeringsbolag som endast vänder sig till professionella investerare.

16 kap. Fusion och delning

1 § För fusion och delning av investeringsbolag gäller, utöver bestämmelserna i detta kapitel, 8 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Det som där sägs om värdepappersfond gäller investeringsbolag och det som sägs om fondbolag gäller självförvaltande investeringsbolag.

För fusion och delning av ett investeringsbolag ska tillämpas samma bestämmelser som för fusion och delning av en värdepappersfond, se avsnitt 6.24.

2 § Styrelsen för det övertagande investeringsbolaget ska anmäla fusionen eller delningen för registrering i investeringsbolagsregistret. Styrelsen ska även för registrering anmäla vilka som har utsetts till styrelseledamöter samt, i förekommande fall, revisorer och lekmannarevisorer i investeringsbolaget.

Anmälan enligt första stycket ska göras senast två månader från Finansinspektionens tillstånd till fusionen eller delningen.

En fusion eller en delning ska anmälas för registrering i investeringsbolagsregistret på samma sätt som fusioner och delningar av aktiebolag ska anmälas för registrering i aktiebolagsregistret, se 23 kap. 25 § och 24 kap. 27 § aktiebolagslagen. Bestämmelserna klargör att det är styrelsen för det övertagande investeringsbolaget som ska göra anmälan.

17 kap. Registrering

1 § Bolagsverket ska föra ett investeringsbolagsregister för registrering enligt denna lag eller annan författning.

För registrering av ett investeringsbolag gäller 27 kap. 1–7 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och vad som där sägs om aktiebolagsregistret ska gälla investeringsbolagsregistret. Därutöver gäller att Bolagsverket inte får registrera ett investeringsbolag förrän bolaget har fått tillstånd enligt 10 kap. denna lag.

För investeringsbolag ska det finnas en motsvarighet till aktiebolagsregistret – investeringsbolagsregistret – och det som anges i aktiebolagslagen om aktiebolagsregistret, handläggning av registreringsärenden, verkan av registreringar och avregistrering av obehöriga företrädare eller firma ska tillämpas även på investeringsbolag se avsnitt 6.11. Med ”annan författning” i *första stycket* avses för investeringsbolagens del exempelvis den ”investeringsbolags-förordning”, motsvarande, aktiebolagsförordningen (2005:559) som utredningen har föreslagit bör finnas, se avsnitt 6.11.

18 kap. Firma

1 § Ett investeringsbolags firma ska innehålla ordet investeringsbolag eller IB.

Ett investeringsbolags firma får inte innehålla något av orden aktiebolag, AB eller publikt.

För investeringsbolag gäller i övrigt bestämmelserna om firma i 28 kap. 1 § andra och tredje styckena samt 4–6 §§ aktiebolagslagen (2005:551).

Ett investeringsbolags firma ska, enligt *första och andra styckena*, innehålla ordet investeringsbolag eller IB, i stället för aktiebolag eller AB, se avsnitt 6.11. I övrigt gäller, enligt *tredje stycket*, bestämmelserna om aktiebolags firma i 28 kap. 1 § 1 § andra och tredje styckena samt 4–6 §§ aktiebolagslagen.

19 kap. Förvaringsinstitut

1 § För investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § gäller bestämmelserna i 3 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Vad som där sägs om en värdepappersfond ska gälla investeringsbolaget och det som sägs om fondbolag ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

För investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § gäller bestämmelserna i 9 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det som där sägs om en alternativ investeringsfond ska gälla investeringsbolaget och det som sägs om AIF-förvaltare ska gälla självförvaltande investeringsbolag.

Avtal som avses i 3 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och 9 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ingås mellan investeringsbolaget och förvaringsinstitutet.

Paragrafen innebär att bestämmelserna om förvaringsinstitut i lagen om värdepappersfonder – eller i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – ska tillämpas på investeringsbolag, se avsnitt 6.23. Enligt bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder ska ett skriftligt avtal avseende uppdraget som förvaringsinstitut ingås mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget, och enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska avtalet ingås mellan förvaringsinstitutet och AIF-förvaltaren eller den alternativa investeringsfonden. Ett investeringsbolag är en juridisk person och avtalet ska därför ingås mellan investeringsbolaget och förvar-

ingsinstitutet vilket framgår av *tredje stycket*. För ett investeringsbolag som har utsett en extern förvaltare ingås avtalet i praktiken av den externa förvaltaren, men då som företrädare för investeringsbolaget.

20 kap. Skadestånd

1 § Om en aktieägare tillfogats skada genom att en styrelseledamot eller verkställande direktör i investeringsbolaget, eller en extern förvaltare har överträtt denna lag eller investeringsbolagets bolagsordning, ska styrelseledamoten, verkställande direktören eller den externa förvaltaren ersätta skadan.

För fondbolag och AIF-förvaltare som förvaltar fonder finns regler om skadeståndsskyldighet i lagen om värdepappersfonder och i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bestämmelsen i lagen om värdepappersfonder blir inte direkt tillämplig när ett fondbolag förvaltar ett investeringsbolag, eftersom den enbart gäller förvaltningen av en värdepappersfond. Skadestandsregeln i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder blir dock tillämplig eftersom den gäller vid förvaltningen av alla AIF-fonder, oavsett juridisk konstruktion. För enkelhets skull har i denna lag tagits in en generell skadestandsregel, utformad med 2 kap. 21 § första meningen lagen om värdepappersfonder som förebild, som gäller alla externa förvaltare, även om det innebär en dubbelreglering för AIF-förvaltarna. Samma skadestandsregler gäller i förhållande till styrelse och verkställande direktör i ett självförvaltande investeringsbolag.

21 kap. Likvidation m.m.

1 § För investeringsbolag gäller bestämmelserna i 25 kap. 1–9, 11 § 1, 12 § och 26–51 §§ aktiebolagslagen (2005:551). Det som där sägs om aktiebolagsregistret ska gälla investeringsbolagsregistret.

Aktiebolagslagens regler om frivillig likvidation, likvidation på grund av avsaknad av anmälan om styrelse m.m., utseende av likvidator och genomförande av likvidationen ska tillämpas även på investeringsbolag. Detsamma gäller bestämmelserna om registrering m.m. vid konkurs. Utöver dessa bestämmelser gäller ytterligare några regler

om likvidation som hänger samman med investeringsbolagens fondkaraktär, se 2–4 §§.

2 § Finansinspektionen ska besluta att ett investeringsbolag ska gå i likvidation, om

1. inspektionen har återkallat investeringsbolagets tillstånd,
2. investeringsbolaget saknar styrelse och det fondbolag, förvaltningsbolag eller den AIF-förvaltare som förvaltar bolaget har förlorat sitt tillstånd, ska gå i tvångslikvidation eller har försatts i konkurs, eller
3. investeringsbolaget saknar styrelse och det fondbolag, förvaltningsbolag eller den AIF-förvaltare som förvaltar bolaget har beslutat att upphöra med förvaltningen.

Har ett investeringsbolag varken aktieägare, tillgångar eller skulder får fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren, i stället för det som anges i första stycket 3, efter tillstånd av Finansinspektionen avveckla investeringsbolaget. Fondbolaget, förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren ska, tillsammans med en ansökan om sådant tillstånd, lämna ett intyg från investeringsbolagets revisor om att investeringsbolaget saknar aktieägare och inte har några tillgångar eller skulder.

Finansinspektionen ska anmäla beslut om likvidation till Bolagsverket som ska utse likvidator. För utseende och entledigande av likvidator tillämpas 25 kap. 28 § tredje och fjärde styckena samt 29 § aktiebolagslagen (2005:551).

Om likvidationen beror på att investeringsbolaget har förlorat sitt tillstånd ska likvidationen genomföras enligt aktiebolagslagens regler, dvs. likvidatorn ska utfärda kallelse på okända borgenärer, sälja bolagets egendom och skifta ut pengarna. När likvidationen beror på att en externt förvaltd fond inte längre har någon behörig extern förvaltare (för att denne har förlorat tillståndet, ska gå i tvångslikvidation, har försatts i konkurs eller helt enkelt har beslutat att inte förvalta bolaget) ska i princip samma ordning gälla som vid motsvarande situationer för en värdepappersfond, se 9 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder. För värdepappersfondernas del är det förvaringsinstitutet som i praktiken fungerar som likvidator.

Bestämmelserna i *andra stycket* gör det möjligt att på ett enklare sätt än genom en formell likvidation ”lägga ner” ett investeringsbolag som saknar aktieägare, tillgångar och skulder. Regeln motsvarar vad som gäller för värdepappersfonder enligt 9 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder.

3 § Vid en likvidation enligt 2 § första stycket 2 eller 3 ska likvidatorn snarast överlåta förvaltningen av investeringsbolaget till en annan extern förvaltare, om Finansinspektionen tillåter det.

När en värdepappersfond saknar behörig förvaltare ska förvaringsinstitutet, innan fonden likvideras, försöka överlåta förvaltningen till exempelvis ett annat fondbolag. Detsamma ska gälla när ett investeringsbolag befinner sig i motsvarande situation. I det fallet är det i stället likvidatorn som ska försöka hitta en annan extern förvaltare. Om det inte lyckas ska investeringsbolaget likvideras enligt aktiebolagslagens regler.

4 § Ett investeringsbolag som är ett mottagarinvesteringsbolag får likvideras tidigast tre månader från det att beslut om likvidation har registrerats och en underrättelse om likvidation lämnats till

1. matarfonden, matarinvesteringsbolaget eller det fondbolag som förvaltar matarfonden eller matarinvesteringsbolaget,

2. Finansinspektionen, om mottagarinvesteringsbolaget har en matarfond som är en värdepappersfond eller ett investeringsbolag som andelsägare, och

3. behörig myndighet i matarfondens hemland, om mottagarinvesteringsbolaget har en matarfond som är ett fondföretag som andelsägare.

Paragrafen har utformats med 5 a kap. 54 § lagen om värdepappersfonder som förebild och motsvarar artikel 60.4 andra stycket i UCITS-direktivet. Syftet med bestämmelserna är att ett investeringsbolag som är ett mottagarinvesteringsbolag inte ska kunna upplösas förrän tre månader har förflutit från det att andels- eller aktieägarna och behöriga myndigheter för matarfonden eller matarinvesteringsbolaget har underrättats om likvidationen.

Fondbolaget som förvaltar matarfonden eller matarinvesteringsbolaget eller, om matarfonden är ett självförvaltande investeringsbolag, bolaget självt ska informeras särskilt om upplösningen. På så sätt säkerställs att fondbolag och matarinvesteringsbolag får tid på sig att ansöka om de tillstånd som behövs för att kunna fortsätta verksamheten.

22 kap. Tillsyn

Tillsynen och dess omfattning

1 § Finansinspektionen har tillsyn över investeringsbolag och förvaringsinstitut.

Tillsynen omfattar att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar verksamheten, bolagsordningen, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

Av 10 kap. 1 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder och 13 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder följer att Finansinspektionen har tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag och AIF-förvaltare som har utsetts att förvalta ett investeringsbolag enligt 8 kap. 2 §.

Första och andra styckena har utformats med 10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder som förebild. I *tredje stycket* erinras om att i de fall investeringsbolaget förvaltas av en extern förvaltare sker tillsynen med stöd av den lag som är tillämplig på förvaltaren. Bestämmelserna om tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag och AIF-förvaltare är utformade så att tillsynen omfattar efterlevnaden av alla författningar som reglerar verksamheten, dvs. även lagen om investeringsbolag.

2 § Investeringsbolag och förvaringsinstitut ska lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av denna lag.

Företagen ska, utöver det som anges i första stycket, lämna Finansinspektionen de upplysningar som inspektionen begär.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

3 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddelar föreskrifter om att vissa uppgifter som enligt 2 § första stycket ska lämnas till Finansinspektionen i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 2 a § lagen om värdepappersfonder som förebild.

4 § För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. en fysisk eller juridisk person tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken kommer till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att fullgöra sin skyldighet.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

5 § Om förutsättningarna för extern värdering enligt 8 kap. 12 § andra stycket lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder inte är uppfyllda, får Finansinspektionen i tillsynen av ett självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §, kräva att investeringsbolaget utser en annan värderare.

Utförs värderingsfunktionen av investeringsbolaget internt, får Finansinspektionen besluta att investeringsbolagets värderingar ska kontrolleras av en utomstående värderare eller, om det är lämpligt, en revisor.

Paragrafen har utformats med 13 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild och gäller enbart självförvaltande investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §. Ett sådant investeringsbolag är en s.k. intern AIF-förvaltare, varför Finansinspektionens möjligheter att ingripa om värderingsfunktion inte uppfyller lagens krav ska tillämpas även för sådana investeringsbolag.

Platsundersökning

6 § Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos

1. ett investeringsbolag, samt

2. ett förvaringsinstitut.

Finansinspektionen får även genomföra en undersökning hos ett företag som har fått i uppdrag av ett investeringsbolag att utföra visst arbete eller vissa funktioner, om det behövs för tillsynen av investeringsbolaget.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

Samarbete och utbyte av information

7 § Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten samt Europeiska systemrisknämnden i den utsträckning som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder som förebild. För investeringsbolag som är AIF:er gäller bestämmelserna om myndighetssamarbete i 13 kap. 10–13 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

8 § Finansinspektionen får hänskjuta frågor som rör ett förfarande av en annan behörig myndighet inom EES till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för tvistlösning i de fall som framgår av artiklarna 101.8 och 108.5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 5 a § lagen om värdepappersfonder som förebild. I den paragrafen finns också en hänvisning till artikel 21.5 i UCITS-direktivet. Den artikeln gäller dock endast fondbolag och är inte relevant för investeringsbolagens del.

9 § Finansinspektionen ska inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten ska kunna utöva sin tillsyn enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG. Den utländska myndigheten får närvara vid en undersökning som utförs av Finansinspektionen.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

10 § Finansinspektionen ska inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten ska kunna utöva

sin tillsyn. Detta gäller dock bara i den utsträckning det följer av ett avtal om samarbete som Finansinspektionen, med stöd av regeringens bemyndigande, har ingått med den utländska myndigheten.

Om en begäran avser rättslig hjälp i brottmål, gäller i stället lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 6 a § lagen om värdepappersfonder som förebild.

Samman kallande av styrelse eller stämma

11 § Finansinspektionen får sammankalla styrelsen i ett investeringsbolag. Inspektionen får även begära att styrelsen kallar till extra stämma. Om styrelsen inte rättar sig efter en sådan begäran, får inspektionen utfärda kallelsen.

Finansinspektionen får närvara vid en stämma och vid ett sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat samt delta i överläggningarna.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

Avgifter till Finansinspektionen

12 § Investeringsbolag ska med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet samt Statistiska centralbyråns verksamhet enligt lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt denna lag.

Paragrafen har utformats med 10 kap. 11 § lagen om värdepappersfonder och 13 kap. 15 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild.

23 kap. Särskilt om prövning av ägares lämplighet

1 § Om ett direkt eller indirekt förvärv av aktier i ett självförvaltande investeringsbolag skulle medföra att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, krävs tillstånd av Finansinspektionen för förvärvet. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas

1. så att det uppgår till eller överstiger 20, 30 eller 50 procent av röstetalet för samtliga aktier, eller

2. så att investeringsbolaget blir dotterbolag.

Tillstånd enligt första stycket ska inhämtas före förvärvet. Ansökan om tillstånd ska göras skriftligen. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren ska få behålla aktierna. Förvärvaren ska då ansöka om tillstånd inom sex månader efter förvärvet.

Finansinspektionen ska inom två arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen skicka en bekräftelse till förvärvaren om att ansökan har tagits emot.

2 § Frågan om tillstånd enligt 1 § till förvärv i ett självförvaltande investeringsbolag får avgöras först efter samråd med behörig myndighet i ett annat land inom EES, om förvärvaren är

1. ett i det landet auktoriserat värdepappersföretag, kreditinstitut, företag för elektroniska pengar, försäkringsföretag eller ett förvaltningsbolag som omfattas av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

2. ett moderföretag till ett sådant företag som avses i 1, eller

3. en fysisk eller juridisk person som kontrollerar ett sådant företag som avses i 1.

3 § Tillstånd ska ges till förvärv som avses i 1 §, om förvärvaren bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag och det kan antas att det tilltänkta förvärvet är ekonomiskt sunt. Hänsyn ska tas till förvärvarens sannolika påverkan på verksamheten i investeringsbolaget.

Vid bedömningen enligt första stycket ska förvärvarens anseende och kapitalstyrka beaktas. Det ska också beaktas

1. om den som till följd av förvärvet kommer att ingå i styrelsen för investeringsbolaget eller vara verkställande direktör i detta bolag eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

2. om det finns skäl att anta att förvärvaren kommer att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, och

3. om det finns skäl att anta att förvärvet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om förvärvaren är ett blandat finansiellt holdingföretag, ska det vid bedömningen av förvärvarens anseende särskilt beaktas om dess ledning uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om förvärvet skulle leda till nära förbindelser mellan investeringsbolaget och någon annan, ska tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

4 § Finansinspektionens beslut i en fråga om tillstånd till förvärv som avses i 1 § ska meddelas inom 60 arbetsdagar från det att den bekräftelse som avses i 1 § tredje stycket skickades (bedömningsperioden). Om Finansinspektionen begär kompletterande uppgifter, får bedömningsperioden förlängas.

Finansinspektionen ska anses ha beviljat tillstånd till förvärvet, om inspektionen inte inom bedömningsperioden har meddelat beslut i fråga om ansökan.

Om Finansinspektionen beviljar tillstånd till ett förvärv, får inspektionen besluta en viss tid inom vilken förvärvet ska genomföras. Inspektionen får besluta att förlänga tiden.

5 § Den som har beslutat att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 1 § första stycket angivna gränserna, ska skriftligen underrätta Finansinspektionen om detta.

6 § När ett självförvaltande investeringsbolag får kännedom om ett förvärv eller en avyttring av aktier i bolaget som kräver tillstånd enligt 1 § eller underrättelse enligt 5 §, ska bolaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

När ett självförvaltande investeringsbolag i andra fall får kännedom om att det har nära förbindelser med någon annan, ska bolaget snarast anmäla det till Finansinspektionen.

Ett självförvaltande investeringsbolag ska årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktieägare som har ett kvalificerat innehav av aktier i bolaget samt storleken på innehaven.

7 § Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett självförvaltande investeringsbolag, ska den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

8 § Finansinspektionen får besluta att ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier vid stämman inte får företräda fler aktier än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat

1. om ägaren motverkar eller kan antas komma att motverka att investeringsbolagets verksamhet drivs på ett sätt som är förenligt med kraven i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,

2. om ägaren i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet,

3. om ägaren är ett blandat finansiellt holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, eller

4. om det finns skäl att anta att innehavet har samband med eller kan öka risken för

a) penningtvätt enligt 1 kap. 5 § 6 lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism, eller

b) brott enligt 2 § 2, 3 § eller 4 § lagen (2002:444) om straff för finansiering av särskilt allvarlig brottslighet i vissa fall, såvitt avser brott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott.

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier inte har ansökt om tillstånd till ett förvärv som avses i 1 §, får Finansinspektionen besluta att innehavaren vid stämman inte får företräda aktierna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av Finansinspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier, får innehavaren inte företräda aktierna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

9 § Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 8 § första stycket att avyttra så stor del av aktierna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 8 § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

10 § Finansinspektionen får, utöver det som anges i 8 och 9 §§, besluta att en ägare till ett självförvaltande investeringsbolag som inte följer bestämmelserna i 1 eller 5 § ska betala en sanktionsavgift som bestäms i enlighet med 24 kap. 14–16 §§.

11 § Aktier som omfattas av ett förbud enligt 8 § eller föreläggande enligt 9 § ska inte räknas med när det krävs samtycke av ägare till en viss del av aktierna i investeringsbolaget för att ett beslut ska bli giltigt eller en befogenhet ska få utövas. Detta gäller dock inte om en förvaltare har förordnats enligt 11 §.

12 § Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som enligt 8 § inte får företrädas av ägaren. En sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sin hemvist. Om ägaren inte har hemvist i Sverige prövas ansökan av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen ska betalas av ägaren till aktierna och ska på begäran förskottas av investeringsbolaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

13 § Om ett självförvaltande investeringsbolag har nära förbindelser med någon annan och detta hindrar en effektiv tillsyn av investeringsbolaget, får Finansinspektionen förelägga innehavare av aktier som medför att förbindelserna är nära att avyttra så stor del av aktierna att så inte längre är fallet.

Finansinspektionen får även besluta att den eller de som omfattas av ett föreläggande enligt första stycket inte får företräda aktierna vid stämman. I så fall ska bestämmelserna i 10 § tillämpas.

Paragraferna i kapitlet har utformats med paragraferna i 11 kap. lagen om värdepappersfonder som förebild och gäller för självförvaltande investeringsbolag. Angående 10 §, se prop. 2015/16:170 s. 91 f. Övervägandena finns i avsnitt 6.26.

24 kap. Ingripanden

Ingripanden mot självförvaltande investeringsbolag

1 § Finansinspektionen ska ingripa om ett investeringsbolag har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet.

Finansinspektionen ska då mot investeringsbolaget utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärk-

ning. Om överträdelsen är allvarlig, ska investeringsbolagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, en varning meddelas.

I paragrafen anges när och hur Finansinspektionen ska ingripa mot självförvaltande investeringsbolag på grund av en regelöverträdelse. I 3 § regleras ingripanden mot investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare. Ingripanden mot utländska externa förvaltare, dvs. förvaltningsbolag eller AIF-förvaltare med stadgeenligt säte inom EES, vilka kan ges tillstånd att förvalta ett investeringsbolag, regleras i 26 §.

Paragraferna i detta kapitel har utformats för att, så långt som möjligt, överensstämma med det som gäller vid ingripanden för regelöverträdelser vid förvaltning av värdepappersfonder och AIF:er (jfr 12 kap. lagen om värdepappersfonder och 14 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). I likhet med vad som gäller enligt lagen om värdepappersfonder, men till skillnad från nuvarande reglering i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, finns även bestämmelser om ingripanden mot fysiska personer i ledningen för ett fondbolag alternativt en svensk AIF-förvaltare, om investeringsbolaget har utsett en sådan extern förvaltare samt mot förvaringsinstitut och fysiska personer i ledningen av ett sådant institut (se 4 § respektive 5 och 6 §§, jfr 12 kap. 1–1 b §§ lagen om värdepappersfonder).

I *andra stycket* anges de rättelseåtgärder och sanktioner som Finansinspektionen kan vidta om ett självförvaltande investeringsbolag har åsidosatt skyldigheter som avses i första stycket. Finansinspektion har då möjlighet att i varje enskilt fall välja vilken av åtgärderna eller sanktionerna som bör beslutas. Denna ordning gäller också enligt ingripandebestämmelser i övrig lagstiftning på finansmarknadsområdet. Omständigheter som ska beaktas vid val av ingripandeåtgärd framgår av 7 och 8 §§. Finansinspektionen kan vidare, under vissa förutsättningar, avstå från att ingripa (7 § andra stycket).

Vid bedömningen och valet av åtgärd eller sanktion bör också beaktas att rörelsereglerna främst riktas till investeringsbolaget, dvs. den juridiska personen, och att ingripanden mot dem som ingår i en juridisk persons ledningsorgan bör komma i fråga endast om den juridiska personens överträdelse är allvarlig (jfr 4 § andra stycket). När det gäller självförvaltande investeringsbolag gäller dock denna princip inte fullt ut. Rättelseåtgärder, såsom förelägg-

anden att komma till rätta med vissa brister och förbud att verkställa beslut, ska alltid riktas mot investeringsbolaget. Vid ingripanden som snarare har ett tillrättavisande eller ”bestraffande” syfte, exempelvis meddelande av en varning som har förenats med en skyldighet att betala sanktionsavgift, måste hänsyn tas till den skillnad som finns mellan ett självförvaltande investeringsbolag och ett investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett ett fondbolag eller en AIF-förvaltare. Påförda sanktionsavgifter kommer att direkt drabba investerarkollektivet. Om det i stället hade varit ett externt förvaltad investeringsbolag riktas sanktionen mot förvaltaren (dvs. ett fondbolag alternativt en AIF-förvaltare), vilket är fallet också vid förvaltning av en värdepappersfond respektive en specialfond. För att åstadkomma en motsvarande ordning för självförvaltande investeringsbolag ska meddelande av en anmärkning eller en varning, om dessa förenas med en sanktionsavgift, riktas mot en styrelseledamot (eller flera styrelseledamöter) eller bolagets verkställande direktör, eller en ersättare för någon av dem. Av samma skäl bör huvudregeln vara att Finansinspektionen – i stället för att återkalla investeringsbolagets tillstånd – kan besluta att en styrelseledamot (eller alla ledamöter) eller den verkställande direktören, eller en ersättare för dessa personer, inte längre får vara det. Genom ett sådant beslut uppnås, i praktiken, samma resultat för investerarkollektivet som när en överträdelse föranleder en återkallelse av verksamhetstillståndet för ett fondbolag eller AIF-förvaltare som förvaltar värdepappersfonder respektive specialfonder (se bestämmelserna om överlåtelse av förvaltningen av en värdepappersfond i 9 kap. lagen om värdepappersfonder, som även gäller för specialfonder enligt 12 kap. 18 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Ingripanden som riktas mot personer i ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag regleras i 2 §. Tilläggas kan att ett beslut om att en styrelseledamot eller den verkställande direktören i ett investeringsbolag, eller en ersättare för dessa personer, inte längre får vara det kan komma till stånd också på grund av bl.a. bristande erfarenhet. Bestämmelser om detta finns i 9 §.

Vid särskilt allvarliga och systematiskt begångna överträdelser kan det emellertid vara befogat att återkalla tillståndet för ett investeringsbolag, trots att detta kommer att direkt drabba investerarna då det innebär att bolaget tvingas upphöra med sin verksamhet. I den situationen, liksom när ett beslut fattats om att personer

i investeringsbolagets styrelse inte längre får vara ledamöter, tillämpas bestämmelserna i 21 kap. 2 och 3 §§.

Överväganden finns i avsnitt 6.35.

Ingripanden mot personer i ledningen av ett självförvaltande investeringsbolag

2 § Beslut om att göra en anmärkning eller meddela en varning enligt 1 § ska riktas mot en styrelseledamot i investeringsbolaget eller dess verkställande direktör, om anmärkningen eller varningen förenas med en skyldighet att betala sanktionsavgift. Beslut om att betala en sanktionsavgift får meddelas sådana personer även utan att Finansinspektionen gör en anmärkning eller meddelar en varning.

I stället för att återkalla investeringsbolagets tillstånd enligt 1 §, får Finansinspektionen besluta att någon som ingår i bolagets styrelse eller dess verkställande direktör inte längre får vara det eller att ha motsvarande uppdrag eller anställning i ett fondbolag eller en AIF-förvaltare. Ett sådant beslut ska gälla under viss tid, lägst tre och högst tio år, eller, för upprepade allvarliga överträdelser, utan tidsgräns.

Ingripanden enligt första och andra styckena får göras bara om personen i fråga av uppsåt eller oaktsamhet har orsakat investeringsbolagets överträdelse och om överträdelserna består i att investeringsbolaget

1. har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. påbörjar förvaltning och marknadsföring av bolaget utan tillstånd enligt 10 kap. 1 §,

3. påbörjar marknadsföring av aktier i bolaget i ett annat land inom EES innan en underrättelse om detta gjorts hos Finansinspektionen i enlighet med 11 kap. 1 § eller 6 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

4. inte uppfyller grundläggande krav på bolagets organisation och drift av dess verksamhet enligt 12 kap. 1 eller 3 § eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 5 avseende dessa bestämmelser,

5. inte uppfyller kravet på hantering av risker eller att bolagets medel, vid upprepade tillfällen, placeras i strid med de bestämmelser som avses i 13 kap. 1 § med beaktande av om undantag har beviljats enligt 13 kap. 2 §,

6. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i 14 kap. 1–3 §§ och 4 § första stycket,

7. vid upprepade tillfällen låter bli att upprätta eller tillhandahålla informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsberättelse i enlighet med 15 kap. 1–8 §§,

8. i strid med 23 kap. 6 § första stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla sådana förvärv och avyttringar som avses där, eller

9. i strid med 23 kap. 6 § tredje stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla namnen på de ägare som har ett kvalificerat innehav av aktier i bolaget samt storleken på innehavet.

Om en sådan person som anges i tredje stycket omfattas av tillstånds- eller underrättelseskyldighet enligt 23 kap. 1 eller 5 § för förvärv eller avyttring av aktier i bolaget, ska tredje stycket 8 inte gälla för den personen i fråga om dessa aktier.

Beslut om skyldighet att betala sanktionsavgift eller förbud mot att vara styrelseledamot eller verkställande direktör enligt första och andra styckena, får meddelas samtidigt som investeringsbolagets tillstånd återkallas, om en överträdelse enligt tredje stycket är allvarlig och personen i fråga av uppsåt eller grov oaktsamhet har orsakat den.

Det som i denna paragraf sägs om styrelseledamot och verkställande direktör ska tillämpas också på en ersättare för någon av dem.

Av paragrafens *första och andra stycken* framgår i vilka fall ett ingripande ska riktas mot personer i investeringsbolagets ledning. Det är för det första beslut om att göra en anmärkning eller meddelande av en varning, som med stöd av 13 § förenas med en skyldighet att betala sanktionsavgift. En sådan sanktion ska, för att inte drabba investerarkollektivet, riktas mot styrelseledamöter eller den verkställande direktören. Om en mer ingripande sanktion är påkallad med anledning av ett investeringsbolags regelöverträdelse är återkallelse av dess tillstånd något som får övervägas. Huvudregeln i fråga om självförvaltande investeringsbolag bör dock vara – i stället för beslut om tillståndsåterkallelse – beslut om att någon som ingår i bolagets styrelse eller dess verkställande direktör inte längre får vara det. Detta följer av *andra stycket* (se också kommentaren till 1 §). Att återkalla ett självförvaltande investeringsbolags tillstånd drabbar investerarkollektivet hårdare än om det hade varit fråga om att återkalla tillståndet för ett fondbolag eller en AIF-förvaltare som utsetts till extern förvaltare av ett investeringsbolag.

För att tillgodose oskyldighetsprincipen finns, i *tredje stycket*, ett krav på att en fysisk person i investeringsbolags ledningsorgan har orsakat en överträdelse av uppsåt eller oaktsamhet; det räcker alltså med att personen i fråga av oaktsamhet har orsakat överträdelsen (jfr femte stycket). I stycket finns också en uppräknning av de överträdelser för vilka en sanktion kan påföras en fysisk person i

fråga om överträdelser från investeringsbolagets sida. De angivna bestämmelserna i *punkten 8* reglerar anmälningsskyldigheten för självförvaltande investeringsbolag som får kännedom om att aktier i bolaget har förvärvats (se avsnitt 6.26, jfr artikel 11 i UCITS-direktivet). Se dock även undantaget i fjärde stycket i förevarande paragraf. I den angivna bestämmelsen i *punkten 9* återfinns kravet på att investeringsbolaget årligen till Finansinspektionens ska anmäla namnen på de aktieägare som har ett kvalificerat innehav i bolaget och storleken på innehavet. I fråga om övriga punkter, se kommentaren till 4 §.

I *fjärde stycket* behandlas situationen då en styrelseledamot eller verkställande direktör i investeringsbolaget, eller en ersättare för någon av dem, dessutom är en sådan ägare som avses i 23 kap. 1 och 5 §§. Genom bestämmelsen undviks situationer som innebär en kränkning av rätten i Europakonventionen och i EU:s rättighetsstadga att inte belasta sig själv (se prop. 2014/15: s. 68).

Ingripanden enligt förevarande paragraf kan också utgöra en motsvarighet till 4 och 6 §§. I likhet med ledningspersoner i en extern förvaltare (fondbolag eller AIF-förvaltare) ska, vid allvarliga överträdelser från investeringsbolagets sida, även personer i bolagets ledningsorgan under vissa förutsättningar kunna påföras sanktioner, oaktat att investeringsbolagets tillstånd återkallas. Detta följer av *femte stycket*. Sådana sanktioner utgörs av beslut om att betala sanktionsavgift eller att inte längre få vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett investeringsbolag, fondbolag eller en AIF-förvaltare, på viss eller obestämd tid. (För redovisning av dessa sanktioner se prop. 2015/16:170 s. 113–113).

Sjätte stycket innehåller en upplysning om att det som i paragrafen sägs om styrelseledamot och verkställande direktör också gäller för en ersättare för någon av dem.

Ingripande mot fondbolag och en svensk AIF-förvaltare som förvaltar investeringsbolag

3 § För ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare som förvaltar ett investeringsbolag och som åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet gäller 12 kap. 1 § andra stycket lagen (2004:46) om

värdepappersfonder eller 14 kap. 1 § andra stycket lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, om det är fråga om ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § denna lag.

Paragrafen är tillämplig när investeringsbolag med extern förvaltare, dvs. ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare, åsidosätter skyldigheter eller på annat sätt överträder de bestämmelser som avses i paragrafen (se 8 kap. 2 § tredje stycket). För sådana investeringsbolag överensstämmer sanktioner och andra åtgärder samt förfarandet vid ett ingripande helt med vad som gäller vid regelöverträdelser vid förvaltning av värdepappersfonder eller specialfonder. De ingripanden som kan komma i fråga är alltså utfärdande av förelägganden, meddelande av förbud att verkställa beslut, beslut om att göra en anmärkning eller meddelande av en varning – med eller utan sanktionsavgifter – samt återkallelse av fondbolagets eller förvaltarens tillstånd. Åtgärderna och sanktionerna ska alltså riktas mot investeringsbolagets förvaltare, dvs. fondbolaget eller AIF-förvaltaren (se 12 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Ingripanden mot förvaltningsbolag och utländska AIF-förvaltare med hemvist inom EES vilka har tillstånd att förvalta ett investeringsbolag regleras i 26 §.

Utformningen av förevarande paragraf, med lagrumshänvisningar, är föranledd av att återkallelse av fondbolagets respektive AIF-förvaltarens tillstånd bör ingå bland ingripandeåtgärderna och att bestämmelser om sådana tillstånd finns i de angivna lagarna.

Ingripanden mot fysiska personer i ledningen för ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare vilka förvaltar ett investeringsbolag

4 § Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i styrelsen för ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare vilka förvaltar investeringsbolag, eller mot den som är fondbolagets eller förvaltarens verkställande direktör, om investeringsbolaget

1. har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. påbörjar förvaltning och marknadsföring av bolaget utan tillstånd enligt 10 kap. 1 §,

3. påbörjar marknadsföring av aktier i bolaget i ett annat land inom EES innan en underrättelse om detta gjorts hos Finansinspektionen i enlighet

med 11 kap. 1 § eller 3 kap. 6 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

4. inte uppfyller grundläggande krav på organisation och drift av verksamheten enligt 12 kap. 1 eller 3 § eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 5 avseende dessa bestämmelser,

5. inte uppfyller kravet på hantering av risker eller, vid upprepade tillfällen, placerar medel i investeringsbolaget i strid med de bestämmelser som avses i 13 kap. 1 § med beaktande av om undantag har beviljats enligt 13 kap. 2 §,

6. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i 14 kap. 1–3 §§ och 4 § första stycket, eller

7. vid upprepade tillfällen låter bli att upprätta eller tillhandahålla informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsberättelse i enlighet med 15 kap. 1–8 §§.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om fondbolagets eller AIF-förvaltarens överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, eller, för upprepade allvarliga överträdelser, permanent inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett investeringsbolag, fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare, eller ersättare för någon av dem, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Det som sägs om styrelseledamot och verkställande direktör i denna paragraf ska tillämpas också på en ersättare för någon av dem.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 18–20) och är ett genomförande av artiklarna 99.5 och 99a (delvis) i UCITS-direktivet när det gäller investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond.

I *första och fjärde styckena* definieras den personkrets som kan bli föremål för ingripande, nämligen en styrelseledamot i fondbolaget respektive AIF-förvaltaren, företagens verkställande direktör eller en ersättare för någon av dem.

I första stycket finns också en uppräknning av de överträdelser, från fondbolagets eller förvaltarens sida, som ska kunna föranleda ett ingripande mot någon som ingår i personkretsen.

Av *punkten 1* följer att om ett investeringsbolag har beviljats tillstånd t.ex. genom att falska uppgifter har lämnats i ansökan kan ett ingripande bli aktuellt mot någon som ingår i ledningen för fond-

bolaget alternativt AIF-förvaltaren samtidigt som tillståndet för investeringsbolaget återkallas enligt 10 §, se även författningskommentaren till 13 § (artikel 99a g i UCITS-direktivet).

Enligt *punkten 2* utgör åsidosättande av tillståndsplikten en överträdelse för vilken fysiska personer i fondbolagets eller AIF-förvaltarens ledning kan åläggas en sanktion (artikel 99a c i direktivet).

I de bestämmelser som anges i *punkten 3* finns de krav på underrättelse som gäller för ett investeringsbolag eller dess förvaltare för att få påbörja gränsöverskridande verksamhet, dvs. att i ett annat land inom EES marknadsföra aktier i ett förvaltad investeringsbolag. För investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond gäller, enligt hänvisningar i 19 kap. 1 §, bestämmelser om underrättelseförfarande i lagen om värdepappersfonder. Ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 (motsvarigheter till specialfonder) är en AIF. Bestämmelser om underrättelseförfarande för AIF:er finns i 6 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Punkten 4 omfattar dels grundläggande krav på organisation av verksamheten, såsom att investeringsbolaget eller dess förvaltare (fondbolaget eller AIF-förvaltaren) ska ha sunda rutiner för förvaltning av verksamheten och redovisning, intern kontroll samt drift och förvaltning av sina informationssystem, dels uppföranderegler, dvs. att bolaget/förvaltaren bland annat ska driva verksamheten på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls (se artikel 99a l och n).

Av *punkten 5* följer, genom lagrumshänvisningar, att det utgör en överträdelse om investeringsbolaget eller dess förvaltare, vid upprepade tillfällen, inte följer vissa placeringsbestämmelser. De regler som pekas ut särskilt i UCITS-direktivet och som förutsätter ett ingripande vid en överträdelse motsvaras av bestämmelserna i 5 kap. 1, 3–22, 24 och 25 §§ lagen om värdepappersfonder (jfr artikel 99a p och q i direktivet). Det rör sig bl.a. om bestämmelserna om i vilka tillgångar medlen i investeringsbolaget får placeras och kraven på spridning och hantering av risker. Ett investeringsbolag som fullt ut motsvarar en värdepappersfond men som åsidosätter någon skyldighet eller underlåter att uppfylla ett krav enligt ovan angivna bestämmelser ska alltså bli föremål för ett ingripande. För

investeringsbolag som, med stöd av 13 kap. 2 § i förevarande lag, har beviljats undantag från någon eller några av placeringsreglerna – och således utgör en motsvarighet till en specialfond – ska bedömningen av om det är fråga om en regelöverträdelse göras med beaktande av beviljade undantag.

I *punkten 6* anges bestämmelser som rör uppdragsavtal (se artikel 99a m).

De bestämmelser som anges i *punkten 7* avser investeringsbolagets eller dess förvaltares (fondbolaget eller AIF-förvaltaren) skyldighet att lämna information om investeringsbolaget till aktieägarna (se artikel 99a r).

I *andra stycket* anges vilka förutsättningar som gäller för ingripande enligt första stycket. Ett ingripande ska ske endast om fondbolagets eller AIF-förvaltarens överträdelse är allvarlig och den fysiska personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet orsakat överträdelsen.

Av *fjärde stycket* framgår vilka ingripanden som kan bli aktuella. Ett ingripande får ske dels genom beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre år och högst tio år, inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör eller ersättare för någon av dem, i ett fondbolag alternativt en AIF-förvaltare eller i ett investeringsbolag, dels genom beslut om sanktionsavgift (artikel 99.6 d, f och g). Ett förbud att utöva ett ledningsuppdrag kan meddelas utan tidsbegränsning, om det är fråga om upprepade överträdelser. Bestämmelser om sanktionsavgift finns i 13 och 15 §§. Beslutsförfarandet regleras i 17–20 §§.

Ingripanden enligt paragrafen får användas tillsammans eller var för sig. Finansinspektionen får utifrån förutsättningarna i varje enskilt fall avgöra vilken eller vilka sanktioner eller åtgärder som bör komma i fråga.

Övervägandena finns i avsnitt 6.35.

Ingripande mot förvaringsinstitut

5 § Finansinspektionen ska ingripa om ett förvaringsinstitut har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, investeringsbolagets bolagsordning eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar institutets verksamhet.

Finansinspektionen ska då utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i verksamheten i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela ett förbud att verkställa beslut eller göra en anmärkning.

I fråga om förvaringsinstitut för ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § tillämpas, i stället för det som sägs i första och andra styckena, 12 kap. 1, 2, 2 a och 6 §§, 7 § andra stycket, 8 och 9 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

Paragrafen ger Finansinspektionen befogenhet att ingripa vid regelöverträdelser från ett förvaringsinstituts sida. Med andra författningar som reglerar institutets verksamhet avses framför allt lagen om värdepappersfonder respektive lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (se 19 kap. 1 §). Förevarande paragrafs *första* och *andra stycken* avser förvaringsinstitut för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §. För förvaringsinstitut för övriga investeringsbolag, dvs. sådana som motsvarar en värdepappersfond, tillämpas i stället angivna bestämmelser om ingripanden i lagen om värdepappersfonder, vilket framgår av *tredje stycket*.

Som följer av *andra stycket* (liksom av 12 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder) saknas rätt att återkalla institutets tillstånd. Det beror på att det i lagen inte ställs upp något särskilt krav på tillstånd för förvaringsinstitut, som i stället godkänns indirekt genom att bolagsordningen för investeringsbolaget – där institutet anges – godkänns av Finansinspektionen i samband med tillståndsprovningen för bolaget (se 3 kap. 1 § 1 och 10 kap. 1 § 7). I Sverige är det banker och andra kreditinstitut som kan vara förvaringsinstitut för värdepappersfonder (se 1 kap. 1 § första stycket 15 lagen om värdepappersfonder). I fråga om specialfonder är kretsen av företag som kan vara förvaringsinstitut något vidare; även värdepappersbolag utan tillstånd att ta emot inlåning kan utses som förvaringsinstitut (se 9 kap. 4 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt prop. 2012/13:155 s. 296 f.). För banker och andra kreditinstitut gäller lagen om bank- och finansieringsrörelse (och för värdepappersbolag, lagen om värdepappersmarknaden). Enligt rörelselagarna regleras rollen som förvaringsinstitut som en del av tillståndet som kreditinstitut, och i vissa finns även bestämmelser om ingripanden vid regelöverträdelser, vilka delvis överlappar förevarande paragraf.

Ingripanden mot fysiska personer i ledningen för ett förvaringsinstitut

6 § Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett förvaringsinstituts styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om förvaringsinstitutet

1. låter bli att övervaka ett investeringsbolags penningflöden i strid med 9 kap. 9 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. låter bli att förvara ett investeringsbolags tillgångar eller på annat sätt överträder det som anges i 9 kap. 10 och 11 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, eller

3. låter bli att utföra sina övriga uppgifter i strid med 9 kap. 12 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Ett ingripande enligt första stycket får ske endast om institutets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Ingripande sker genom beslut om sanktionsavgift.

I fråga om förvaringsinstitut för ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § tillämpas, i stället för det som sägs i första–tredje styckena, 12 kap. 1 b–2 a, 8 a–9 d, och 11–14 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

I paragrafen anges när och hur Finansinspektionen ska ingripa mot fysiska personer som ingår i ledningen av ett förvaringsinstitut. *Första–tredje styckena* gäller ledningspersoner i förvaringsinstitut för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §. För förvaringsinstitut för övriga investeringsbolag, dvs. sådana som motsvarar en värdepappersfond, finns motsvarande bestämmelser om ingripanden i lagen om värdepappersfonder, till vilka hänvisas i *fjärde stycket*.

Paragrafen, som har utformats med bl.a. 12 kap. 1 b § lagen om värdepappersfonder som förebild, innebär ett genomförande av artiklarna 99.5 och 99a o i UCITS-direktivet. Artiklarna förutsätter att fysiska personer i ett förvaringsinstitut ska kunna påföras sanktioner i vissa fall (se prop. 2015/16:170 s. 20 f.).

Bestämmelser om sanktionsavgift finns i 13 och 15 §§. Beslutsförfarandet regleras i 17–20 §§.

7 § Vid valet av åtgärd eller sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande

1. om en överträdelse är ringa eller ursäktlig,
2. om investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, eller förvaringsinstitutet gör rättelse,
3. om den fysiska personen i fråga har verkat för att investeringsbolaget, fondbolaget AIF-förvaltaren eller förvaringsinstitutet gör rättelse, eller
4. om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen som bedöms tillräckliga.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder som förebild och utgör ett genomförande av artikel 99c.1 a, b, d och e i UCITS-direktivet (jfr prop. 2015/16:170 s. 21 och 117–120).

I paragrafen anges vilka hänsyn som ska tas vid val av rättelseåtgärd eller sanktion vid regelöverträdelser och är alltså tillämplig vid överträdelser när det gäller investeringsbolag – såväl självförvaltande som externt förvaltade (fondbolag alternativt svenska AIF-förvaltare) – och förvaringsinstitut (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §) samt när det gäller fysiska personer som ingår i ledningen för sådana företag. Vid bedömningen ska överträdelsens allvarlighet och varaktighet utgöra utgångspunkten för valet av sanktion. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art och eventuella skador som uppstått. Med skador avses bl.a. skador som drabbat aktieägarna eller skada avseende hur marknaderna eller ekonomin i allmänhet fungerar. Även graden av ansvar ska beaktas. Det innebär att Finansinspektionen eller domstolen ska ha möjlighet att beakta om en överträdelse är föranledd av ett beteende som på grund av särskilda omständigheter är att betrakta som mer eller mindre klandervärt än annars. Bestämmelsen utgör inte hinder för att ta hänsyn till andra omständigheter än de som anges särskilt; i artikel 99c i UCITS-direktivet anges exempel på omständigheter som kan beaktas.

Av *andra stycket* framgår att Finansinspektionen får avstå från ett ingripande. Förutsättningarna för att inte ingripa är desamma oberoende av om det är fråga om ett ingripande mot investeringsbolag eller, i förekommande fall, dess förvaltare, förvaringsinstitut eller personer som ingår i ledningen för sådana företag.

8 § Utöver det som anges i 7 § första stycket ska i försvårande riktning beaktas om investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen i fråga tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har förflutit mellan de olika överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om

1. investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet eller den fysiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och

2. investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, eller förvaringsinstitutet snabbt upphört med överträdelserna, eller den fysiska personen snabbt verkat för att överträdelserna ska upphöra, sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 2 a § lagen om värdepappersfonder som förebild och genomför artikel 99c.1 f och g i UCITS-direktivet när det gäller investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond (jfr prop. 2015/16:170 s. 21 och 117–120).

I paragrafen anges hur ett antal olika faktorer som inte är hänförliga till själva överträdelserna ska inverka på valet av sanktion.

Av *första stycket* framgår att i försvårande riktning ska beaktas om investeringsbolaget eller, i förekommande fall, fondbolaget alternativt AIF-förvaltaren som utsetts att förvalta investeringsbolaget, förvaringsinstitutet (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §) eller den fysiska personen i fråga tidigare har gjort sig skyldig till en överträdelse, varvid det är särskilt försvårande om överträdelserna är identiska eller likartade. Särskild vikt bör också fästas vid den tid som förflutit mellan överträdelserna, varvid det får anses mer försvårande om det föreligger en kort tidsperiod mellan överträdelserna i fråga.

I *andra stycket* fastslås att i förmildrande riktning ska beaktas om ett investeringsbolag eller, i förekommande fall, dess förvaltare, förvaringsinstitut eller en fysisk person genom ett aktivt samarbete underlättar Finansinspektionens utredning och om företaget snabbt upphör med överträdelserna eller att en fysisk person snabbt har verkat för att överträdelserna ska upphöra. Avsikten med regleringen är att punkterna ska vara kumulativa. För att i förmildrande riktning kunna beakta omständigheterna i förevarande stycke ska investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren, förvaringsinstitutet

eller den fysiska personen såväl ha samarbetat med Finansinspektionen på föreskrivet sätt som ha vidtagit (företaget) eller verkat för (den fysiska personen) snabb rättelse sedan överträdelsen anmäls eller påtalats av Finansinspektionen. Dessutom krävs att det är fråga om ett samarbete som i väsentlig mån underlättat Finansinspektionens utredning. Det bör för regelns tillämpning krävas att företaget eller den fysiska personen självmant för fram viktig information som Finansinspektionen inte redan förfogar över.

I fråga om fastställande av en sanktionsavgift, se även 16 §.

Ingripanden i särskilda fall

9 § Om någon som ingår i ett investeringsbolags styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som anges i 10 kap. 1 § 3, ska Finansinspektionens återkalla bolagets tillstånd. Detta får dock ske bara om inspektionen först har påtalat för investeringsbolaget att personen inte uppfyller kraven och han eller hon ändå finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör efter det att en av inspektionen bestämd tid på högst tre månader har gått ut.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Inspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess att bolaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som sägs i första och andra styckena om verkställande direktör ska tillämpas även på en ersättare för verkställande direktör.

I fråga om investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare ska, i stället för det som sägs i första–tredje styckena, bestämmelserna i 12 kap. 3 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller 14 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpas.

Paragrafens *första–tredje stycken* tillämpas i fråga om självförvaltande investeringsbolag. För investeringsbolag som för sin förvaltning har utsett ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare finns en motsvarande bestämmelse i 12 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder respektive 14 kap. 3 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, till vilka det finns en hänvisning i förevarande paragrafs *fjärde stycke*.

10 § Finansinspektionen ska återkalla ett investeringsbolags tillstånd, om bolaget

1. har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. har förklarat sig avstå från tillståndet, eller

4. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser.

I de fall som avses i första stycket 1, 2 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 4 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild. Vid en återkallelse av tillståndet enligt *punkten 1*, alternativt meddelande av en varning med stöd av *andra stycket*, får Finansinspektionen besluta att investeringsbolaget ska betala en sanktionsavgift, se 13 §.

11 § Om en behörig myndighet har underrättat Finansinspektionen om att ett investeringsbolag eller ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare som investeringsbolaget har utsett för sin förvaltning, eller ett förvaringsinstitut har överträtt föreskrifter som gäller i det landet för sådana bolag, förvaltare eller institut, får inspektionen vidta de åtgärder som anges i 1–3, 7 § andra stycket 9 eller 10 § mot investeringsbolaget, fondbolaget eller förvaltaren, eller de åtgärder som anges i 5 § eller 7 § andra stycket mot institutet, om det föreligger någon omständighet som avses där.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 8 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild.

Bestämmelsen innebär att ingripande mot ett investeringsbolag eller dess förvaltare (dvs. ett fondbolag eller en svensk AIF-förvaltare) eller dess förvaringsinstitut (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §) får ske även om bolaget eller förvaltaren har överträtt föreskrifter som gäller i ett annat land för företagen.

Underrättelse om ingripande

12 § Finansinspektionen ska omedelbart underrätta behöriga myndigheter i de andra länder inom EES där aktier i ett investeringsbolag marknadsförs, när någon åtgärd enligt 1–3, 9 eller 10 § har vidtagits mot investeringsbolaget, fondbolaget eller AIF-förvaltaren. En underrättelse ska också göras om ett ingripande har vidtagits i sådana fall som avses i 11 §.

Paragrafen har delvis utformats med 12 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 7 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild.

Sanktionsavgift

13 § Om Finansinspektionen har meddelat beslut om anmärkning eller varning enligt denna lag, får inspektionen besluta att investeringsbolaget eller den mot vilken anmärkningen eller varningen riktas mot ska betala en sanktionsavgift. Detsamma gäller vid beslut om återkallelse eller varning i fall som avses i 10 § första stycket 1.

Om ett förvaringsinstitut har meddelats beslut om anmärkning enligt 5 §, får Finansinspektionen besluta att förvaringsinstitutet ska betala en sanktionsavgift.

I paragrafen anges vissa förutsättningar för beslut om sanktionsavgift i vissa angivna fall, se även 2 §. Av *första stycket* framgår vidare att Finansinspektionen har befogenhet att besluta om sanktionsavgift även i det fall ett investeringsbolag har fått sitt tillstånd genom falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt (se 10 §).

Enligt *andra stycket* har Finansinspektionen befogenhet att ingripa även mot förvaringsinstitut (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §) genom beslut om sanktionsavgift, om institutet har fått en anmärkning.

14 § Sanktionsavgiften för ett investeringsbolag, ett fondbolag, en svensk AIF-förvaltare, eller ett förvaringsinstitut ska fastställas till högst det högsta av

1. ett belopp som per den 17 september 2014 i svenska kronor motsvarade fem miljoner euro,
2. tio procent av bolagets, förvaltarens eller institutets eller, i förekommande fall, eller koncernens omsättning närmast föregående räkenskapsår,

3. två gånger den vinst som bolaget, förvaltaren eller institutet erhållit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

4. två gånger de kostnader som bolaget, förvaltaren eller institutet undvikit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor. Om överträdelsen har skett under investeringsbolagets, fondbolagets, AIF-förvaltarens eller förvaringsinstitutets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 8 § lagen om värdepappersfonder som förebild, varför också det i paragrafen angivna datumet är detsamma (se prop. 2015/16:170 s. 22 f. och 105–112, jfr även (se prop. 2014/15:57 s. 69).

Paragrafen innehåller bestämmelser om den högsta sanktionsavgift som Finansinspektionen får besluta om för investeringsbolag eller dess förvaltare (dvs. ett fondbolag eller en AIF-förvaltare) och förvaringsinstitut (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §). I 15 § finns motsvarande bestämmelse om sanktionsavgifter för fysiska personer.

I *första stycket* anges den högsta sanktionsavgift som får tas ut. Vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek utgör det högsta av de beräknade beloppen det högsta belopp som får fastställas.

Punkten 1 innebär ett fast belopp som per den 17 september 2014 i svenska kronor motsvarade 5 miljoner euro. Enligt den s.k. mitterkursen, som dagligen fastsätts av Nasdaq Stockholm, uppgick värdet av en euro till 9,2231 kronor den 17 september 2014.

Punkten 2 avser tio procent av den juridiska personens, alternativt koncernens, omsättning närmast föregående verksamhetsår. Normalt sett framgår omsättningen, när det gäller svenska företag och koncerner, av årsredovisningen respektive koncernredovisningen enligt årsredovisningslagen, 1995:1554 (se hänvisning i artikel 99.6 e i UCITS-direktivet till direktiv 2013/34/EU). *Punkterna 3* och *4* avser två gånger summan av den vinst som överträdelsen medfört eller två gånger de kostnader som undvikits till följd av överträdelsen, i de fall beloppen kan fastställas.

I *andra stycket* anges den nedre beloppsgränsen för en sanktionsavgift och hur avgiften får beräknas i vissa fall.

Av *tredje stycket* framgår att sanktionsavgifter tillfaller staten.

15 § Sanktionsavgiften för en fysisk person ska fastställas till högst det högsta av

1. ett belopp som per den 17 september 2014 i svenska kronor motsvarade fem miljoner euro,

2. två gånger den vinst som den fysiska personen erhållit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som den fysiska personen undvikit till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 8 a § lagen om värdepappersfonder som förebild (som utgör ett genomförande av artikel 99.6 f och g i UCITS-direktivet). Paragrafen innehåller bestämmelser om den högsta sanktionsavgift som Finansinspektionen får besluta om för en fysisk person. Se vidare författningskommentaren till 14 §.

16 § När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 7 och 8 §§, samt till investeringsbolagets, fondbolagets, AIF-förvaltarens, förvaringsinstitutets eller den fysiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som bolaget, förvaltaren, institutet eller den fysiska personen har erhållit till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.

Paragrafen har utformats med 15 kap. 9 § lagen om värdepappersfonder som förebild. (Den bestämmelsen är ett genomförande av artikel 99c.l c och d i UCITS-direktivet, se prop. 2015/16:170 s. 23 och 113–116, jfr även prop. 2013/14:228 s. 313 f. och prop. 2014/15:57 s. 69).

Paragrafen reglerar vilka hänsyn som ska tas vid fastställandet av sanktionsavgiftens storlek. För bestämmelsens närmare innehåll i fråga om dess hänvisning till 7 och 8 §§ hänvisas till författningskommentarerna till dessa lagrum. I övrigt innebär bestämmelsen att storleken på en sanktionsavgift ska regleras i höjande riktning för att exempelvis ta hänsyn till om en överträdelse inneburit en vinst eller minskade kostnader för företaget eller den fysiska personen, men den kan också medföra att avgiften sänks till följd av exempelvis ett utdömt skadestånd. Sådana omständigheter ska däremot inte påverka valet av sanktion, utan endast beaktas vid fastställandet av avgiftens storlek. Med finansiell ställning avses exempelvis företagets årsomsättning, men även andra faktorer som exempelvis ett utdömt

skadestånd eller en ålagd företagsbot bör kunna beaktas. När det gäller fysiska personers finansiella ställning anges som exempel i artikel 99c i UCITS-direktivet personens årsinkomst. Även en sådan omständighet som att personen i fråga till följd av överträdelsen drabbats, eller om det finns välgrundad anledning att anta att han eller hon kommer att drabbas, av avskedande eller uppsägning från anställning eller av annat hinder eller synnerlig svårighet i yrkes- eller näringsutövning, får beaktas (jfr 29 kap. 5 § första stycket 7 brottsbalken).

Sanktionsföreläggande

17 § Frågor om ingripanden mot fysiska personer för överträdelser enligt 2, 4 eller 6 § tas upp av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

Ett sanktionsföreläggande innebär att den fysiska personen föreläggs att inom en viss tid godkänna ett ingripande enligt 2 § första och andra styckena, 4 § tredje stycket 1 eller 2 eller 6 § tredje stycket som är bestämt till tid eller belopp.

När föreläggandet har godkänts, gäller det som ett domstolsavgörande som fått laga kraft. Ett godkännande som görs efter den tid som angetts i föreläggandet är utan verkan.

Paragrafen reglerar förfarandet för beslut om sanktioner genom sanktionsföreläggande. Paragrafen har utformats med 12 kap. 9 a § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 24 och 122–128, jfr även prop. 2014/15:57 s. 70).

Enligt *första stycket* ska ingripanden mot en styrelseledamot i investeringsbolaget eller dess förvaltare (fondbolaget eller AIF-förvaltaren), förvaringsinstitutet (för investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §), sådana företags verkställande direktör eller ersättare för någon av dem, avseende företagets överträdelser enligt 2 eller 4 respektive 6 §, prövas av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

I *andra stycket* anges att ett sanktionsföreläggande innebär att den som bedöms vara ansvarig för en överträdelse föreläggs att inom en viss tid godkänna ett ingripande enligt 2 § första och andra styckena, 4 § tredje stycket 1 eller 2 som är bestämt till tid eller belopp eller enligt 6 § tredje stycket som är bestämt till belopp.

Av *tredje stycket* framgår att ett godkänt föreläggande gäller som en domstolsavgörande som fått laga kraft. Ett godkänt sanktionsföreläggande såvitt avser sanktionsavgift kan därmed verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser.

18 § Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgift om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,
2. överträdelsen och de omständigheter som behövs för att känneteckna den,
3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och
4. den sanktion som föreläggs personen.

Föreläggandet ska också innehålla en upplysning om att ansökan om sanktion kan komma att ges in till domstol, om föreläggandet inte godkänns inom den tid som Finansinspektionen anger.

Paragrafen anger de uppgifter som ett sanktionsföreläggande ska innehålla. Paragrafen har utformats med 15 kap. 9 b § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 24 och 125–128; jfr även prop. 2014/15:57 s. 70).

För att kunna identifiera en överträdelse och avgränsa den mot andra förfaranden måste ett sanktionsföreläggande innehålla vissa specifika uppgifter. Av *första stycket* framgår vilka uppgifter som ett sanktionsföreläggande ska innehålla. Bestämmelsen är uppbyggd på liknande sätt som 48 kap. 6 § rättegångsbalken, som avser strafföreläggande.

Enligt *andra stycket* ska sanktionsföreläggandet även innehålla en upplysning om att en ansökan om sanktion kan komma att ges in till domstol, om personen i fråga inte godkänner föreläggandet inom den tid som Finansinspektionen anger.

19 § Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom angiven tid, får Finansinspektionen ansöka hos domstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot investeringsbolaget, fondbolaget, AIF-förvaltaren eller förvaringsinstitutet för samma överträdelse.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Paragrafen anger vad som gäller i fråga om domstolsprövning för det fall ett sanktionsföreläggande enligt 17 § inte har godkänts.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen får ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens eventuella beslut om ingripande mot investeringsbolaget eller dess förvaltare (fondbolaget eller AIF-förvaltaren) eller förvaringsinstitutet för samma överträdelse.

I *andra stycket* anges att det krävs prövningstillstånd för överklagande till kammarrätten.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 9 c § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 24 f. och 125–128, jfr även prop. 2014/15:57 s. 69 f.). I ett antal rörelselagar på finansmarknadsområdet har det på senare tid införts eller lämnats förslag till motsvarande bestämmelser (att besluta om administrativa sanktioner för fysiska personer i ledningen för företagen genom sanktionsföreläggande). Någon bestämmelse om tidsfrist för Finansinspektionen att, vid icke godkända sanktionsförelägganden, väcka en talan hos domstol har dock inte införts i lagarna. Behovet av en sådan preskriptionsbestämmelse bör övervägas i fråga om samtliga berörda författningar i ett sammanhang. Innan så sker torde ledning kunna hämtas från exempelvis 34 § lagen (1990:746) om betalningsföreläggande, där tidsfristen är fyra veckor. Rätts-säkerhetsskäl talar för att en eventuell preskriptionsbestämmelse i förevarande lag inte bör vara för lång.

20 § En sanktion för en överträdelse enligt 2, 4 eller 6 § får beslutas bara om sanktionsföreläggande har delgetts den som sanktionen riktas mot inom två år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

Paragrafen utgör en preskriptionsbestämmelse för sanktioner mot fysiska personer för investeringsbolags eller dess förvaltares (fondbolag eller AIF-förvaltare) och förvaringsinstituts överträdelser. Paragrafen har utformats med 15 kap. 9 d § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 25 och 125–128, jfr även prop. 2014/15:57 s. 70 f.).

Paragrafen innebär att en sanktion för en överträdelse enligt 2, 4 eller 6 § får beslutas bara om sanktionsföreläggande har delgetts

den som sanktionen riktas mot inom två år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

Förseningsavgift

21 § Om ett investeringsbolag, ett fondbolag eller en AIF-förvaltare, inte i tid lämnar de upplysningar som bolaget eller förvaltaren är skyldiga att göra enligt föreskrifter som meddelats med stöd av 25 kap. 1 § 14, får Finansinspektionen besluta att bolaget ska betala en föreningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 14 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild.

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift och föreningsavgift

22 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att ett beslut om att ta ut avgiften fått laga kraft eller sanktionsföreläggandet godkänts eller den längre tid som anges i beslutet eller föreläggandet.

23 § Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 22 §.

24 § Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 22 §, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

25 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år efter det att beslutet fick laga kraft eller sanktionsföreläggandet godkändes.

Paragraferna har utformats med 12 kap. 11–14 §§ lagen om värdepappersfonder som förebild.

Ingripanden mot förvaltningsbolag och AIF-förvaltare med stadgeenligt säte i ett land inom EES

26 § Finansinspektionen ska ingripa mot ett investeringsbolag som förvaltas av ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare med stadgeenligt säte i ett annat land inom EES, om förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar bolagets eller förvaltarens verksamhet i Sverige eller bolagsordningen för det förvaltade investeringsbolaget.

Vid ingripanden som avses i första stycket tillämpas för förvaltningsbolag 12 kap. 15 och 16 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder och för AIF-förvaltare 14 kap. 19 och 20 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Det som i dessa lagar sägs om värdepappersfond, specialfond eller alternativ investeringsfond ska avse investeringsbolag, och det som där sägs om fondbestämmelser ska avse bolagsordning.

Av de hänvisade paragraferna framgår att Finansinspektionen ska ingripa genom att förelägga förvaltningsbolaget eller AIF-förvaltaren att göra rättelse. Följs inte föreläggandet av bolaget eller förvaltaren, ska inspektionen underrätta behörig myndighet i bolagets respektive förvaltarens hemland. Om rättelse ändå inte sker får inspektionen utfärda ytterligare föreläggande, meddela ett förbud att verkställa beslut, göra en anmärkning, förbjuda bolaget eller förvaltare att påbörja nya transaktioner i Sverige eller besluta att bolaget eller förvaltare inte längre får förvalta ett investeringsbolag. Innan en sådan åtgärd vidtas ska dock inspektionen underrätta behörig myndighet i förvaltningsbolagets eller AIF-förvaltarens hemland. I brådskande fall får dock inspektionen vidta åtgärden utan föregående föreläggande eller underrättelse till hemlandsmyndigheten. Hemlandsmyndigheten, Europeiska kommissionen och Esma ska då underrättas så snart som möjligt. I sådana brådskande fall ska inspektionen undanröja åtgärden, om kommissionen därefter har kommit fram till ett sådant beslut.

Om ett förvaltningsbolag eller en AIF-förvaltare har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet ska inspektionen genast förbjuda bolaget eller förvaltaren att påbörja nya transaktioner i Sverige.

Ingripande mot den som saknar tillstånd m.m.

27 § Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen förelägga den som driver verksamheten att upphöra med den eller ingripa genom beslut om sanktionsavgift enligt bestämmelserna i detta kapitel.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 19 § lagen om värdepappersfonder som förebild (se prop. 2015/16:170 s. 91).

28 § Ett föreläggande eller förbud enligt denna lag får förenas med vite.

Paragrafen har utformats med 12 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder och 14 kap. 24 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som förebild.

25 kap. Bemyndiganden

1 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilken information som ska lämnas i en underrättelse enligt 8 kap. 4 §.

2. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 10 kap. 3 §,

3. på vilket språk underrättelsen enligt 11 kap. 1 § första stycket ska skrivas,

4. hur investeringsbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 11 kap. 1 § tredje stycket,

5. vad ett investeringsbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 1 och 3 §§,

6. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till aktieägarna enligt 3 kap. 3 § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,

7. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 15 kap. 1 § för ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §,

8. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 15 kap. 3 § för ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 §,
9. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 15 kap. 7 §,
10. på vilket språk informationen enligt 15 kap. 7 § ska tillhandahållas,
11. vad informationen enligt 15 kap. 11 § ska innehålla,
12. vad informationen enligt 15 kap. 12 § ska innehålla.
13. om ingivning av anmälningar i registreringsärenden,
14. vilka upplysningar som investeringsbolag och förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 22 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och
15. sådana avgifter som avses i 22 kap. 12 §.

Bemyndigandena i punkterna 2–6 och 9, 10, 14 samt 15 motsvarar bemyndigandena i 13 kap. 1 § 1–8 samt 21 och 22 lagen om värdepappersfonder. Bemyndigandena i punkterna 7 och 8 motsvarar bemyndigandena enligt 15 kap. 2 § 6 och 7 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Bemyndigandet i punkten 1 saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersfonder, se kommentaren till 8 kap. 4 §. Bemyndigandena i punkterna 11 och 12 motsvarar de föreslagna bemyndigandena avseende information om hållbarhet och aktivitetsmått i lagen om värdepappersfonder. Bemyndigandet i punkten 13 motsvarar bemyndigandet i 27 kap. 9 § andra stycket aktiebolagslagen

26 kap. Överklagande

1 § För överklagande av Bolagsverkets beslut gäller 31 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Finansinspektionens beslut enligt 22 kap. 11 § och 24 kap. 27 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut av Finansinspektionen enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

För Bolagsverkets beslut gäller enligt *första stycket* aktiebolagslagens regler om överklagande. *Andra – fjärde styckena* har utformats med 14 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

2 § Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 10 kap. 1 § inte meddelar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in, ska inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får där- efter begära förklaring av domstol att ärendet onödigt uppehålls.

En begäran om en förklaring som avses i första stycket ska göras hos allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Om Finansinspektionen inte har meddelat ett beslut som avses i första stycket inom sex månader från det att en förklaring har lämnats, ska an- sökan anses ha avslagits.

Paragrafen har utformats med 14 kap. 2 § lagen om värdepappers- fonder som förebild. Den paragrafen innehåller också bestämmelser som rör handläggningen av underrättelser och beslut avseende filialverksamhet som dock inte är aktuella för investeringsbolag.

14.2 Förslaget till lag om ändring i föräldrabalken

16 kap.

10 a § En bank är skyldig att på begäran lämna överförmyndaren de upp- gifter som behövs för överförmyndarens tillsynsverksamhet.

Första stycket gäller också kreditmarknadsföretag, värdepappersbolag, svenska värdepapperscentraler, kontoförande institut, fondbolag, AIF-för- valtare, *investeringsbolag*, förvaringsinstitut, företag som driver inlånings- verksamhet enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet och utländska företag som driver motsvarande verksamhet från en filial i Sverige.

Ändringen, som innebär att ett investeringsbolag har samma upp- giftsskyldighet i förhållande till överförmyndaren som ett fondbolag, har behandlats i avsnitt 6.36.4.

14.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1974:174) om identitetsbeteckningar för juridiska personer

1 § Identitetsbeteckning i numerisk form (organisationsnummer) ska fastställas för

1. aktiebolag, europabolag och europakooperativ med säte i Sverige, handelsbolag, ekonomisk förening och samfällighetsförening,
2. erkänd arbetslöshetskassa, försäkringsförening och annan allmän inrättning som enligt lag eller annan författning står under offentlig tillsyn,
3. kommun, landsting, kommunalförbund och annat organ för samverkan mellan kommuner,
4. registrerat trossamfund och dess organisatoriska delar,
5. stiftelse, *och*
6. *investeringsbolag.*

Den nya *punkten 6* innebär att ett investeringsbolag, liksom exempelvis ett aktiebolag, ska ha ett organisationsnummer. Ändringen har behandlats i avsnitt 6.36.4.

14.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument

3 kap.

2 § Ett kontoförande institut får vidta registreringsåtgärder för egen räkning.

En svensk värdepapperscentral får medge följande juridiska personer rätt att som kontoförande institut vidta registreringsåtgärder för annans räkning:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. svenska och utländska clearingorganisationer,
3. värdepapperscentraler samt sådana värdepapperscentraler från tredjeland som är erkända enligt artikel 25 i förordningen om värdepapperscentraler, i den ursprungliga lydelsen,
4. värdepappersinstitut samt utländska företag som i sitt hemland får driva värdepappersrörelse,
5. fondbolag och förvaltningsbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, när det gäller fondandelar *och aktier i investeringsbolag*,
6. AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och utländska EES-baserade AIF-förval-

tare som i sitt hemland har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU, när det gäller andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar, och

7. investeringsbolag enligt 1 kap. 2 § 7 lagen (0000:0000) om investeringsbolag när det gäller aktier i investeringsbolag.

Utländska företag som avses i andra stycket 2 och 4 ska i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Ändringarna i paragrafen är konsekvenser av att samma regler för kontoföring som i dag gäller fondandelar ska gälla aktier i investeringsbolag, se avsnitt 6.36.4. Enligt *punkten 5* kan fondbolag och förvaltningsbolag vidta registreringsåtgärder avseende aktier i investeringsbolag under samma förutsättningar som för fondandelar. Den nya *punkten 7* ger ett självförvaltande investeringsbolag samma möjligheter som ett fondbolag.

14.5 Förslaget till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078)

2 kap.

Bokföringsskyldighet för värdepappers- och specialfonder

8 § Fondbolag och förvaltningsbolag enligt 1 kap. 1 § 8 och 13 lagen (2004:46) om värdepappersfonder samt AIF-förvaltare enligt 1 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder är bokföringsskyldiga för de värdepappersfonder och specialfonder som de förvaltar.

Bestämmelsen innebär att bokföringslagens regler är tillämpliga på bokföringen i värdepappers- och specialfonder. Bokföringsskyldigheten åvilar det fondbolag, förvaltningsbolag eller den AIF-förvaltare som förvaltar fonden. Begreppen värdepappersfond och specialfond är begränsade till svenska fonder, vilket innebär att utländska förvaltare (förvaltningsbolag och utländska AIF-förvaltare) är bokföringsskyldiga enligt denna bestämmelse endast om de förvaltar en svensk värdepappersfond (se 1 kap. 6 b § lagen om värdepappers-

fonder) eller en svensk specialfond (se 5 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 11.3.

14.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

1 kap.

1 § I denna lag betyder

1. *alternativ investeringsfond*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. *behörig myndighet*: utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över fondföretag eller förvaltningsbolag,

3. *derivatinstrument*: optioner, terminer och swappar samt andra likartade finansiella instrument,

4. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

5. *egna medel*: detsamma som i artikel 2.1 l i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), *senast* ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU,

6. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller ett fondföretags etablering av flera driftställen ska anses som en enda filial,

7. *finansiellt instrument*: överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

8. *fondbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 4 § att driva fondverksamhet,

9. *fondföretag*: ett utländskt företag

a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket, med kapital från allmänheten,

b) som tillämpar principen om riskspridning, och

c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar,

10. *fondföretags hemland*: det land där fondföretaget har fått sådant tillstånd som avses i 9 a,

11. *fondverksamhet*: förvaltning av en värdepappersfond, försäljning och inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder,

12. *företagsgrupp*: grupp för sammanställd redovisning enligt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/49/EG, eller grupp som enligt erkända internationella redovisningsregler ska lämna motsvarande redovisning,

13. *förvaltningsbolag*: ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag,

14. *förvaltningsbolags* hemland: det land där bolaget har sitt säte,

15. *förvaringsinstitut*: en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en värdepappersfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

16. *investeringsbolag*: detsamma som i 1 kap. 1 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag,

17. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

18. *matarfond*: en värdepappersfond vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 §,

19. *matarfondföretag*: ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 58 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

20. *mottagarfond*: en värdepappersfond som

a) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är en matarfond, och

c) vars medel inte placeras i en matarfond eller ett matarfondföretag,

21. *mottagarfondföretag*: ett fondföretag som

a) i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

b) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

c) inte är ett matarfondföretag, och

d) inte placeras medel i en matarfond eller ett matarfondföretag,

22. *Multilateral handelsplattform (MTF-plattform)*: detsamma som i artikel 4.1.22 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU¹,

¹ Om definitionen av begreppet multilateral handelsplattform införs i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se förslag i SOU 2015:2 s. 66), bör en hänvisning i förevarande paragraf i stället göras till den svenska lagen.

23. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

24. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

25. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

26. *startkapital*: detsamma som i artikel 2.1 k i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

27. *värdepappersfond*: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och

28. *överlåtbart värdepapper*:

a) aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser, med undantag av penningmarknadsinstrument, samt depåbevis för skuldförbindelser, och

c) värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b genom teckning eller utbyte.

Överlåtbara värdepapper omfattar inte tekniker och instrument som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket.

Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 27 jämställs att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller en multilateral handelsplattform*, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket.

I paragrafens *första stycke* har definitionen av investeringsbolag infogats i *punkten 16*. Tillägget är föranlett av den föreslagna lagen om investeringsbolag, se kapitel 6. Vidare har definitionen av en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) infogats i *punkten 22*, i form av en hänvisning till MiFID II. Med en MTF-plattform avses enligt direktivet ”ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör och som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke-skönsmässiga regler – så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med avdelning II i detta direktiv” (se vidare SOU 2015:2 s. 321 ff. i vilket betänkande föreslås att definitionen av begreppet införs i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden. Genomförs förslaget bör en hänvisning i

förevarande paragraf i stället göras till den svenska lagen). Till följd av de nya definitionerna blir en omnummerering nödvändig.² Reglerad marknad, vars definition tidigare fanns i punkten 21, placeras samtidigt i bokstavsordning och återfinns nu i den nya *punkten 24*.

Genom tillägget i *tredje stycket* tydliggörs att vid dess tillämpning likställs en MTF-plattform med en reglerad marknad. Det är inte fråga om någon ändring i sak. Vid handel med s.k. ETF:er (börshandlade fonder) avses med sekundärmarknaden såväl reglerad marknad som MTF-plattformar (jfr Riktlinjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag, 01.08.2014, ESMA/2014/937SV). Ändringen, liksom införandet av definitionen av en MTF-plattform, är gjord i konsekvens med förslaget till den ändrade lydelsen av 5 kap. 3 § första stycket (se författnings-kommentaren till den paragrafen).

4 a § Ett fondbolag får förvalta ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag. För sådan förvaltning gäller den lagen.

Paragrafen, som är ny, innebär att ett fondbolag, utöver förvaltning av värdepappersfonder, kan förvalta ett investeringsbolag, se 8 kap. 2 § i den förslagna lagen om investeringsbolag. I sådana fall tillämpas lagen om investeringsbolag på fondbolagets förvaltning, och de krav som i den lagen ställs på investeringsbolaget gäller då för fondbolaget, se 8 kap. 2 § andra stycket andra meningen i den förslagna lagen om investeringsbolag och avsnitt 6.5.7. Ett fondbolag kan med stöd av sitt tillstånd enligt lagen om värdepappersfonder enbart förvalta ett sådant investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag, dvs. ett investeringsbolag som motsvarar en UCITS-fond. Ett investeringsbolag som har beviljats undantag är en AIF (specialfond). Ett fondbolag kan förvalta även en sådan fond, men då krävs tillstånd enligt 3 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, se 5 §.

6 b § Ett förvaltningsbolag som får driva verksamhet i Sverige enligt 6 § får av Finansinspektionen ges tillstånd att förvalta en värdepappersfond eller ett investeringsbolag som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag. Tillstånd ska ges om

² Detta torde medföra vissa följdändringar i andra författningar i vilka hänvisningar görs till definitioner i förevarande paragraf.

1. förvaltningsbolaget i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag eller investeringsbolag av motsvarande slag som den värdepappersfond eller det investeringsbolag som ska förvaltas,

2. förvaltningsbolaget till Finansinspektionen har lämnat det avtal med förvaringsinstitutet som avses i 3 kap. 4 § och, i förekommande fall, uppgifter om uppdrag som lämnats till någon annan att förvalta värdepappersfonden eller investeringsbolaget, eller sköta därmed sammanhängande administration,

3. fondbestämmelserna eller bolagsordningen uppfyller kraven i 4 kap. 8 och 9 §§ respektive 3 kap. 1 § lagen om investeringsbolag, och

4. det finns skäl att anta att förvaltningsbolaget kommer att driva verksamheten enligt denna lag och andra författningar som gäller för förvaltning av en värdepappersfond eller drift av ett investeringsbolag.

Tillstånd ges i form av godkännande av fondbestämmelserna enligt 4 kap. 9 §, om det gäller en värdepappersfond, eller genom att investeringsbolaget i fråga beviljas tillstånd enligt 10 kap. 1 § lagen om investeringsbolag.

Uppgifter enligt första stycket 2 behöver inte lämnas om förvaltningsbolaget redan förvaltar en värdepappersfond eller ett investeringsbolag och tidigare har lämnat samma uppgifter till Finansinspektionen.

Om ett förvaltningsbolag avser att göra ändringar av betydelse beträffande något som avses i första stycket 2 efter det att verksamheten har inletts, ska bolaget underrätta Finansinspektionen om detta.

Genom ändringarna i paragrafen möjliggörs för förvaltningsbolag att förvalta ett investeringsbolag. De investeringsbolag som kan komma i fråga är sådana som inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag, dvs. ett investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond, se avsnitten 6.10 och 6.22. Möjligheten för ett förvaltningsbolag att förvalta ett investeringsbolag som motsvarar en specialfond regleras i 5 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (se även kommentaren till den paragrafen).

Villkoren i första stycket, som måste vara uppfyllda för att ett förvaltningsbolag ska få förvalta en värdepappersfond, har kompletterats och anpassats för att vara tillämpliga även på berörda investeringsbolag. Med andra författningar i punkten 4 avses bl.a. lagen om investeringsfonder (hänvisning till den lagen görs även i 6 d § andra stycket).

Av det nya andra stycket framgår att investeringsbolaget som sådant måste ha beviljats tillstånd enligt 10 kap. 1 § lagen om investeringsbolag. I fråga värdepappersfonder gäller alltså att tillstånd för

ett förvaltningsbolag att förvalta sådana fonder ges i form av godkännande av fondbestämmelserna. Detta framgick tidigare av första stycket.

6 c § Ett förvaltningsbolag som förvaltar en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag* efter tillstånd enligt 6 b § ska vidta nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna

1. göra utbetalningar till andelsägarna,
2. lösa in andelar *respektive aktier*,
3. lämna den information som bolaget är skyldigt att tillhandahålla, och
4. hantera klagomål.

Genom justeringarna är paragrafen tillämplig också vid förvaltning av en investeringsfond som avses i 6 b §, dvs. ett investeringsbolag som motsvarar en värdepappersfond. Förvaltningsbolaget är skyldigt att – i likhet med vad som gäller vid förvaltning av en värdepappersfond – här i landet lämna viss information och tillhandahålla faciliteter för bl.a. utbetalningar och inlösen av aktier i investeringsbolaget.

6 d § För den förvaltning av en värdepappersfond som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller 2 kap. 15 c §, 3 kap., 4 kap. 1–3 och 8–25 §§, 5 kap. 1 och 3–25 §§, 5 a kap., 8 kap. och 9 kap. Det som anges där om fondbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

För den förvaltning av ett investeringsbolag som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller lagen (0000:0000) om investeringsbolag. Det som anges där om investeringsbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

Vid sådan förvaltning som avses i första stycket ska det som anges i 9 kap. 1 § första stycket 1 i stället avse fall när förvaltningsbolagets tillstånd återkallats av behörig myndighet i bolagets hemland eller Finansinspektionen enligt 12 kap. 15 § tredje stycket beslutat att bolaget inte längre får förvalta en värdepappersfond.

I det nya *andra stycket* finns en hänvisning till lagen om investeringsbolag, som alltså gäller för ett förvaltningsbolag som har fått tillstånd enligt 6 b § att förvalta ett sådant investeringsbolag som avses där. Uppräkningen av bestämmelser i första stycket (vid förvaltning av en värdepappersfond) gäller dock i stor omfattning också i fråga om förvaltning av en investeringsfond, eftersom det i

lagen om investeringsbolag görs hänvisningar till bestämmelserna om bl.a. förvaringsinstitut, placeringsinriktning, delning och fusioner i lagen om värdepappersfonder.

2 kap.

10 §³ I artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag finns bestämmelser om tillsyn på gruppnivå. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel ska då tillämpas även på gruppnivå.

När ett fondbolag är moderföretag och i enlighet med förordning (EU) nr 575/2013 ska redovisa uppgifter på grundval av gruppens konsoliderade situation, ska redovisningen upprättas med tillämpning av de regler som gäller för upprättandet av koncernbalansräkning och koncernresultaträkning enligt 7 kap. årsredovisningslagen (1995:1554). Detta gäller dock inte om något annat följer av förordning (EU) nr 575/2013, lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag eller föreskrifter meddelade med stöd av den lagen.

Ändringen i paragrafen, tillsammans med att 10 § i sin nuvarande lydelse upphör att gälla, innebär att reglerna om kapitaltäckning i tillsynsförordningen m.fl. regelverk inte gäller generellt för fondbolag med tillstånd till diskretionär portföljförvaltning. Fondbolag kan emellertid omfattas av bestämmelserna om tillsyn på gruppnivå i dessa regelverk. Bestämmelserna om tillsyn på gruppnivå gäller dock på grund av tillsynsförordningen, inte på grund av denna lag. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 10.2.

4 kap.

10 § Andelarna i en värdepappersfond ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden, om inte annat följer av andra stycket.

I en värdepappersfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med olika villkor för utdelning, avgifter, lägsta teckningsbelopp, *distribution*, *valutasäkring*

³ Ändringen innebär bl.a. att första stycket tas bort.

samt i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses. Andelarna i en andelsklass ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden.

Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Om det finns andelsklasser ska värdet av en fondandel dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med andelsklassen.

Fondens värde beräknas enligt de grunder som anges i fondbestämmelserna. Den egendom som ingår i fonden ska värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Fondbolaget ska fortlöpande och minst en gång varje vecka beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet.

Ändringen i paragrafen innebär att en andelsklass kan förenas med villkor för distribution och för valutasäkring. Det är möjligt att utforma villkoren så att en viss andelsklass är förbehållen distribution på ett visst sätt eller genom en viss distributionskanal i ett företag. En distributör kan på så sätt distribuera olika andelsklasser, nämligen en andelsklass genom oberoende investeringsrådgivning och en annan andelsklass via ett fondtorg. Att en andelsklass förenas med särskilda villkor för distribution omfattar också det förhållandet att andelsklassen distribueras till ett försäkringsbolag för att försäkringsbolagets kunder ska kunna välja fonden inom ramen för sina försäkringar. Formellt sker ingen "distribution" från försäkringsbolaget till försäkringshavarna, det är försäkringsbolaget som äger andelarna och försäkringshavarna har en försäkringsfordran motsvarande andelarnas värde. Det är dock fråga om distribution från fondbolaget till försäkringsbolaget. Detta möjliggör att andelsklasser med ett förvaltningsarvode beräknat utan distributionskostnader kan förbehållas distributionskanaler där det är förbjudet att ta emot tredjepartsersättningar, t.ex. distributionsersättning från fondbolag. Det är också möjligt att förena en andelsklass med särskilda villkor för valutasäkring. En andelsklass som ges ut i en viss valuta kan behöva valutasäkras på ett annat sätt än en andelsklass som ges ut i en annan valuta, se avsnitt 11.5. Genom den befintliga hänvisningen i 12 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder gäller bestämmelsen även för specialfonder. Ändringen har behandlats i avsnitt 11.5.

12 § Har en fondandelsägare lämnat sina andelar för förvaltning till någon som har fått tillstånd till registrering som förvaltare, får förvaltaren på andelsägarens uppdrag anges i det register som avses i 11 § första stycket i stället för andelsägaren. I registret ska det särskilt anmärkas att fondandelen förvaltas för någon annans räkning. Förvaltaren ska skyndsamt till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe lämna den information förvaltaren får från fondbolaget, om inte andelsägaren avstått från sådan information. Information som avser ändring av fondbestämmelser enligt 9 b § eller 5 a kap. 7 § eller som avser fusion enligt 8 kap. 8 § *eller delning enligt 8 kap. 32 §* ska dock alltid lämnas till andelsägaren eller den som förvaltaren har antecknat i andelsägarens ställe.

Om registret förs av någon annan än en svensk värdepapperscentral, ska Finansinspektionen pröva frågor om tillstånd till registrering som förvaltare.

Ett tillstånd att registreras som förvaltare får förenas med särskilda villkor för att tillgodose allmänna och enskilda intressen. Ett tillstånd ska återkallas av Finansinspektionen, om ett villkor för tillståndet har åsidosatts och avvikelsen är betydande eller om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls.

Ändringen är en konsekvens av att en bestämmelse om information till andelsägarna vid delning, motsvarande vad som gäller för fusion enligt 8 kap. 8 §, har förts in i den nya 8 kap. 32 §.

13 § En fondandel ska, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i värdepappersfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.

Första stycket gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller en multilateral handelsplattform* och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 10 § tredje stycket.

Under den tid som ett förvaringsinstitut förvaltar en värdepappersfond enligt 9 kap. 1 § första eller andra stycket eller 5 a kap. 34 eller 42 § får fondandelar inte säljas eller lösas in.

Genom tillägget i *andra stycket* tydliggörs att vid dess tillämpning likställs en MTF-plattform med en reglerad marknad, se författningskommentaren till 1 kap. 1 §.

Hållbarhetsinformation

24 § Ett fondbolag ska för varje fond lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korrruption.

Information enligt första stycket ska ges i fråga om

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen eller i en separat rapport.

Om fondbolaget inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

I paragrafen, som är ny, ställs ett allmänt krav på hållbarhetsinformation för fonder. Begreppet hållbarhet är dynamiskt och under ständig utveckling. Genom att de hållbarhetsaspekter som räknas upp i första stycket anges som exempel bör det inte finnas någon risk för att uppräknningen uppfattas som uttömmande. Fondbolaget ska dock i sin hållbarhetsinformation, enligt andra stycket 1, beskriva vilka hållbarhetsaspekter som beaktas. Om ett fondbolag inte alls beaktar hållbarhetsaspekter, eller inte beaktar sådana aspekter avseende någon specifik fond, ska bolaget i stället informera om detta. Se vidare avsnitt 4.11.

När det gäller förvaringsinstitutens uppgifter åligger det inte enligt lag instituten att kontrollera att fondbolagen följer informationsreglerna för de fonder de förvaltar. Detsamma gäller för hållbarhetsinformationen enligt denna paragraf. Om det däremot i fondens fondbestämmelser, av hållbarhetsskäl, finns restriktioner avseende vilka placeringar som får göras är kontroll av efterlevnaden av sådana restriktioner något som ryms inom förvaringsinstitutets uppgifter, se 3 kap. 2 § andra stycket 4.

Information om aktivitetsgrad i fondförvaltningen

25 § För en värdepappersfond som inte är en indexfond enligt 5 kap. 7 § ska fondbolaget i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs, för att en investerare därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Aktivitetsmått eller beskrivning ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

Paragrafen är ny. Informationskravet innebär att för värdepappersfonder som inte är indexfonder ska det i årsberättelsen finnas information som möjliggör för investerare att bedöma den aktuella fondens aktivitetsnivå. Det vanligaste sättet att mäta och redovisa en fonds aktivitetsgrad torde vara att använda vedertagna nyckeltal, såsom Tracking error och Active share. I de fall sådana mått inte går att beräkna, t.ex. om det inte finns relevant jämförelseindex för fonden i fråga, ska fondbolaget på annat sätt redogöra för hur förvaltningen bedrivs. Det förekommer att vissa blandfonder, dvs. fonder som placerar sitt kapital i en kombination av aktier och obligationer (räntor)⁴ i syfte att redovisa fondens s.k. performance, jämför den med ett av fondbolaget eget sammansatt index, då något relevant officiellt index för fonden i fråga inte finns. Användning av ett sådant "egentillverkat" index innebär således inte en skyldighet att beräkna och ange Active share för fonden, utan i stället får fondbolaget lämna en beskrivning av hur den aktiva förvaltningen bedrivs.

Också i de fall nyckeltal inte kan beräknas och en beskrivning av förvaltningen i stället lämnas ska det av beskrivningen gå att få en uppfattning om fondens möjlighet till och användande av diskretionära placeringsval. Detta ska beskrivas på ett nyanserat och rättvisanade sätt med utgångspunkt i hur förvaltningen ser ut och har sett ut samt hur fonden normalt förhåller sig till dess jämförelseindex. Syftet är att förbättra förutsättningarna för en investerare att bedöma huruvida det finns reella förutsättningar för fonden att prestera över dess jämförelseindex och mot den bakgrunden kunna göra en bedömning av om den årliga avgiftens storlek kan

⁴ Det finns inte någon legaldefinition av en blandfond. Förklaringen är hämtad från Finansinspektionens ordlista, <http://www.fi.se/Ordlista/>

anses vara motiverad. Närmare föreskrifter om informationskravet i förevarande paragraf meddelas av Finansinspektionen (se 13 kap. 1 § 24). Skyldigheten för fondbolaget att på sin webbplats tillgängliggöra informationen om aktivitetsgrad kan uppfyllas genom att årsberättelsen för fonden går att ta del av därifrån.

Övervägandena finns i avsnitt 5.8.

5 kap.

1 § Varje värdepappersfond ska ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med fondens placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna.

Medel i en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av detta kapitel, placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar och aktier i investeringsbolag samt på konto i kreditinstitut. I fonden får det också ingå likvida medel som behövs för förvaltningen av fonden.

Ett fondbolag får använda sig av tekniker och instrument som hänförs till överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument i syfte att effektivisera förvaltningen av tillgångarna i en värdepappersfond. Om fondbolaget använder sig av derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen, ska de bestämmelser i detta kapitel som gäller för derivatinstrument tillämpas.

Ändringen är en följd av förslaget om möjligheten att skapa fonder på associationsrättslig grund, investeringsbolag. Aktier i ett investeringsbolag ska i lagen om värdepappersfonder betraktas på samma sätt som fondandelar.

3 § Medel i en värdepappersfond får placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i överlåtbara värdepapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli,

1. upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, eller

2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten, såsom en *multilateral handelsplattform*.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket såvitt avser en marknad utanför EES är att marknaden i fråga finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

I *första stycket punkten 2* anges multilateral handelsplattform (MTF-plattform) som ett exempel på en sådan marknadsplats som avses i punkten. Definitionen av en MTF-plattform finns i artikel 4.1.22 i MiFID II (jfr 1 kap. 1 § 22). Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2

Genom ändringen i *andra stycket* tydliggörs att informationskravet gäller enbart i fråga om marknader utanför EES. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.3.

15 § Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i

1. andra värdepappersfonder,
2. fondföretag som *avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG* och
3. specialfonder och *andra* alternativa investeringsfonder såvida fonderna
 - a) gör kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i detta kapitel med kapital från allmänheten,
 - b) tillämpar principen om riskspridning,
 - c) är öppna för utträde, *eller det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet*, och ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond,
 - d) för varje räkenskapsår lämnar årsberättelse och halvårsredogörelse som innehåller sådan information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma *tillgångar, skulder, intäkter, och verksamhet* under den aktuella rapporteringsperioden, *och*
 - e) *står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där de hör hemma.*

Medel i en värdepappersfond får placeras i andra fonder eller fondföretag enligt första stycket bara om dessa, enligt sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning, får placera högst 10 procent av sina medel i andelar i andra fonder eller fondföretag.

Med andelar i fonder som anges i första stycket 1 och 3 och andra stycket avses också aktier i investeringsbolag.

I paragrafens *första stycke* har ändringar gjorts för att tydliggöra vilka krav som gäller vid placeringar i fondandelar. Ändringarna innebär också att bestämmelsen har fått en direktivnära utformning. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 8.4.

Punkterna 1 och 2 avser värdepappersfonder och utländska fondföretag med tillstånd enligt UCITS-direktivet. För de senare hänvisas till direktivet i stället för till 1 kap. 7 §, främst för att klargöra att de ytterligare krav som enligt den paragrafen gäller vid gränsöverskri-

dande verksamhet inte behöver vara uppfyllda i fråga om placeringar av en värdepappersfonds medel i ett fondföretag.

Punkten 3 tar sikte på andelar i andra fonder än dem som omfattas av UCITS-direktivet. I UCITS-direktivet används uttrycket företag för kollektiva investeringar (artikel 50.1.e). Mot bakgrund av den nya regleringen av förvaltare av alternativa investeringsfonder, där med alternativa investeringsfonder avses andra fonder än dem som omfattas av UCITS-direktivet, används i stället det begreppet för sådana fonder (förkortas ofta AIF). Det är alltså fråga om bl.a. vissa specialfonder och utländska motsvarigheter till sådana fonder. De tidigare gjorda hänvisningarna till bestämmelserna om marknadsföring av AIF:er till icke-professionella investerare har tagits bort, då dessa bestämmelser också innehåller krav som inte utgör villkor för placering av medel i fondandelar.

Paragrafen har anpassats för att i högre grad återspegla motsvarande regel i UCITS-direktivet (a. artikel). I *punkten 3 c* har därför ett tillägg gjorts. Att en åtgärd som vidtas för att säkra att fondandelars börsvärde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) jämförs med återköp och inlösen av andelarna framgår av artikel 50.1.c genom dess hänvisning till artikel 1.2.b. Även *punkten 3 d*, vad gäller fondens rapportering, har anpassats till direktivets uttryckssätt. Av direktivet framgår vidare att fonden ska vara föremål för tillsyn som av den behöriga myndigheten (Finansinspektionen) anses motsvara den som fastställs i unionslagstiftningen och att det anses tillräckligt säkerställt att samarbete mellan myndigheterna sker. Detta får anses inrymt i begreppet ”står under betryggande tillsyn” i *punkten 3 e*.

För placeringar i fondandelar gäller därutöver alltså begränsningsregeln i paragrafens *andra stycke*.

Vid placeringar av en värdepappersfonds medel i andra fonder likställer det nya *tredje stycket* aktier i investeringsbolag med andelar i värdepappersfonder och specialfonder.

16 § I en värdepappersfond får det, med de begränsningar som följer av 19 §, ingå andelar i en och samma fond eller ett och samma fondföretag eller aktier i ett och samma investeringsbolag med högst 20 procent av värdepappersfondens värde.

Placeringar i sådana andelar eller aktier som avses i 15 § första stycket 3 får sammanlagt uppgå till högst 30 procent av en värdepappersfonds värde.

17 § Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i en annan fond eller i ett fondföretag *eller i aktier i investeringsbolag* även om värdepappersfonden därigenom kommer att överskrida någon av de gränser som anges i 6, 11, 14, 21 och 22 §§.

Ändringarna i 16 och 17 §§ är föranledda av ändringarna i 15 § och förslaget till en ny lag om investeringsbolag.

20 § Ett fondbolag får inte till en värdepappersfond förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder *eller* fondföretag gäller bestämmelsen i första stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen.

I paragrafens *andra stycke* har orden specialfonder och andra AIF:er utgått. Detta innebär att aktieinnehav i AIF:er inte ska räknas med vid bedömningen av om fondbolaget kan utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. Detta gör det möjligt för ett fondbolag som också är AIF-förvaltare att t.ex. förvalta sådana AIF:er som avses i 11 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Ändringen har behandlats i avsnitt 11.2.

5 a kap.

Matarinvesteringsbolag och mottagarinvesteringsbolag

55 § Bestämmelserna i 1–53 §§ gäller också för matar- och mottagarinvesteringsbolag enligt 1 kap. 2 § 11 och 14 lagen (0000:0000) om investeringsbolag, om bolagen inte har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § den lagen.

Det som i denna lag sägs om

- matarfond gäller matarinvesteringsbolag,
- mottagarfond gäller mottagarinvesteringsbolag,
- fondbolag som förvaltar en matar- eller mottagarfond gäller fondbolag som förvaltar ett matar- eller mottagarinvesteringsbolag samt ett självförvaltande matar- eller mottagarinvesteringsbolag,
- värdepappersfond gäller investeringsbolag,
- fondbestämmelser gäller bolagsordning i investeringsbolag, och
- fondandelar gäller aktier i investeringsbolag.

Paragrafen, som är ny, innebär att de regler som gäller matar- och mottagarfonder också gäller matar- och mottagarinvesteringsbolag. En matarfond kan således placera även i ett mottagarinvesteringsbolag.

7 kap.

1 § Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument får, efter tillstånd av Finansinspektionen

1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, och

3. lämna investeringsråd avseende sådana finansiella instrument som avses i 5 kap.

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket 2 ska omedelbart avskiljas från bolagets egna tillgångar.

Ändringen innebär att ett fondbolags sidotjänster inte längre måste utgöra ett led i den diskretionära portföljförvaltningen. Ändringen leder till ett mer direktivnära genomförande av UCITS-direktivet och gör det möjligt för fondbolag att tillhandahålla investeringsparkonton i begränsad form, se avsnitt 7.3.

8 kap.

Vad en delning innebär

25 § *En värdepappersfond får delas i två eller flera värdepappersfonder. Delning kan ske genom att*

1. *vissa tillgångar och skulder i en fond förs över till en eller flera nya fonder, eller*

2. *samtliga tillgångar och skulder i en fond förs över till två eller flera nya fonder, varvid den delade fonden upplöses.*

Av paragrafen framgår vad som avses med delning av en fond. En fond kan enligt *punkten 1* delas så att vissa av fondens tillgångar och skulder förs över till en eller flera nya fonder. I dessa fall består den ursprungliga fonden, men dess andelsägare får enligt 26 § andelar i den eller de nya fonderna. En delning kan också, enligt *punk-*

ten 2, ske så att samtliga tillgångar och skulder förs över till två eller flera nya fonder. Då upplöses den ursprungliga fonden och dess andelsägare erhåller andelar i de nya fonderna som vederlag.

Delningsvederlag

26 § Andelsägarna i den delade värdepappersfonden ska få andelar i de nya värdepappersfonderna (delningsvederlag). Om det behövs för att genomföra delningen, får delningsvederlaget även bestå av pengar. Den delen av vederlaget får dock uppgå till högst tio procent av värdet av andelsägarnas andelar i den delade fonden.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar vederlaget till andelsägarna vid en delning.

Första meningen innehåller huvudregeln, att delningsvederlaget ska bestå av andelar i den eller de nya fonder som bildas.

I *andra meningen* anges att, om det behövs för att genomföra delningen, delningsvederlaget även får bestå av pengar. Den delen av vederlaget får dock uppgå till högst tio procent av värdet av andelsägarnas andelar i den ursprungliga fonden. Sådan ersättning aktualiseras när vederlaget inte endast kan bestå av andelar i de nya fonderna, eftersom värdet på dessa andelar inte kan fås att motsvara värdet på andelarna i en överlåtande fond. Delningsvederlag i form av pengar torde dock behöva betalas ut endast i undantagsfall. Normalt går det att dela upp tillgångar och skulder mellan de nya fonderna. Om en viss tillgång inte går att dela upp kan den i sin helhet placeras i en av de nya fonderna.

Delningsplan

27 § Fondbolaget ska upprätta en delningsplan.

Delningsplanen ska innehålla uppgifter om

- 1. vilken fond som ska delas, vilket slag av delning enligt 25 § som avses och vilka fonder som ska bildas samt fondbestämmelser för de nya fonderna,*
- 2. bakgrunden till och syftet med delningen,*
- 3. delningens sannolika konsekvenser för fondandelsägarna,*
- 4. vilka metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §,*

5. vilken metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande som avses i 28 §,
6. den planerade tidpunkten för genomförandet av delningen, och
7. tillämpliga regler för överföring av tillgångar och utbyte av fondandelar.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar vem som ska upprätta en delningsplan samt vad den ska innehålla.

I *första stycket* anges att den som förvaltar den värdepappersfond som ska delas – ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag med tillstånd enligt 1 kap. 6 b § lagen om värdepappersfonder – ska upprätta en delningsplan. Vid en fusion kan flera fondbolag vara inblandade; två fonder som förvaltas av olika fondbolag kan t.ex. fusioneras med varandra. Vid en delning kan dock enbart ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag vara inblandat. Det är en fond som delas och de nya fonder som bildas ges tillstånd med det fondbolaget eller förvaltningsbolaget som förvaltare. Om förvaltningen av någon av de nya fonderna ska övertas av ett annat fondbolag eller förvaltningsbolag får en överlåtelse ske enligt 9 kap. 1 § fjärde stycket.

I *andra stycket* anges vilka uppgifter delningsplanen ska innehålla. Av *punkten 1* framgår bl.a. att det ska anges vilka fonder som ska ingå i delningen. Med detta avses att det ska vara möjligt att identifiera fonden i fråga, varför namn på fonderna och eventuella andra identifikationsuppgifter bör anges. För de nya fonder som ska bildas ska fondbestämmelserna ges in, och av 34 § följer att Finansinspektionens tillstånd innebär ett godkännande av fondbestämmelserna.

28 § Fondbolaget ska fastställa tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet mellan andelar i den delade och de nya värdepappersfonderna samt, i förekommande fall, kontant ersättning. Tidpunkten ska fastställas till en dag som infaller före den dag då delningen genomförs.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar fastställandet av tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet mellan andelar i den delade och de nya värdepappersfonderna samt, i förekommande fall, kontant ersättning.

I normalfallet kommer datumet för genomförandet av delningen inte att kunna ske samma dag som dagen då utbytesförhållandet be-

stämms. Liksom i fusionsfallet torde fondbolaget inleda delningen med att stänga den fond som ska delas någon dag innan själva delningen för att kunna förbereda fonden för delningen. Med hänsyn till att förutsättningarna för delning kan variera bör fondbolaget självt fastställa tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet mellan fondandelar och fondandelsvärdet för kontanta betalningar. Tidpunkten ska fastställas till en dag som infaller före den dag då fusionen genomförs.

Utlåtande av förvaringsinstitut

29 § Varje förvaringsinstitut för de värdepappersfonder som ska ingå i delningen ska i ett utlåtande för var och en av de fonder vars tillgångar institutet förvarar bekräfta att uppgifterna i delningsplanen enligt 27 § andra stycket 1, 6 och 7 är förenliga med bestämmelserna i denna lag och fondernas fondbestämmelser.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder som förebild och anger att det eller de förvaringsinstitut som utsetts för de värdepappersfonder som ska ingå i delningen – dvs. den fond som ska delas och de nya som ska bildas – ska lämna ett utlåtande över att vissa av uppgifterna i delningsplanen är förenliga med bestämmelserna i lagen och respektive fonds fondbestämmelser. Ett utlåtande ska lämnas för var och en av värdepappersfonderna som ska ingå i delningen.

Ofta kommer endast ett förvaringsinstitut att vara inblandat. I sådana fall behöver endast ett utlåtande lämnas.

Revisorsgranskning

30 § En revisor ska granska

- 1. de metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §,*
- 2. den kontanta ersättningen per andel, och*
- 3. den metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande som avses i 28 §.*

Revisorn ska upprätta ett yttrande över granskningen.

När delningen har genomförts ska revisorn lämna uppgifter om det fastställda utbytesförhållandet till Finansinspektionen.

Den revisor som utför granskningen ska vara en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder som förebild och anger vilka krav på revisorsgranskning som föreligger vid delning.

I *första stycket* anges vilka uppgifter som ska granskas av en revisor vid en delning.

I *andra stycket* anges att revisorn ska upprätta ett yttrande över granskningen.

Liksom vid en fusion kan det faktiska utbytesförhållandet fastställas först då delningen har genomförts. Revisorns yttrande, som ska ges in till Finansinspektionen tillsammans med ansökan om tillstånd till delningen enligt 33 §, kan därför inte innehålla denna uppgift. I *tredje stycket* anges därför att revisorn ska lämna uppgifter om det fastställda utbytesförhållandet till inspektionen när delningen har genomförts.

I *fjärde stycket* anges att revisorn som utför granskningen ska vara en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag.

31 § Det fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ska ingå i delningen ska på begäran lämna revisorns yttrande enligt 30 § kostnadsfritt till andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 7 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

Information till fondandelsägare

32 § När tillstånd till delning har getts ska det fondbolag som förvaltar den värdepappersfond som ska delas tillhandahålla lämplig och rättvisande information om delningen till andelsägarna i fonderna.

Av informationen ska det framgå

- 1. bakgrunden till och syftet med delningen,*
- 2. de konsekvenser delningen kan få för andelsägarna,*
- 3. vilka rättigheter andelsägarna har i samband med delningen enligt 35 §,*

och

4. uppgifter om förfarandet och den planerade tidpunkten för genomförandet av delningen.

Tillsammans med informationen enligt andra stycket ska de nya fondernas faktablad lämnas. Om faktabladet i den fond som ska delas ändrats ska det också lämnas.

Informationen enligt första–tredje styckena ska även tillhandahållas den som innan delningen genomförs tecknar andelar i den värdepappersfond som ska delas samt den som begär sådan information som avses i 4 kap. 20 § första stycket.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 8 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar information till fondandelsägare.

I *första stycket* anges när fondbolaget ska lämna information till andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas. Detta ska ske efter det att Finansinspektionen gett tillstånd till delningen. Vidare anges att informationen ska vara lämplig och rättvisande.

I *andra stycket* anges närmare vilka uppgifter som ska framgå av informationen.

I *tredje stycket* föreskrivs att de nya fondernas faktablad ska lämnas.

I *fjärde stycket* anges att informationen även ska tillhandahållas den som innan delningen genomförs tecknar andelar i värdepappersfonden. Fondbolaget är således skyldigt att lämna informationen till de andelsägare som tillkommer i tiden efter Finansinspektionens beslut och fram till dess delningen genomförs. Av fjärde stycket framgår vidare att informationen även ska tillhandahållas den som begär sådan information som avses i 4 kap. 20 § första stycket, dvs. informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsredogörelse.

I 13 kap. 1 § 19 finns ett bemyndigande för Finansinspektionen att meddela föreskrifter om vad informationen ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen.

Tillstånd till delning

33 § *Det fondbolag som förvaltar en värdepappersfond som ska delas ska ansöka om tillstånd till delning hos Finansinspektionen.*

Följande handlingar ska lämnas tillsammans med ansökan:

- 1. delningsplan enligt 27 §,*
- 2. utlåtande av förvaringsinstitut enligt 29 §,*
- 3. revisorns yttrande enligt 30 §, och*
- 4. den information som ska tillhandahållas andelsägarna enligt 32 §.*

Om en ansökan inte är fullständig, ska Finansinspektionen senast tio arbetsdagar från det att en ansökan har lämnats in begära att fondbolaget kompletterar den.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 9 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar ansökan om tillstånd till delning.

Första stycket anger att det fondbolag som förvaltar den värdepappersfond som ska delas ska ansöka om tillstånd för delningen hos Finansinspektionen.

Av *andra stycket* framgår vilka handlingar som ska lämnas tillsammans med ansökan.

I *tredje stycket* anges att Finansinspektionen ska begära att fondbolaget kompletterar ansökan senast tio arbetsdagar från det att en ansökan har lämnats in, om ansökan inte är fullständig.

34 § *Finansinspektionen ska ge tillstånd till en delning om*

1. kraven enligt 27, 29, 30, 32 och 33 §§ är uppfyllda, och

2. fondbolaget har underrättat Finansinspektionen enligt 2 kap. 15 c § om att andelarna i de nya värdepappersfonderna ska marknadsföras i de länder där andelarna i den delade värdepappersfonden marknadsförs.

Finansinspektionen ska inom 20 arbetsdagar från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrätta fondbolaget om sitt beslut i tillståndsfrågan.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar när Finansinspektionen ska ge tillstånd till en delning.

I *första stycket* anges vilka kriterier som ska vara uppfyllda för att Finansinspektionen ska ge tillstånd till delningen. Delningsplanen, utlåtandena av förvaringsinstitutet, revisorns yttrande och informationen till andelsägarna ska uppfylla kraven i 27, 29, 30, 32 och 33 §§, och ansökan ska vara fullständig (*punkten 1*). Om andelarna i en värdepappersfond som ska delas marknadsförs i ett annat land inom EES ska den som förvaltar fonden också underrätta inspektionen om att andelarna i de nya fonderna också ska marknadsföras där (*punkten 2*).

I *andra stycket* anges att inspektionen ska underrätta fondbolaget om sitt beslut i tillståndsfrågan inom 20 arbetsdagar från det att en fullständig ansökan har lämnats in. Med fullständig ansökan avses att alla handlingar som ska lämnas in till inspektionen är ingivna och

att alla erforderliga uppgifter finns i ansökan, så att inspektionen kan fatta beslut i ärendet. Även förvaringsinstitut kan behöva information om tillståndet till delning. Det blir dock en fråga mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet. Avtalet mellan dem ska reglera vilket informationsutbyte som krävs för att institutet och bolaget ska kunna fullgöra sina uppgifter, se 3 kap. 4 §.

Fondandelsägarnas rättigheter vid en delning

35 § Andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas har rätt att få sina fondandelar inlösta innan delningen genomförs, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper med anledning av begärd inlösen.

I stället för inlösen av fondandelarna får andelsägarna byta dessa mot andelar i en annan värdepappersfond eller ett annat fondföretag med liknande placeringsinriktning som förvaltas av samma fondbolag eller av ett bolag som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som fondbolaget.

Möjlighet att begära inlösen eller utbyte av fondandelar enligt första och andra styckena ska ges under minst 30 dagar från den dag information om delningen lämnas till andelsägarna enligt 32 §. Möjligheten ska upphöra senast fem arbetsdagar före dagen för beräkning av utbytesförhållandet enligt 28 §.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 11 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar fondandelsägarnas rättigheter vid en delning.

Bestämmelserna i *första stycket* innebär att andelsägarna i den värdepappersfond som ska delas har rätt att få sina fondandelar inlösta innan delningen genomförs, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper till följd av inlösen. Bestämmelserna tillförsäkrar andelsägarna framför allt möjligheten att under viss tid lösa in fondandelarna utan att behöva exponeras för den förändring som delningen kan innebära. Någon avgift för inlösen får inte tas ut, bortsett från vad som motsvarar avvecklingskostnader som är en direkt följd av att värdepapper i fonden måste avyttras, t.ex. courtage. Sådana kostnader får endast tas ut om det är föreskrivet i fondbestämmelserna och – med hänsyn till likhetsprincipen – sådana kostnader normalt tas ut av andelsägarna vid inlösen.

Bestämmelserna i *andra stycket* ger andelsägarna möjlighet att byta ut sina fondandelar mot andelar i en annan värdepappersfond

eller i ett annat fondföretag med liknande placeringsinriktning som förvaltas av samma fondbolag eller av ett bolag som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som fondbolaget. Sådant byte får ske under förutsättning att det är möjligt, dvs. att det finns en fond med liknande placeringsinriktning som fondbolaget kan erbjuda.

I tredje stycket anges att andelsägarna ska ha möjlighet att begära inlösen eller utbyte av fondandelar under minst 30 dagar från den dag fondbolaget lämnar information till andelsägarna om delningen med sådant innehåll som föreskrivs i 32 §. Möjligheten ska upphöra senast fem arbetsdagar före dagen för beräkning av utbytesförhållandet mellan andelar i den fond som ska delas och de nya fonderna. Inlösen kommer att ske enligt de tidpunkter för inlösen som gäller enligt fondbestämmelserna. Eftersom bestämmelsen gäller även för specialfonder (se den föreslagna bestämmelsen i 12 kap. 17 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder) kan det förekomma att fonden enligt fondbestämmelserna är öppen t.ex. endast kvartalsvis och att andelsägare ska komma in med begäran om inlösen en viss tid före varje inlösentillfälle. Oavsett vid vilka tidpunkter en fond är öppen för inlösen måste andelsägarna ha möjlighet att begära inlösen under minst 30 dagar från det att de underrättas om delningen, och inlösen ska kunna ske innan delningen genomförs.

Senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar

36 § Finansinspektionen får, efter ansökan av ett fondbolag eller utan sådan ansökan, tillåta eller kräva att ett fondbolag senarelägger försäljning och inlösen av andelar i en värdepappersfond som ska delas, om det är motiverat med hänsyn till fondandelsägarnas intressen. En sådan senareläggning får inte påverka andelsägarnas rättigheter enligt 35 §.

Finansinspektionen ska underrätta behörig myndighet i ett land där fondandelar marknadsförs enligt 2 kap. 15 c § om sitt beslut. Fondbolaget ska underrätta andelsägarna om beslutet.

Så snart orsakerna till senareläggningen upphört ska fondbolaget anmäla detta till Finansinspektionen.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 12 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar.

I *första stycket* anges att Finansinspektionen i samband med en delning, efter ansökan eller utan sådan ansökan, får tillåta eller kräva att ett fondbolag senarelägger försäljning och inlösen av andelar i en värdepappersfond som ska delas, om det är motiverat med hänsyn till andelsägarnas intressen. En sådan senareläggning får inte påverka andelsägarnas rätt till inlösen eller utbyte av andelar enligt 35 §. Andelsägarna ska således, oavsett om senareläggning beslutas, ha fått möjlighet att begära inlösen eller utbyte under 30 dagar från det att de fått information om delningen och att lösa in andelarna innan delningen genomförs.

Om andelar i en värdepappersfond som omfattas av beslutet om senareläggning marknadsförs i ett annat land inom EES framgår av *andra stycket* att Finansinspektionen ska underrätta de behöriga myndigheterna i ett sådant land om beslutet. Fondbolaget ska underrätta andelsägarna om inspektionens beslut om senareläggning.

I *tredje stycket* anges att fondbolaget, så snart orsakerna till senareläggning upphört, ska anmäla detta till Finansinspektionen. Liknande krav på underrättelse som i andra och tredje styckena föreligger vid senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar i andra situationer än i samband med en delning (jfr 4 kap. 13 a § andra och tredje styckena).

Kostnader i samband med en delning

37 § Värdepappersfonder som ingår i en delning och andelsägarna i fonderna får inte belastas med kostnader som uppkommer i samband med förberedandet och genomförandet av delningen.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 13 § lagen om värdepappersfonder som förebild och föreskriver att kostnader relaterade till delningen inte får belasta andelsägarna eller värdepappersfonderna. Det är således fondbolaget som får stå för kostnaderna. Kostnader i samband med en delning kan t.ex. utgöras av rättsliga eller administrativa kostnader eller konsultarvoden.

Delningens rättsverkningar

38 § En delning får genomföras tidigast tre månader från det att Finansinspektionen gett tillstånd till delningen.

Vid genomförandet av delningen inträder följande rättsverkningar.

1. Tillgångar och skulder i den värdepappersfond som delas överförs helt eller delvis till de nya fonderna.

2. Andelsägarna i den värdepappersfond som delas blir andelsägare i endera den delade fonden eller de nya värdepappersfonderna och har, i förekommande fall, rätt till kontant utbetalning av delningsvederlag.

3. Vid delning enligt 25 § 2 upplöses den värdepappersfond som delas.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 13 § lagen om värdepappersfonder som förebild.

I första stycket anges att en delning tidigast får genomföras tre månader från det att Finansinspektionen gett tillstånd till delningen.

I andra stycket anges vilka rättsverkningar som inträder vid genomförandet av delningen.

39 § En delning som fått rättsverkan enligt 38 § får inte förklaras ogiltig.

Av bestämmelsen, som har utformats med 8 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder som förebild, följer att en delning som fått rättsverkan inte får förklaras ogiltig.

Underrättelse och offentliggörande

40 § Det fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ingår i delningen ska underrätta förvaringsinstitutet för respektive fond när överföringen av tillgångar och skulder enligt 38 § andra stycket 1 har slutförts.

Fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen när delningen har genomförts och offentliggöra genomförandet på sin webbplats.

Paragrafen har utformats med 8 kap. 16 § lagen om värdepappersfonder som förebild och reglerar underrättelser och offentliggörande i samband med att en delning genomförs.

Av första stycket följer att det fondbolag som förvaltar de nya värdepappersfonderna ska informera förvaringsinstitutet för respektive fond när överföringen av den delade värdepappersfondens tillgångar och skulder till de nya värdepappersfonderna har slutförts.

I *andra stycket* föreskrivs att fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen när delningen har genomförts samt offentliggöra genomförandet på sin webbplats.

9 kap.

1 § Ett fondbolags förvaltning av en värdepappersfond ska omedelbart tas över av fondens förvaringsinstitut om

1. Finansinspektionen har återkallat fondbolagets tillstånd att driva fondverksamhet,
2. beslut har fattats om att fondbolaget ska gå i tvångslikvidation, eller
3. fondbolaget har försatts i konkurs.

Om ett fondbolag vill upphöra med förvaltningen av en värdepappersfond, ska förvaltningen övertas av förvaringsinstitutet vid den tidpunkt då verksamheten upphör.

Har en värdepappersfond varken andelsägare eller fondförmögenhet får fondbolaget, i stället för det som anges i *andra stycket*, efter tillstånd av Finansinspektionen avveckla fonden. Fondbolaget ska tillsammans med en ansökan om sådant tillstånd lämna ett intyg från bolagets revisor om att fonden saknar andelsägare och inte har några tillgångar eller skulder.

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett annat fondbolag *eller till ett förvaltningsbolag som hör hemma inom EES. För att Finansinspektionen ska bevilja tillstånd för överlåtelse till ett förvaltningsbolag ska kraven i 1 kap. 6 b § första stycket vara uppfyllda och för förvaltningsbolaget gäller efter överlåtelsen kraven i 1 kap. 6 b § fjärde stycket, 6 c och 6 d §§.*

Ett övertagande enligt *andra* eller *fjärde stycket* får ske tidigast tre månader från det att de ändrade förhållandena kungjorts enligt 4 §, om inte Finansinspektionen beslutar att övertagandet får ske tidigare.

Ändringen i paragrafen innebär att förvaltningen av en värdepappersfond kan överlåtas också till ett förvaltningsbolag. Genom den befintliga hänvisningen i 12 kap. 18 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder gäller detsamma vid överlåtelse av förvaltningen av en specialfond. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 11.4.

10 kap.

1 § Finansinspektionen har tillsyn över fondbolag, förvaltningsbolag som avses i 1 kap. 6 §, fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samt förvaringsinstitut.

För fondbolag och svenska förvaringsinstitut omfattar tillsynen att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagens verksamhet, fondbestämmelserna, företagens bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagens verksamhet.

För förvaltningsbolag och fondföretag samt förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagens verksamhet i Sverige samt, när en värdepappersfond *eller ett investeringsbolag* förvaltas enligt 1 kap. 6 b §, det som anges i fondbestämmelserna *respektive bolagsordningen*.

I *tredje stycket* har tillägg gjorts med anledning av att ett förvaltningsbolag även kan ges tillstånd att förvalta ett investeringsbolag.

13 kap.

1 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 2 kap. 4 §,
2. vilka poster som får räknas in i egna medel enligt 2 kap. 8, 9 och 11 §§,
3. på vilket språk underrättelsen enligt 2 kap. 15 c § första stycket ska skrivas,
4. hur fondbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 2 kap. 15 c § tredje stycket,
5. vad ett fondbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 2 kap. 17 och 17 c §§,
6. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till andelsägare enligt 4 kap. 9 a § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,
7. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 4 kap. 20 §,
8. på vilket språk informationen enligt 4 kap. 20 § ska tillhandahållas,
9. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en värdepappersfond får placeras i enligt 5 kap. 1 § andra stycket första meningen,
10. vilka tekniker och instrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,

11. det system för riskhantering som ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena,
12. kriterier för indexfonder enligt 5 kap. 7 §,
13. beräkning av exponeringar enligt 5 kap. 13 och 14 §§,
14. på vilket sätt underrättelsen till andelsägarna enligt 5 a kap. 7 § ska lämnas,
15. vilka fel och försummelser som ska rapporteras enligt 5 a kap. 18 §,
16. förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 5 a kap. 37 och 46 §§,
17. vilka åtgärder som ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 7 kap. 1 §,
18. vilka åtgärder som ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av bestämmelserna i 7 kap. 3 §,
19. vad informationen enligt 8 kap. 8 och 32 §§ ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen,
20. på vilket språk de handlingar som ska lämnas tillsammans med ansökan enligt 8 kap. 19 § ska upprättas
21. vilka upplysningar som fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 10 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och
22. sådana avgifter för tillsyn som avses i 10 kap. 11 §.
23. vad informationen enligt 4 kap. 24 § ska innehålla och
24. vad informationen enligt 4 kap. 25 § ska innehålla.

Ändringen i *punkten 19* innebär att möjligheten att föreskriva om information till andelsägarna om en delning blir densamma som för information om en fusion. De nya *punkterna 23 och 24* ger möjlighet att lämna närmare föreskrifter om informationskraven avseende hållbarhet och aktivitetsgrad i fondförvaltningen.

14.7 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

3 kap.

7 § Bestämmelser om kapitaltäckning och stora exponeringar finns i förordning (EU) nr 575/2013, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (2014:966) om kapitalbuffertar.

Kapitalbasen i ett värdepappersbolag som inte omfattas av bestämmelserna om kapitaltäckning och stora exponeringar enligt första stycket får inte

understiga det belopp som enligt 6 § krävdes när verksamheten påbörjades. Om ett sådant värdepappersbolag har bytt redovisningsvaluta gäller i stället att kapitalbasen inte får understiga det högsta av de belopp som avses i 6 och 7 §§ lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.

Ett värdepappersbolags, enligt andra stycket, alternativ till startkapital enligt 6 § andra eller tredje stycket får inte i värde understiga vad som krävdes när verksamheten påbörjades.

De nya *andra* och *tredje* styckena är en följd av att det nationella tillämpningsområdet, till följd av ändringen i 1 kap. 4 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag, inte längre är utvidgat i förhållande till tillsynsförordningen. Andra stycket gäller för sådana värdepappersbolag som inte omfattas av tillsynsförordningen. För att uppfylla kraven i MiFID får kapitalbasen i sådana värdepappersbolag, inte, när verksamheten har påbörjats, understiga det startkapital som krävdes för att bolaget skulle få tillstånd. Ändringarna har behandlats i kapitel 10.

8 kap.

22 a § Ett värdepappersinstitut som förmedlar andelar i värdepappersfonder eller i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i specialfonder eller i andra alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder *eller aktier i investeringsbolag enligt lagen (0000:0000) om investeringsbolag* enligt 2 kap. 1 § 1 och 2 eller ger råd enligt 2 kap. 1 § 5 till en kund ska, utan att kunden begär det, tillhandahålla kunden faktablad i god tid innan avtal ingås.

Ändringen i paragrafen innebär att ett värdepappersinstituts skyldighet att tillhandahålla faktablad när institutet förmedlar eller lämnar råd om andelar i fonder också gäller när institutet förmedlar eller lämnar råd om aktier i investeringsbolag och har behandlats i avsnitt 6.36.4.

14.8 Förslaget till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

1 kap.

1 § Denna lag gäller för fysiska och juridiska personer som driver

1. bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. livförsäkringsrörelse,

3. verksamhet av det slag som beskrivs i 2 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

4. verksamhet som kräver anmälan till eller ansökan hos Finansinspektionen enligt lagen (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet eller lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,

5. försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, i fråga om sådan verksamhet rörande livförsäkring, bedriven av andra än anknutna försäkringsförmedlare,

6. verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar,

7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

8. verksamhet som fastighetsmäklare med fullständig registrering enligt fastighetsmäklarlagen (2011:666),

9. verksamhet för kasinospel enligt kasinolagen (1999:355),

10. verksamhet som godkänd eller auktoriserad revisor eller registrerat revisionsbolag,

11. yrkesmässig verksamhet som avser bokföringstjänster eller revisions-tjänster men som inte omfattas av 10,

12. yrkesmässig verksamhet som består i att lämna råd i avsikt att påverka storleken på en skatt eller avgift (skatterådgivare),

13. yrkesmässig verksamhet som advokat eller biträdande jurist på advokatbyrå, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § första stycket,

14. yrkesmässig verksamhet som annan oberoende jurist än som avses i 13, till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § första stycket,

15. yrkesmässig verksamhet till den del verksamheten avser tjänster som anges i 3 § andra stycket och verksamhetsutövaren inte är en sådan person som avses i 10–14,

16. yrkesmässig handel med varor, till den del verksamheten avser försäljning mot kontant betalning som uppgår till minst ett belopp som motsvarar 15 000 euro,

17. verksamhet med att som betalningsinstitut tillhandahålla betaltjänster enligt lagen (2010:751) om betaltjänster,

18. verksamhet med att tillhandahålla betaltjänster enligt lagen om betaltjänster utan att vara betalningsinstitut,

19. förvaltning av alternativa investeringsfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

20. verksamhet med konsumentkrediter enligt lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, *eller*

21. *verksamhet som investeringsbolag enligt lagen (0000:0000) om investeringsbolag.*

Den nya *punkten 21* innebär att ett investeringsbolag, liksom exempelvis ett fondbolag (se punkten 7) omfattas av reglerna om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Ändringen har behandlats i avsnitt 6.36.4.

14.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringsparkonto

5 § Med investeringsföretag avses

1. ett svenskt värdepappersbolag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

2. ett svenskt kreditinstitut som har tillstånd att bedriva bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

3. *ett fondbolag som har tillstånd enligt 1 kap. 4 eller 4 a § och 7 kap. 1 § 2 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,*

4. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I, avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

5. ett utländskt kreditinstitut som hör hemma i en stat inom EES och som där fått auktorisation att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som avses i artikel 8 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, *eller,*

6. ett förvaltningsbolag som i sitt hemland dels har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU⁵, dels har tillstånd att tillhandahålla tjänster enligt artikel 6.3.a och får ta emot medel med redovisningskyldighet.

Enligt 9 § får ett investeringssparkonto bara föras av ett investeringsföretag. För att ett företag ska anses vara ett investeringsföretag krävs att det har ett eller flera sådana tillstånd som avses i förevarande paragraf.

6 § Med investeringstillgångar avses

1. finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

2. finansiella instrument som handlas på en handelsplattform, eller

3. andelar i en värdepappersfond eller en specialfond.

Med andelar i en värdepappersfond eller en specialfond i första stycket 3 avses i denna lag även aktier i ett investeringsbolag.

Genom det nya *andra stycket* likställs aktier i ett investeringsbolag med andelar i värdepappers- och specialfonder, dvs. även aktier i investeringsbolag kan vara investeringstillgångar och förvaras på ett investeringssparkonto.

16 § På ett investeringssparkonto får bara investeringstillgångar och kontanta medel förvaras om inte något annat anges i 17–19 §§. Kontofrämmande tillgångar som avses i 7 § får bara förvaras på ett investeringssparkonto under de förutsättningar som framgår av 19 §.

På ett investeringssparkonto som förs av ett investeringsföretag som avses i 5 § 3 eller 6 får dock bara förvaras andelar i värdepappersfonder och specialfonder som företaget förvaltar eller förvarar samt kontanta medel.

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner, EUT L257, 28.2.2014 s 186.

Ett investeringssparkonto som förs av ett fondbolag är begränsat jämfört med ett ”vanligt” investeringssparkonto på så sätt att endast fondandelar – sådana som fondbolaget förvaltar och, om bolaget har tillstånd att förvara fondandelar enligt 7 kap. 1 § 1 lagen om värdepappersfonder, fondandelar som bolaget förvarar – och kontanta medel kan finnas på kontot. Om någon annan typ av tillgång – t.ex. en obligation – skulle föras in på kontot upphör det, enligt 28 § första stycket, att vara ett investeringssparkonto. Det skulle dock strida mot fondbolagets tillstånd att förvara sådana tillgångar, varför detta i praktiken inte bör kunna hända. Möjligheterna att föra över tillgångar till ett investeringssparkonto enligt 11–14 §§ är således begränsade till fondandelar och kontanta medel.

Övervägandena finns i kapitel 7.

30 § Innan ett investeringsföretag ingår ett avtal om investeringssparkonto med en fysisk person eller ett dödsbo ska investeringsföretaget lämna information om

1. avgifter på investeringssparkontot,
2. hur tillgångarna på ett investeringssparkonto beskattas och hur skatten tas ut,
3. vad som avses med investeringstillgångar och kontofrämmande tillgångar *samt, i förekommande fall, begränsningar i vilka investeringstillgångar som kan förvaras på investeringssparkontot,*
4. hur länge kontofrämmande tillgångar får förvaras på ett investeringsparkonto, och
5. under vilka förutsättningar kontofrämmande tillgångar får avföras från ett investeringssparkonto.

Informationen ska lämnas i en handling eller i någon annan läsbar och varaktig form som är tillgänglig för mottagaren.

Ett konto kan vara ett investeringssparkonto även om investeringsföretaget inte lämnar information enligt första och andra styckena.

Ändringen i *punkten 3* innebär att ett fondbolag måste informera sina kunder om att endast fondandelar och kontanta medel kan förvaras på investeringssparkontot. Ändringen påverkar andra investeringsföretag som av legal anledning, t.ex. enligt lag eller myndighetsbeslut, har begränsningar i vilken typ av investeringstillgångar som får förvaras på kontot.

14.10 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

3 kap.

Europabolag

11 § I fråga om europabolag som har ett sådant förvaltningsystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag ska det som sägs om styrelsen eller dess ledamöter i följande bestämmelser tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

- 3 kap. 3 § 4 om ledningsprövning, och*
- 8 kap. 26 § om meddelandeförbud.*

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter ska tillämpas också på ett europabolags lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

Paragrafen är utformad efter förebild av 2 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder och har behandlats i avsnitt 11.6.

4 kap.

1 § En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får marknadsföra andelar i en av förvaltaren förvaltd specialfond till icke-professionella investerare. Med andelar i en specialfond avses också aktier i investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag.

Tillägget i paragrafen är föranlett av att ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag motsvarar en specialfond, se förslaget till en ny lag om investeringsbolag, kapitel 6.

6 § En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får utöver sådana andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder som får marknadsföras enligt 1, 2, 4 eller 5 §, efter underrättelse till Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltd EES-baserad alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige.

En AIF-förvaltare ska fastställa och vidta åtgärder som förhindrar att andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige. Det gäller dock inte sådana fonder som förvaltaren får marknadsföra till icke-professionella investerare enligt 1, 2 eller 4 §. Det gäller inte heller för marknadsföring av sådana fonder som anges i 5 § första stycket i förhållande till sådana investerare som anges i 5 § andra stycket.

Ytterligare bestämmelser om marknadsföring av matarfonder till alternativa investeringsfonder finns i 7 och 8 §§.

Att en andel eller en aktie i en alternativ investeringsfond tas upp till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform som avses i artikel 4.1.22 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU⁶ är inte att anse som marknadsföring enligt denna lag.

I paragrafen har tillagts ett nytt *tredje stycke*, som förtydligar att upptagande av en andel eller aktie i en AIF till handel på en handelsplats inte i sig är att anse som marknadsföring i lagens mening. Övervägandena finns i avsnitt 9.4.

5 kap.

2 § En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder får, efter tillstånd av Finansinspektionen, förvalta en specialfond *eller ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen (0000:0000) om investeringsbolag*.

Tillstånd får ges bara om

1. Finansinspektionen från behörig myndighet i förvaltarens hemland har tagit emot en underrättelse om den planerade verksamheten samt ett intyg om att förvaltaren har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. förvaltarens verksamhetstillstånd omfattar förvaltning av en alternativ investeringsfond av motsvarande slag som den specialfond *eller det investeringsbolag* som ska förvaltas här i landet,

3. förvaltaren har en rättslig struktur som motsvarar ett aktiebolag, och

⁶ EUT L 173/349, 12.6.2014. s. 349.

4. AIF-förvaltaren vidtar nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna
 - göra utbetalningar till *andels- eller aktieägarna*,
 - lösa in andelar *eller aktier*, och
 - lämna den information som förvaltaren är skyldig att tillhandahålla.

Tillstånd i fråga om en specialfond ges i form av godkännande av specialfondens fondbestämmelser. Vid prövningen ska 4 kap. 9 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. *För ett investeringsbolag som avses i första stycket krävs att investeringsbolaget i fråga har beviljats tillstånd enligt 10 kap. 1 § lagen om investeringsbolag.* Det som i dessa bestämmelser anges om fondbolag *eller investeringsbolag* ska i stället avse AIF-förvaltare. En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare med tillstånd enligt andra stycket får marknadsföra andelar i specialfonden *eller aktier i investeringsbolaget* till professionella och icke-professionella investerare i Sverige.

Ändringarna i paragrafen är föranledda av att ett investeringsbolag som har beviljats undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag motsvarar en specialfond.

7 kap.

6 a § I artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut finns bestämmelser om tillsyn på gruppnivå. Det som föreskrivs om kapitalkrav för AIF-förvaltare i detta kapitel ska tillämpas även på gruppnivå.

Ändringen innebär att bestämmelserna om tillsyn på gruppnivå gäller på grund av tillsynsförordningen, inte på grund av denna lag. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 10.2.

10 kap.

1 § För varje EES-baserad alternativ investeringsfond som AIF-förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES ska det finnas en aktuell informationsbroschyr. Informationsbroschyren ska innehålla uppgifter om

1. fondens investeringsstrategi och mål samt de omständigheter under vilka dessa eller investeringspolicyn kan ändras,
2. var mottagarfonden är etablerad om fonden är en matarfond till en alternativ investeringsfond samt information om var de underliggande fonderna är etablerade om fonden är en fond-i-fond,

3. de tillgångsslag som fonden får placera i och fondens riskprofil, inklusive information om användande av finansiell hävstång,
4. de viktigaste rättsliga följderna av en investering i fonden,
5. AIF-förvaltare, förvaringsinstitut, revisorer och andra tjänsteleverantörer,
6. ansvarsförsäkring eller tillgängliga medel i enlighet med 7 kap. 5 § för att täcka eventuella skadeståndsanspråk,
7. delegering av förvaltnings- och förvaringsfunktioner,
8. principer och rutiner för värdering av tillgångarna i fonden,
9. hantering av likviditetsrisker och rätt till inlösen samt förfarande och villkor för emission och försäljning av andelar eller aktier,
10. avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar fondens investerare,
11. förvaltarens principer för likabehandling av investerare och rätt till förmånligare villkor för någon investerare i fonden,
12. fondens primärmäklare samt relevanta arrangemang mellan sådan mäklare och fonden,
13. hur och när regelbunden information om fonden enligt 9 och 10 §§ lämnas,
14. den senaste årsberättelsen enligt 4 §, och
15. historisk avkastning.

För en alternativ investeringsfond som omfattas av ett krav på att offentliggöra prospekt behöver AIF-förvaltaren endast lämna information enligt första stycket som inte redan framgår av prospektet.

Ändringen innebär att uppgift om nettotillgångsvärde (NAV) eller marknadsvärdet för en AIF inte behöver tas in i informationsbroschyren och har behandlats i avsnitt 11.7.

Information om nettotillgångsvärde

11 § En AIF-förvaltare ska, för varje alternativ investeringsfond denne förvaltar, göra information tillgänglig om det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier.

Paragrafen är ny och innebär att en AIF-förvaltare ska göra information tillgänglig om värdet på andelar i de fonder som förvaltas. Hur ofta informationen ska göras tillgänglig beror på hur ofta fondens andelar värderas, se 8 kap. 8 §. För de flesta AIF:er är det tillräckligt att informationen görs tillgänglig på AIF-förvaltarens webbplats. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 11.7.

Hållbarhetsinformation

12 § En AIF-förvaltare ska för varje fond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige lämna den information som behövs för förståelsen av fondens förvaltning i hållbarhetsavseende, däribland i frågor som rör miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och anti korruption.

Information enligt första stycket ska ges om

1. vilka hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen,
2. den eller de metoder som används för hållbarhetsarbetet, och
3. uppföljningen av hållbarhetsarbetet.

Information enligt andra stycket ska finnas tillgänglig på AIF-förvaltarens webbplats. Därutöver ska information enligt andra stycket 1 och 2 lämnas i informationsbroschyren och årsberättelsen. Information enligt andra stycket 3 ska lämnas i årsberättelsen.

Om AIF-förvaltaren inte beaktar några hållbarhetsaspekter i sin förvaltning av en fond ska, i stället för det som anges i första och andra styckena, information om detta finnas tillgänglig på förvaltarens webbplats samt i fondens informationsbroschyr och årsberättelse.

I paragrafen, som är ny, ställs samma krav på hållbarhetsinformation som för värdepappersfonder, se kommentaren till 4 kap. 24 § lagen om värdepappersfonder. För AIF-förvaltare är informationskravet begränsat till sådana alternativa investeringsfonder som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige (t.ex. specialfonder), eftersom AIFM-direktivet ger utrymme för att ställa längre gående krav på AIF-förvaltare endast avseende sådana fonder (se artikel 43.1 andra stycket).

Information om aktivitetsgrad i fondförvaltningen

13 § För varje alternativt investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige, ska AIF-förvaltaren i årsberättelsen redovisa aktivitetsmått eller, om något sådant mått inte kan beräknas, på annat sätt beskriva hur förvaltningen av fonden bedrivs för att investeraren därigenom ska kunna göra en bedömning av den årliga avgiftens storlek i förhållande till fondens aktivitetsmått eller lämnad beskrivning. Informationen ska finnas tillgänglig på fondbolagets webbplats.

Paragrafen är ny och behandlas i avsnitt 5.8. En delvis motsvarande bestämmelse för värdepappersfonder finns i 4 kap. 25 § lagen om värdepappersfonder. Eftersom det, med undantag för specialfonder, i

princip inte finns någon reglering av AIF:er som sådana (utan i huvudsak bara bestämmelser som reglerar förvaltarna) går det inte att genom hänvisning till en bestämmelse särskilja en AIF som placerar medel i syfte att efterbilda ett index. Vidare framgår uttryckligen av paragrafen att informationsskyldigheten gäller enbart för AIF-förvaltare, såväl svenska som utländska, som marknadsför sina AIF:er till icke-professionella investerare (jfr artikel 34 i AIFM-direktivet).

Paragrafen innebär att exempelvis specialfonder och andra AIF:er som marknadsförs även till icke-professionella investerare kan komma att träffas, om de primärt investerar i aktier eller aktie-relaterade derivatinstrument. Aktivitetsgraden i fondförvaltningen beräknas och redovisas ofta genom nyckeltalen Active share och Tracking error. Om det för en AIF inte finns ett relevant jämförelseindex får skyldigheten uppfyllas – i likhet med vad som gäller för en värdepappersfond – genom en beskrivning av hur förvaltningen bedrivs. För blandfonder och räntefonder torde det inte bli aktuellt att beräkna och redovisa Active share. (Se vidare kommentaren till 4 kap. 25 § lagen om värdepappersfonder).

12 kap.

17 § Bestämmelserna om delning av värdepappersfonder i 8 kap. 25–40 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder gäller på motsvarande sätt för delning av en specialfond. Det som där anges om värdepappersfond gäller specialfond och det som anges om fondbolag gäller AIF-förvaltare.

Paragrafen innebär att de regler som gäller för delning av värdepappersfonder också ska tillämpas vid delning av specialfonder, se avsnitt 11.1.

18 § För upphörande och överlåtelse av förvaltningen av en specialfond ska 9 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som där anges om värdepappersfond ska avse specialfond och det som anges om fondbolag ska avse AIF-förvaltare. Hänvisningen i 9 kap. 1 § fjärde stycket lagen om värdepappersfonder till 1 kap. 6 b–6 d §§ samma lag ska inte tillämpas för specialfonder. I stället gäller 5 kap. 2 § denna lag.

Paragrafen innebär i dag att de regler som gäller för överlåtelse av värdepappersfonder också gäller specialfonder. Ändringen är en följd av ändringen i 9 kap. 1 § fjärde stycket lagen om värdepappersfonder. De krav som ställs på ett utländskt fondbolag enligt lagen om värdepappersfonder ska inte tillämpas när en utländsk AIF-förvaltare övertar förvaltningen av en specialfond. I de fallen ska i stället 5 kap. 2 § denna lag tillämpas.

Undantag

20 § För en specialfond som enligt sina fondbestämmelser endast riktar sig till professionella investerare tillämpas inte 6 § andra meningen, 7–12 §§ och 15 §.

Paragrafen är ny och innebär att en AIF-förvaltare som förvaltar en specialfond, som enligt sina fondbestämmelser riktar sig enbart till professionella investerare, inte behöver tillämpa vissa av kraven i kapitlet. En sådan specialfond kan vara öppen för inlösen mer sällan än en gång om året, se 6 § andra meningen. Undantaget gäller också de tillägg till informationsbroschyren som anges i 7 §. En informationsbroschyr som uppfyller kraven i 10 kap. 1 § måste dock finnas även för en sådan fond. Vidare gäller inte kraven på faktablad i 8 och 9 §§, och inte heller tilläggen om årsberättelser och halvårsredogörelser i 10 och 11 §§. Kraven på individualiserad information om kostnader enligt 12 § och kravet på redovisning av risknivå enligt 15 § ska inte heller tillämpas på sådana fonder.

13 kap.

1 § Finansinspektionen har tillsyn över AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 eller 5 kap. eller är registrerade enligt 2 kap. och över förvaringsinstitut.

För svenska AIF-förvaltare och svenska förvaringsinstitut omfattar tillsynen att verksamheten drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande regelverk för en alternativ investeringsfond, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

För AIF-förvaltare och förvaringsinstitut som driver verksamhet från filial i Sverige eller marknadsför eller förvaltar alternativa investerings-

fonder i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige samt, när en specialfond *eller ett investeringsbolag* förvaltas enligt 5 kap. 2 §, även det som anges i fondbestämmelserna *respektive bolagsordningen*.

I *tredje stycket* har tillägg gjorts med anledning av att en AIF-förvaltare med hemvist inom EES kan ges tillstånd att även förvalta ett investeringsbolag.

15 kap.

2 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket,

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

4. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

5. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

6. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

7. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

8. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

9. vad informationen enligt 10 kap. 12 § ska innehålla,

10. vad informationen enligt 10 kap. 13 § ska innehålla,

11. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

13. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

14. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering

som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

15. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

16. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

17. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

18. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

19. vilka upplysningar som AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

20. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt

21. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

De ändrade *punkterna 9 och 10* ger Finansinspektionen möjlighet att lämna närmare föreskrifter om informationskraven avseende hållbarhet och aktivitetsgrad i fondförvaltningen, på samma sätt som för värdepappersfonder enligt 13 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder.

14.11 Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:966) om kapitalbuffertar

1 kap.

1 § Denna lag innehåller bestämmelser om olika slag av kapitalbuffertar och om ingripanden och restriktioner när ett institut inte uppfyller det kombinerade buffertkravet.

Det borttagna andra stycket är en följd av ändringarna i 2 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder och 7 kap. 6 a § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och har behandlats i avsnitt 10.2.

2 § I denna lag betyder

1. *blandade finansiella moderholdingföretag inom EES*: företag som avses i artikel 4.33 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen),

2. *dotterföretag*: sådant företag som avses i artikel 4.16 i tillsynsförordningen,

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *ESRB*: Europeiska systemrisknämnden enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd,

5. *finansiella moderholdingföretag inom EES*: företag som avses i artikel 4.31 i tillsynsförordningen,

6. *institut*: kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, Svenska skeppshypotekskassan och värdepappersbolag,

7. *kapitaltäckningsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG,

8. *kärnprimärkapital*: kapital som avses i artikel 50 i tillsynsförordningen,

9. *moderinstitut inom EES*: företag som avses i artikel 4.68 i tillsynsförordningen,

10. *på grupp- eller undergruppsnivå*: det sätt som institut i enlighet med bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 6–24 i tillsynsförordningen ska uppfylla ställda krav,

11. *systemrisk*: risk för en störning i det finansiella systemet som kan få allvarliga negativa konsekvenser för det finansiella systemet och samhälls-ekonomin,

12. *systemviktigt institut*: ett institut vars fallissemang eller bristande funktion kan leda till systemrisk,

13. *tillsynsförordningen*: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

14. *totalt riskvägt exponeringsbelopp*: det belopp som avses i artikel 92 i tillsynsförordningen,

15. *värdepappersbolag*: företag som avses i artikel 4.1.2 i tillsynsförordningen, och

16. *värdeöverföringar kopplade till kärnprimärkapitalet*:

a) utbetalning i form av en kontant utdelning,

b) fondemission eller partiell fondemission eller överföring eller utdelning av helt eller delvis betalda fondaktier eller andra kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,

c) inlösen eller uppköp av egna aktier eller andelar eller andra kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,

- d) återbetalning av belopp som utbetalas med anknytning till kapitalinstrument som anges i artikel 26.1 a i tillsynsförordningen,
- e) en överföring eller utdelning av poster som avses i artikel 26.1 b–e i tillsynsförordningen.

Ändringen i *punkten* 15, som innebär att enbart de värdepappersbolag som definieras i artikel 4.1.2 i tillsynsförordningen omfattas av lagen, har behandlats i avsnitt 10.2.

14.12 Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag

1 kap.

4 § Att vissa bestämmelser i denna lag gäller även för fondbolag, betalningsinstitut och AIF-förvaltare framgår av 2 kap. 10 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, 3 kap. 2 § lagen (2010:751) om betaltjänster och 7 kap. 6 a § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

De ändrade hänvisningarna är en följd av ändringarna i 2 kap. 10 § lagen om värdepappersfonder och 7 kap. 6 a § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och har behandlats i avsnitt 10.2.

5 § De bestämmelser i tillsynsförordningen som enligt förordningen gäller för kreditinstitut ska tillämpas även för sådana kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse som inte omfattas av förordningens definition av kreditinstitut

De bestämmelser i tillsynsförordningen som enligt förordningen gäller för kreditinstitut ska, med undantag av bestämmelserna om stora exponeringar, tillämpas även för Svenska skeppshypotekskassan.

Det borttagna andra stycket innebär att enbart de värdepappersbolag som definieras i artikel 4.1.2 i tillsynsförordningen omfattas av förordningen. Ändringen har behandlats i avsnitt 10.2.

Särskilt yttrande

Särskilt yttrande av sakkunniga Isabella de Feudis och experten Katarina Strandberg

1 En bolagsmodell anpassad för alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella tillgångar

1.1 Inledning och uppdraget

Inledning och utredarens uppdrag

2014 års fondutredning har haft i uppdrag att göra en analys av förutsättningarna för svensk fondverksamhet, och att föreslå ändringar i syfte att modernisera och stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft. I kommittédirektivet uttrycks bl.a. att det är

”... en utgångspunkt att det ska finnas goda förutsättningar att driva fondverksamhet i Sverige. Detta innefattar möjligheten att konkurrera såväl i Sverige som på den inre marknaden i övrigt. Därför behöver de svenska fondbolagens, AIF-förvaltarnas, värdepappersfondernas och alternativa investeringsfondernas konkurrenskraft stärkas.”¹

Uppdraget innefattar att se över möjligheterna att introducera en ny bolagsmodell för såväl värdepappersfonder som alternativa investeringsfonder. Värt att notera i detta hänseende är att den svenska lagstiftaren har, ända sedan 70-talet², konstaterat att det finns fördelar med att ha en bolagsmodell med rörligt aktiekapital som kan användas för fondverksamhet. En rad hinder har dock inneburit att något konkret lagförslag aldrig presenterats.

¹ Sid. 6 Kommittédirektiv 2014:139 Översyn av fondregelverket.

² Jfr. SOU 1969:16, Värdepappersfonder m.m., bl.a. sid. 45 samt 85.

Det faktum att nuvarande utredning, trots relativt snäva tidsramar och begränsade resurser, presenterar ett förslag om införande av en ny bolagsmodell med rörligt aktiekapital är därför något som vi starkt välkomnar. Den bolagsmodell som utredaren föreslår är ett steg i rätt riktning vad gäller att öka den internationella konkurrenskraften för vissa fondtyper – värdepappers- och specialfonder. Det är ett genomtänkt förslag som tagit intryck från tre av de mest framstående fondnationerna inom EU, och som därtill på flera sätt ger fondaktörerna stor flexibilitet vad gäller bland annat val av förvaltarform samt styrelsens och aktieägarnas roll. Samtidigt förblir förslaget UCITS-direktivet troget och säkerställer därmed det konsumentskydd som måste prägla all reglering av de fonder som får rikta sig till allmänheten.

Vi delar utredarens uppfattning att private equity-fonder bör inkluderas bland de fondtyper som får nyttja modellen och att detta är en högprioriterad åtgärd. Vi anser därför att den bolagsrättsliga strukturens tillämpningsområde snarast bör utvidgas, och strukturen göras så pass ändamålsenlig och flexibel, att den kan fungera effektivt så att fler private equity-fonder kan förläggas i Sverige. En sådan anpassning skulle kunna medföra stor samhällsekonomisk vinning i form av arbetstillfällen, skatteintäkter och tillväxt.

Yttrandets innehåll och omfattning

Mot bakgrund av det ovan konstaterade (och nedan vidareutvecklade) innehåller yttrandet en övergripande beskrivning av de justeringar som, i förhållande till utredarens förslag, är nödvändiga för att bolagsmodellen ska kunna göras tillämplig även på alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella instrument samt i onoterade bolag. Justeringarna avser således att besvara hur nuvarande utredning – och kommande lagstiftning i frågorna – ska kunna bidra till att förverkliga målsättningarna om att attrahera fler private equity-fonder till Sverige, och även attrahera fler investerare till private equity-fonder förlagda i Sverige. Precis som utredaren framhåller i förhållande till utredarens förslag till bolagsmodell, finns även i förhållande till de s.k. kvalificerade investeringsbolag som detta yttrande avser (se vidare under avsnitt 1.2.2 nedan) ett behov av viss ytterligare utredning, samt av att detaljerad lagtext tas fram.

Inte bara själva lagen om investeringsbolag, utan även nödvändiga följdändringar i insolvensrätt, skatterätt, m.m. måste utformas på ett konkurrenskraftigt och långsiktigt hållbart sätt, varvid man bör beakta den verksamhet som är knuten såväl till investerarna som till fondenheten själv. De skatterättsliga frågorna måste analyseras i nära samarbete med den detaljerade utformningen av bolagsmodellen, och i detta arbete måste utgångspunkten vara att det ska säkerställas att skatteneutralitet föreligger mellan investeringar i förevarande fond/bolagsmodell och annat direkt eller indirekt ägande av finansiella tillgångar. Det får inte heller uppstå några väsentliga merkostnader för investerarna att investera i en svenskbaserad fond jämfört med vad som gäller inom andra EU-medlemsstater.

Förslaget i detta yttrande ska därför ses som en övergripande vägledning avseende de justeringar som behöver göras för att åstadkomma en mer komplett helhetslösning, med utgångspunkt i hur motsvarande konkurrenskraftiga alternativ i andra EU-medlemsländer såsom England, Luxemburg och Irland ser ut. Naturligtvis ska modellen därtill endast ses som ett *komplement* till befintliga legala strukturer, och det måste stå marknadsaktörerna fritt att välja den legala struktur som passar just dem bäst. En konkurrenskraftig nation är en som förstår att tillgodose det behov av flexibilitet som idag finns vad gäller den mycket heterogena investeringsverksamhet som kan tjäna till att stärka samhällsekonomin. Sverige bör därför se till att ligga i framkant även på detta område.

Private equity och dess betydelse för den svenska samhällsekonomin

Alternativa investeringsfonder omfattar en mycket bred och olikartad grupp av fondtyper. Definitionen har kommit att inkludera s.k. private equity-fonder, även kallade riskkapitalfonder (se presentation av dessa under avsnitt 3.1 i utredarens betänkande).

Såsom beskrivits i utredarens förslag, tillskjuter private equity-fonder kapital och tillför, genom ett aktivt ägande, även kompetens till främst onoterade bolag. I huvudsak är det institutionella investerare (såsom försäkringsbolag och pensionsfonder) som investerar i private equity-fonder. Viktigt att komma ihåg är att dessa fonders verksamhet i grunden är ett avtalsreglerat samriskföretagande mellan professionella och semi-professionella investerare, fond-

förvaltare och investeringsrådgivare – dessa parter är alla, såsom jämbördiga, typiskt sett med och förhandlar fram villkoren för en ny fond. På så sätt kan de komma överens om de lösningar som passar dem bäst, varför det är naturligt att låta avtalsfrihet och flexibilitet råda. Som en del av grundmodellen är de uppräknade aktörerna, och även ledningen i de bolag som fonderna tar en betydande ägarandel i, med och tillskjuter kapital till bolagen, och tar därmed del av den risk som följer med en investering i ett onoterat bolag.

Det är med andra ord frågan om en ägarform som på flera fundamentala sätt är väsensskild från sådan fondverksamhet som typiskt sett dels riktar sig till en spridd grupp av passiva småsparare/konsumenter, och dels har en verksamhet som typiskt sett går ut på att aktivt handla i finansiella instrument.

Private equity-fonder utgör en unik ägarform där såväl de passiva investerarna som rådgivarna förutsätts investera betydande kapital för att bygga långsiktigt hållbara bolag där jobb kan skapas och/eller bevaras i Sverige. Private equity bidrar därför till svensk tillväxt – inte minst genom det internationella kapital som fonderna attraherar till de svenska företagen. De institutionella investerarna och deras förmånstagare (pensionsspararna m.fl.) gynnas i sin tur tack vare den avkastning som ägarmodellen genererar genom sitt aktiva utvecklingsarbete i, och stärkande av, bolagen.³ Ägarformen understödjer även framväxten av entreprenörsföretag och innovativt nyskapande i Sverige – inklusive genom att bereda väg för de svenska tech-undrens fortsatta internationella framgångar.

Det vore därför önskvärt om betydligt fler private equity-fonder var etablerade i Sverige – inte minst mot bakgrund av att redan idag är närmare 200 000 personer anställda i bolag, spridda över hela Sverige, som är hel- eller delägda av private equity-fonder. Detta motsvarar cirka 4 procent av alla anställda i Sverige.

³ Jfr. bl.a. G20/OECD High-Level Principles of Long-Term Investment Financing by Institutional Investors, September 2013.

Sveriges förutsättningar som konkurrenskraftig marknadsekonomi och fondnation

Som avstamp för detta yttrande bör framhållas att Sverige har goda grundförutsättningar för att kunna utvecklas till en ledande finansplats i norra Europa. För att faktiskt nå dit, krävs dock att Sverige tar tillvara på och förstärker sina konkurrensfördelar samt undanröjer de konkurrensnackdelar som dagens svenska lagstiftning innebär för olika typer av investeringsverksamhet. Inte minst måste de hinder undanröjas som idag begränsar möjligheten för stora institutionella investerare från vissa länder att investera i Sverige. Den svenska marknaden för långsiktiga investeringar saknar idag rätt förutsättningar för att vara fullt ut konkurrenskraftig (se mer om denna fråga under nästkommande rubrik).

Svensk lagstiftning har, sett ur ett internationellt perspektiv, inte genomgått samma anpassning till rådande marknadsförhållanden som skett i framgångsrika finansiella center såsom England, Luxemburg och Irland. Detta har särskilt påverkat förutsättningarna för den särskilda roll som private equity-fonder fyller såsom ägarform. Den svenska lagstiftningen, och tillämpningen av den, står sig svag i den internationella konkurrensen. Vissa internationella aktörer har en bild av Sverige som ett land med bristande förutsebarhet och avsaknad av ett långsiktigt hållbart regelverk. Den osäkerhet detta skapar försvårar därmed för många fonder att verka i Sverige.

En modernisering av regelverket för private equity-verksamhet bör, som redan konstaterats, tydligt eftersträva att stärka den verksamhetsform som är avgörande för att tillföra nödvändigt kapital och kompetent ägande till svenska företag i alla storlekar. Detta är i sig ett fundament för en regions tillväxt – något som uppmärksammas starkt av EU efter den finansiella krisen, och särskilt då europeiska bolag i stor utsträckning ansetts vara utlämnade till att hitta finansiering genom banklån och dylikt i en ogynnsam omfattning.⁴

Svensk ekonomi vinner på att ha en livskraftig finansiell sektor. Denna kan stärkas om fondverksamhet och den omfattande service-

⁴ Något som framgår inte minst av Capital Markets Union-satsningen. Se även Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on Long-Term Financing of the European Economy (27 mars 2014), sid. 4.

och rådgivningsindustri som är kopplad därtill i större utsträckning attraheras till Sverige.

Marknadsföring till semi-professionella investerare – lättnad för aktörer som investerar i tidiga skeden

Utredningen har även haft i uppdrag att se över reglerna avseende marknadsföring av fonder. I detta hänseende anser vi det olyckligt att någon revidering av regleringen kring möjligheten för affärsänglar och mindre venture capital-fonder att rikta sig till semi-professionella investerare inte föreslås. Nuvarande reglering är bristfällig då dessa fonder inte kan använda sig av de undantag som medför en rätt för AIF:er (som inte är specialfonder) att, inom ramen för AIFMD-regelverket, rikta sig till semi-professionella investerare. Det bör i sammanhanget noteras att ett av syftena med undantagsregleringen var att säkerställa att affärsänglar och venture capital-fonder skulle få en lättnad i detta hänseende, och inom ramen för nu nämnda regelverk kunna marknadsföra sina fonder till fler investerare än bara de som utgör professionella investerare.

I praktiken uppnådde dock regleringen inte önskat resultat. Problemet ligger i att definitionen av de fonder som får rikta sig till dessa investerare inkluderar ett kontrollrekvisit i förhållande till fondens portföljbolag. De nu berörda fondtyperna tar dock i realiteten oftast minoritetsposter, och rekvisitet blir därför inte uppfyllt. En justering av kontrollrekvisitet bör således göras så att lättnaden träffar affärsänglar och venture capitalfonder i syfte att främja riskkapital i tidiga skeden.

Nuvarande utbud av legala strukturer bör göras mer konkurrenskraftigt

För att det svenska regelverket ska kunna sägas vara ”konkurrenskraftigt”, måste det ha en tillräckligt stark förmåga att attrahera och bibehålla marknadsaktörer (inbegripet investerare och deras kapital). Sverige har idag ett antal i sig välfungerande legala strukturer (däribland vår aktiebolagsmodell med fast aktiekapital). Vid en internationell jämförelse blir det dock tydligt att Sverige erbjuder väldigt få legala strukturer – medan länder som t.ex. Luxemburg tillhand-

håller ett brett utbud av olika legala strukturer vilket skapar en stor flexibilitet. Trots att våra befintliga legala strukturer är välfungerande bör därför en breddning av även det svenska utbudet ske. Annars riskerar Sverige som fondnation att stå sig svagare vid jämförelser med utländska alternativ.

Internationella investerare kan idag få problem att investera i de befintliga svenska strukturer som är uppsatta för att skapa genomflöde motsvarande ett rörligt aktiekapital. T.ex. kan detta bero på att vissa institutionella investerare är förhindrade från att investera i skuldinstrument. Detta får den allvarliga följden att den svenska marknaden har därför mindre kapital än vad den – med relativt enkla åtgärder – skulle kunna ha. Om åtgärder inte vidtas kommer Sverige att fortsätta stänga ute stora delar av det investeringskapital som vi behöver för att stödja svenska bolag och säkra ett fortsatt jobbskapande och tillväxtbyggande i Sverige.

Det vore därför positivt om de svenska strukturer som fonder idag kan använda sig av kompletteras med en modell med rörligt aktiekapital, så att investeringskapitalet kan få ett effektivt flöde. En meny av legala strukturer är ett led i att tillförsäkra att fondaktörer kan verka på ett för dem, deras investerare och portföljbolag effektivt sätt.⁵ Detta är av särskild vikt för mindre fondaktörer, som i regel inte har samma resurser som de större aktörerna och som därför saknar samma möjlighet att förlägga fonder utomlands för det fall befintliga svenska legala strukturer inte skulle passa dem eller deras investerare. Det föreligger således en risk för att de mindre svenska aktörerna kommer att slås ut av de större, samt att det inte sker en tillräckligt stor organisk tillväxt av nya fondaktörer på den svenska marknaden.

För att en bolagsrättslig fondstruktur ska kunna nå framgång med att attrahera investerare, krävs att strukturen är lätt att känna igen och förstå ur ett internationellt perspektiv. Modellen måste baseras på internationellt sett välkända och accepterade principer och förutsättningar, samt vara tillräckligt flexibel. Det förslag som presenteras nedan tar därför detta som utgångspunkt.

Med införandet av en ny legal struktur följer ett behov av att behandla därtill hörande skattefrågor. Skattelagstiftningens utform-

⁵ Även en fullt ut transparent kommanditbolagsstruktur som motsvarar framgångsrika internationella förlagor är något som kan ses som önskvärt på sikt.

ning är central för att Sverige ska kunna skapa förtroende hos institutionella investerare – pensionsstiftelser, försäkringsbolag med flera – från olika delar av världen, och på så vis bli en konkurrenskraftig nation för samriskinvesterings-verksamhet, då inte minst private equity. För att sådana investerare ska våga låsa in sitt kapital i svenska private equity-fonder över den tid om upp till 10-15 år som det i regel handlar om, måste det finnas en tillit till systemet och en trygghet i att de centrala reglerna – inte minst skattereglerna – inte på ett oförutsebart eller oskäligt sätt kommer att ändras från tid till annan.

I och med att konkurrensen om investerarnas kapital är knivskarp och i allra högsta grad global, är det en enkel sak för investerarna – inklusive svenska sådana (t.ex. våra pensionsfonder) – att investera i fonder som är förlagda utomlands. Vid en internationell utblick framgår tydligt att de mest framgångsrika finansiella centren i Europa behandlar alla fondtyper på ett principiellt likartat sätt; såsom skattetransparenta rättsfigurer skapade för att underlätta saminvesteringar i syfte att köpa, utveckla och sälja företag med tillväxtpotential. Investerarna är som utgångspunkt inte beredda att betala en merkostnad, på grund av att det eventuellt uppstår dubbel- och/eller särbeskattning, för att investera i fonder baserade i Sverige. Sverige bör därför lämpligen ta intryck av hur regleringen ser ut i andra EU-medlemsstater som kan anses vara mer framgångsrika såsom fondnationer.

Vi delar utredarens bedömning att det bör råda skatteneutralitet mellan olika fondtyper. Vidare delar vi utredarens bedömning vad gäller att det även ska råda skatteneutralitet mellan direkt och indirekt ägande av aktier så att skatt inte på ett oavsiktligt sett blir handlingsdirigerande. Precis som utredaren konstaterar skulle en skatteneutral lagstiftning som uppnås med hjälp av i princip skattetransparenta entiteter, där det säkerställs att dubbel-, mer- eller särbeskattning inte uppstår, inte leda till någon förlust av skatteintäkter. Därtill öppnar möjligheten till en växande service- och rådgivningsindustri knuten till private equity-fonder förlagda i Sverige upp för en breddad skattebas.

1.2 Komplettering av utredarens förslag till bolagsmodellen

1.2.1 Utgångspunkter

Nedan presenteras de justeringar av utredarens förslag till bolagsmodell som krävs för att bolagsmodellen även ska kunna användas av sådana alternativa investeringsfonder som huvudsakligen investerar i finansiella instrument samt onoterade bolag, och som riktar sig till professionella och/eller semi-professionella investerare.

Det bör dock understrykas att förslaget inte innebär att lagen skulle göras tillämplig för alla alternativa investeringsfonder, utan enbart alla de fondtyper som investerar i finansiella instrument samt onoterade bolag (vilket skulle inkludera private equity-fonderna). För att säkerställa att modellens tillämpningsområde blir väl avgränsat, föreslås att en förutsättning för att kunna använda modellen ska vara att fondens förvaltare har tillstånd eller är registrerad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

I sammanhanget kan noteras att de så kallade hedgefonderna, som även de faller in under definitionen alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella instrument, i regel utgör specialfonder och därmed redan omfattas av utredarens förslag. Hedgefonderna kommer därför inte att behandlas särskilt i detta yttrande.

Eftersom fonderna som omfattas av justeringarna inte är avsedda för allmänheten, behövs inte heller samma långtgående investerarskydd avsett för konsumenter som för de öppna fonder som berörs av utredarens förslag. Bolagsmodellen bör därför, till den del som den ska användas av fonder som endast riktar sig till professionella respektive semi-professionella investerare, i sig inte göras föremål för långtgående detaljreglering. På detta sätt stärks bolagsmodellens internationella konkurrenskraft. Ett annat förhållningsätt vore oproportionerligt – och skulle i praktiken inte fungera för de nu diskuterade fondtyperna.

Som exempel på behovet av flexibilitet kan nämnas att ett av de mest särpräglade dragen vad gäller private equity-fonder är att fondens investerare typiskt sett är involverade redan vid upprättandet av fonden. Det rör sig om ett samriskföretagande, där investerarna, förvaltarna, investeringsrådgivarna och portföljbolagens ledning typiskt sett alla investerar i fondens portföljbolag. Det är således en

ägarform som diametralt skiljer sig från mer sedvanlig investeringsfondverksamhet, som ofta präglas av ett spritt och passivt ägande i noterade tillgångar och där investerarna har en rätt att lämna fonden (d.v.s. fondstrukturer som är öppna för inlösen). I förhållande till private equity-fonder uppträder investerarna däremot som jämbördiga parter till fondens blivande förvaltare. Detta möjliggör att skraddarsydda villkor kan tas fram utifrån den enskilde investerarens preferenser, och förvaltarens inställning till dessa.

I detta sammanhang bör det framhållas att den svenska lagstiftaren sedan tidigare konstaterat att professionella aktörer förväntas kunna väga de eventuella risker m.m. som är förenade med en investering i ett instrument, mot det förväntade ekonomiska utbytet (se prop. 2004/05:85 sid. 368). Även detta talar för att parterna ska ges långtgående avtalsfrihet. Genom att ha flexibilitet och avtalsfrihet som utgångspunkter för de föreslagna justeringarna av bolagsmodellen, uppnår man en reglering som ligger i linje med vedertagna utgångspunkter i såväl svensk rätt som EU-rätt. Beträffande EU-rätten, kan härvid tilläggas att då de s.k. AIFM-direktivet⁶ togs fram konstaterades att det vore oproportionerligt att detaljreglera fonderna i sig. Av vikt i detta sammanhang är att dessa fonders förvaltare i stor utsträckning kommer att vara föremål för den omfattande reglering som AIFM-direktivet påbjuder, och som bland annat syftar till att säkerställa ett adekvat investerarskydd anpassat för respektive investerarkategori.

Det bör noteras att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder tar höjd för alla typer av alternativa investeringsfonder, såväl internt som externt förvaltade fonder och oavsett vilken legal struktur de verkar igenom. Lagen är således generellt tillämplig, och innehåller ingen konkret reglering vad gäller legal struktur⁷. Lagen (2004:46) om värdepappersfonder å sin sida reglerar endast externt förvaltade kontraktuella fonder, och innehåller således specifik reglering av en särskild legal struktur. Lagtekniskt sett betyder detta de alternativa investeringsfonder som vi anser bör inkluderas i kommande lagförslag har förutsättningar att vara mer lättreglerade i förhållande till den bolagsrättsliga lagstiftningen än de värde-

⁶ Europaparlamentets och Rådets Direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

⁷ Med undantag för viss specifik reglering avseende specialfonder.

pappers- respektive specialfonder som utredarens förslag omfattar. Detta beror på att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder kommer att bli direkt tillämplig på dessa fonders förvaltare, medan det i förhållande till värdepappersfonder krävs särskild reglering.

Det bör understrykas att även om lagen om investeringsbolag utvidgas till att omfatta private equity-fonder, och även om dessa fonder äger aktieposter i operativa bolag (t.ex. industriföretag m.m.), kommer portföljbolagen att fullt ut omfattas av aktiebolagslagens (eller motsvarande utländsk reglerings) regler – t.ex. i fråga om bestämmelser om fast aktiekapital och ägarstyrningsfrågor.

1.2.2 Nödvändiga justeringar i sak

Nedan följer en genomgång av utredarens förslag, som följer den kapitelindelning som utredaren använder. Genomgången behandlar de justeringar som krävs för att en helhetslösning ska uppnås. Såsom framhållits ovan är en av de mest fundamentala skillnaderna mellan slutna private equity-fonder, som kommit att falla utanför utredarens förslag, och de öppna värdepappers- och specialfonderna, som riktar sig till småsparare och som utredarens förslag omfattar, att private equity-fonder endast får rikta sig till professionella och semi-professionella investerare.

Det bör dock understrykas att förslaget i detta yttrande inte förväntas påverka det behov av följdändringar i insolvensrätten, den näringsrättsliga regleringen, etc. som utredarens förslag ger upphov till. Skälet till detta är att de typer av investeringsverksamhet som de olika fondtyperna ägnar sig åt i just dessa hänseenden är så pass närbesläktade att inga särskilda justeringar av mer omfattande slag krävs.

För att förenkla särskiljandet av de alternativa investeringsfonder som riktar sig till professionella och semi-professionella investerare från de fonder som utredarens förslag behandlar och som även får rikta sig till allmänheten/småsparare, kommer de förstnämnda att benämnas ”kvalificerade investeringsbolag”, och de sistnämnda att benämnas ”allmänna investeringsbolag”.

Då det i praktiken i huvudsak är private equity-fonder som kommer att falla in under tillämpningsområdet för ett kvalificerat inve-

steringsbolag, så kommer analysen nedan att, där lämpligt, direkt hänvisa till denna typ av fonder. Beskrivningen av de fonder det är frågan om (alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella instrument eller i onoterade bolag och som riktar sig till professionella och/eller semi-professionella investerare) samt begreppen ”kvalificerat investeringsbolag” och ”private equity-fond” kommer därför användas enligt vad som i sammanhanget är lämpligt och, om inte annat framgår, utan att någon åtskillnad i sak är avsedd. Naturligtvis ska begreppet kvalificerat investeringsbolag (som är en legal struktur) för den sakens skull inte ses som likställt med private equity (som är en ägarform som kan verka igenom många olika legala strukturer).

1.2.2.1 Kapitel 1 – Inledande bestämmelser

Tillämpningsområde

Portalparagrafen 1 kap. 1 § i utredarens förslag definierar vad som är ett investeringsbolag, och kan därtill fungera även som en beskrivning av bolagsmodellens tillämpningsområde. Bestämmelsen behöver därför ett tillägg om att investeringsbolag även kan utgöras av alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella instrument eller i andra värdepapper (såsom aktier i onoterade bolag) och som får marknadsföra sig endast till professionella och semi-professionella investerare. I syfte att förstärka paragrafens funktion såsom en spärr mot missbruk av bolagsmodellen till annan typ av verksamhet än de avsedda fondverksamheterna, kan därtill uttryckligen stadgas att endast fonder av beskriven karaktär som själva, eller vars förvaltare, har erhållit tillstånd enligt lagen om värdepappersfonder eller har erhållit tillstånd eller är registrerade enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder får nyttja bolagsformen.

I syfte att underlätta den lagtekniska utformningen bör *två olika typer* av investeringsbolag definieras, för att de olika fondkategorierna vid behov och på ett ändamålsenligt sätt ska kunna göras föremål för olika reglering. Dessa föreslås vara:

- *Allmänna investeringsbolag* – sådana investeringsbolag som investerar i finansiella tillgångar och som, vad gäller förvaltning av tillgångarna, motsvarar värdepappersfonder eller specialfonder. Allmänna investeringsbolag får som utgångspunkt marknadsföras till allmänheten och fondens förvaltare (vare sig detta är bolaget självt eller en extern aktör) måste ha erhållit nödvändigt tillstånd från Finansinspektionen.
- *Kvalificerade investeringsbolag* – sådana investeringsbolag som investerar i finansiella instrument samt onoterade bolag, men som inte är föremål för samma restriktioner som de allmänna investeringsbolagen i fråga om hur de ska förvaltas. Kvalificerade investeringsbolag får marknadsföras till professionella respektive semi-professionella investerare, och fondens förvaltare (vare sig detta är bolaget självt eller en extern aktör) måste ha registrerats hos, alternativt erhållit nödvändigt tillstånd från, Finansinspektionen.

Denna lagtekniska lösning motsvarar den systematik som överlag tillämpas i andra EU-länder där motsvarande bolagsmodell återfinns.⁸

Vad gäller den typ av tillgångar som de kvalificerade investeringsbolagen får investera i, föreslås vidare att ett särskilt samlingsbegrepp införs för att förenkla den lagtekniska utformningen:

- *Finansiella tillgångar* – sådana finansiella instrument som avses i 4 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden samt andra värdepapper (vilket inkluderar innehav i privata aktiebolag).

Hänvisningen till lagen om värdepappersmarknaden bör göras dynamisk så att begreppet finansiella tillgångar inkluderar den lagens vid var tid gällande definition av finansiella instrument. I sammanhanget bör även noteras att definitionen är öppen, och uppräknningen är alltså inte uttömmande.⁹ Givet att begreppet finansiella instrument inte omfattar innehav i onoterade bolag, så måste detta läggas till. För att inte göra detta tillägg oavsiktligt restriktivt kan definitionen av finansiella tillgångar med fördel få omfatta värdepapper

⁸ Jfr. t.ex. systemen i England och Luxemburg.

⁹ Se prop. 2006/07:115, sid 278 ff.

(som i sig inkluderar ABL-instrument). I sammanhanget måste dock det faktum att korshänvisningar kan få oavsiktliga konsekvenser beaktas, och det föreslås därför att Finansinspektionen ska bemyndigas att komma med riktlinjer vad gäller vilka instrument som kvalificerade investeringsbolag får inneha, för det fall tillämpningsområdet behöver korrigeras i någon del.

Aktiekapitalet

I det inledande kapitlet behandlas även det rörliga aktiekapitalet och dess egenskaper (1 kap. 3 §). Det av utredningen föreslagna upplägget skulle även passa för de fonder som faller in under definitionen av ett kvalificerat investeringsbolag, då det möjliggör undanröjandet av en rad administrativa krav som är knutna till användandet av ett fast aktiekapital och som därmed motverkar en fonds behov av ett effektivt kapitalflöde.

Dock bör vissa förtydliganden göras, enklast i författningskommentaren. I paragrafen stipuleras att varje aktie representerar en lika stor andel av aktiekapitalet. Givet att många typer av alternativa investeringsfonder tillämpar en struktur där fördelningen av de ekonomiska rättigheterna och skyldigheterna inte på ett tillfredsställande sätt kan tillgodoses med en alltför kategorisk och inflexibel reglering, bör det tydliggöras att den typ av begränsningar vad gäller differentiering mellan aktier av olika andelsklasser som föreslås gälla för allmänna investeringsbolag inte gäller för kvalificerade investeringsbolag. (Vad gäller akties rätt i bolaget, se vidare främst avsnitt 1.2.2.4 nedan.)

Koncerndefinitionen

Enligt 1 kap. 4 § omfattas investeringsbolag bland annat av aktiebolagslagens koncerndefinition. För att bättre anpassa lagstiftningen till private equity-fonder, bör motsvarande reglering dock inte gälla för kvalificerade investeringsbolag. För en alternativ investeringsfond som inte är en specialfond finns inget krav på riskspridning, och inte heller något hinder mot att fonden tar kontrollposter i emittenter (motsvarande sådana hinder som finns i fråga om värdepappersfonder). Ett kvalificerat investeringsbolag kan således komma

att inneha större poster i de bolag som det investerar i, eller till och med heläga dessa. Detta betyder att investeringsbolaget skulle kunna utgöra moderbolag om den koncerndefinition som återfinns i aktiebolagslagen skulle tillämpas även på investeringsbolagen.

Givet att investeringsbolaget utgör en särskild legal struktur som uteslutande är ägnad att möjliggöra en särskild ägarform och vara en mellanman genom vilken samriskinvesteringar görs, vore det missriktat att se dem som koncernmoder. Koncernen som koncept grundar sig i någon form av gemensam och samordnad verksamhetsstyrning och kontroll över de bolag som ingår i koncernen. Detta kan kontrasteras med en fond och dess portföljbolag, som i regel alla kommer att förvaltas var för sig utan att någon samordning dem emellan är avsedd. Koncernredovisning lämpar sig därför mindre väl för sådana strukturer, där portföljbolagen i regel är (och förutsätts förbli) autonoma i förhållande till varandra.

Samma överväganden gör sig gällande i frågan om redovisning. En koncernredovisning torde således inte bidra med relevant information, givet att (i) investeringar sker separat i olika portföljbolag (som i sig kan utgöra koncerner) vilka, med några ytterst få undantag, är helt oberoende av varandra och mellan vilka det således inte bedrivs några överlappande verksamheter, (ii) portföljbolagen är oberoende av varandra i fråga om finansiering, kapitalstruktur och värde, (iii) information till investerarna om värdeutvecklingen av investerat kapital tillses bäst på annat sätt, inte minst genom att följa rapportering avseende den finansiella utvecklingen i respektive bolag (som även, där detta är aktuellt, gör egna konsolideringar) samt genom att ta del av de marknadsvärderingar som typiskt sett görs portföljbolag för portföljbolag, (iv) att s.k. investerarrapporter med detaljerad och skräddarsydd information enligt branschpraxis görs kvartalsvis (s.k. *quarterly investment reports*) vilka, givet att de inte är offentliga, inte riskerar att medföra konkurrensnackdelar för fonden, samt (v) det upprättas årsredovisningar för respektive portföljbolag vilka görs enligt lokala regler och lokal redovisningspraxis.

1.2.2.2 Kapitel 2 – Bildande av investeringsbolag

Utgångspunkten för regleringen är att den process som enligt aktiebolagslagen är tillämplig vid bildande av aktiebolag, även ska tillämpas i fråga om investeringsbolag. Detta tillvägagångssätt är välbeprövat och välkänt av marknadsaktörerna, och ingen justering föreslås i förhållande till kvalificerade investeringsbolag. I 10 kap. finns dock särskild reglering avseende förutsättningarna för att få vara investeringsbolag. Denna reglering behöver anpassas för kvalificerade investeringsbolag, vilket utvecklas under kapitel 10 nedan.

1.2.2.3 Kapitel 3 – Bolagsordningen

Bolagsordningens innehåll

Bolagsordningen för en värdepappersfond eller en specialfond får en särskild position, och utgör i praktiken fondens fondbestämmelser. Detta innebär att kraven på sådana fonders bolagsordning av nödvändighet blir långtgående och detaljerade.

För övriga fonder bör inte lika långtgående krav ställas på bolagsordningen. För dessa behöver bolagsordningen inte göras synonym med direktivstyrda fondbestämmelser. Vidare finns inte samma behov av konsumentskyddande reglering, och det kommer dessutom röra sig om en mycket heterogen grupp av fonder som har ett stort behov av flexibilitet så att skraddarsydda och sofistikerade lösningar inte utan skäl hindras.

För att på ett tydligt sätt klargöra vilken typ av investeringsbolag som är för handen, bör det krävas att bolagsordningen anger om det är fråga om ett allmänt eller ett kvalificerat investeringsbolag.

I många av de frågor som för allmänna investeringsbolag måste regleras i bolagsordningen behöver således ett mer pragmatiskt förhållningssätt appliceras vad gäller de kvalificerade investeringsbolagen. Som exempel på mer sofistikerade och marknadsanpassade lösningar som skapar ett behov av avtalsfrihet (istället för standardiserade och i en bolagsordning formaliserade villkor) kan nämnas att ett av de mest särpräglade dragen för private equity-fonder är att investerarna i regel inte tillskjuter allt kapital från dag ett, utan istället utfäster sig att i framtiden tillskjuta kapital enligt vissa,

ofta skraddarsydd villkor. En av de främsta anledningarna till denna modell är att det vore kontraproduktivt för fonden, och dessutom skulle öka risken för investerarna, om fonden erhåller ett stort kapital innan det ens är säkerställt om den kommer att hitta lämpliga investeringsobjekt som faller inom fondens investeringspolicy.

Därför behöver det tydliggöras att de krav som utredningens förslag uppställer i fråga om bolagsordningen inte ska tillämpas på kvalificerade investeringsbolag, till den del de motsvarar kraven på fondbestämmelserna för en värdepappersfond enligt lagen om värdepappersfonder. Rent konkret kan detta åstadkommas genom att lyfta ut den specifika reglering som avser allmänna respektive kvalificerade investeringsbolag till två från varandra separata stycken. Det stycke som behandlar kvalificerade investeringsbolag bör endast uppställa grundläggande krav på en bolagsordning motsvarande de som finns i aktiebolagslagen, med nödvändiga tillägg och justeringar. Bolagsordningen ska således ange:

- (i) att bolaget har ett rörligt aktiekapital, och ska därmed inte innehålla några bestämmelser om ett specifikt fast aktiekapital;
- (ii) huruvida bolaget är självförvaltande eller externt förvaltad och, i fråga om självförvaltande bolag, att det ska ha ett startkapital motsvarande minst 300 000 euro;
- (iii) om fonden avser att ge investerarna en pågående rätt att på begäran lösa in sina aktier samt de övergripande villkoren för detta (varvid de specifika, närmare villkoren för en sådan rätt till inlösen kan regleras i avtal utan att redogöras för i bolagsordningen); samt
- (iv) om fonden har en bestämd eller obestämd livslängd (varvid den exakta livslängden för fonder med bestämd sådan får finnas reglerad genom avtal och behöver då inte redovisas i bolagsordningen).

Verksamhetsföremålet i bolagsordningen

Enligt utredningens förslag behöver bolagets verksamhetsföremål inte anges i bolagsordningen. I förhållande till allmänna investeringsbolag är detta en rimlig reglering, givet att bolagsordningen för dessa bolag på grund av hänvisningar till lagen om värde-

pappersfonder måste ange bl.a. grunderna för fondens placeringsinriktning och för placeringen av fondmedlen. Eftersom motsvarande krav inte föreslås gälla för de kvalificerade investeringsbolagen, bör det krävas att det i bolagsordningen för ett kvalificerat investeringsbolag finns en beskrivning av bolagets verksamhetsföremål.

Detta är viktigt eftersom sådan information i bolagsordningen dels fyller en funktion vad gäller att upplysa tredje man om bolagets verksamhet (upplysning som presumeras komma tredje man till känna; jfr. 27 kap. 4 § aktiebolagslagen genom hänvisning i 17 kap. 1 § i utredarens förslag), och dels fyller en funktion såsom aktieägar skydd eftersom beskrivningen av verksamhetsföremålet begränsar bolagets handlingsutrymme till att just avse den överenskomna verksamheten. Detaljnivån bör dock lämnas upp till det enskilda bolaget och dess aktieägare att fastslå, och det bör som utgångspunkt vara tillräckligt att beskriva verksamhetsföremålet såsom t.ex. investeringar i långsiktiga infrastrukturprojekt eller investeringar i små och medelstora onoterade bolag.

Avtal som alternativ till reglering i bolagsordningen

Som kommer att framgå nedan, bör det finnas möjlighet att beträffande vissa frågor välja om dessa ska tas in i bolagsordningen, och därmed ge dem fullständig associationsrättslig verkan, eller istället reglera dem genom separata avtal. Detta tillvägagångssätt stämmer väl överens med aktiebolagslagens regler och möjligheter att i många hänseenden kunna välja mellan reglering i bolagsordningen eller i separata aktieägaravtal. Med hänsyn till de särskilda förutsättningar som råder för just fondverksamhet, bör det göras särskilt tydligt att vissa huvudfrågor måste tas in i bolagsordningen för ett kvalificerat investeringsbolag, men att de närmare villkoren antingen kan behandlas i bolagsordningen eller enbart regleras i separata avtal.

Vad gäller behovet av att kunna reglera frågor på avtalsrättslig väg, kan vidare understrykas att det många gånger blir av särskilt intresse att den externa förvaltaren omfattas av den överenskomna regleringen. Detta måste i regel åstadkommas på avtalsrättslig väg, eftersom den externa förvaltaren inte blir bunden av bolagsordningen (annat än i en eventuell roll som aktieägare).

Genom ovan beskrivna metodik tillses att lagen inte hindrar de kvalificerade investeringsbolagen från att, på avtalsrättslig väg, fastställa skraddarsyddade och sofistikerade lösningar vad gäller t.ex. villkoren för deltagande i fonden i fråga om ekonomiska rättigheter och skyldigheter, detaljer i investeringsstrategin, och villkoren för såväl total likvidation av fonden som eventuella utträden under fondens livstid. Att det för kvalificerade investeringsbolag är möjligt att på detta vis reglera frågor genom aktieägaravtal bör därför understrykas i författningskommentaren.

Detta tillvägagångssätt gör att modellen hamnar mer i linje med den flexibilitet som t.ex. ett anglosaxiskt limited partnership möjliggör för en fond, varvid långtgående avtalsfrihet erbjuds de inblandade parterna. Det ger en flexibel struktur där fondens interna förehavanden kan hanteras i den form – bolagsordning eller avtal – som är mest optimal för den enskilda fonden. Detta är fördelaktigt inte minst eftersom det skulle medföra att strategiskt känslig information kan skyddas från att komma allmänheten till känna. Motsatt ordning skulle kunna verka menligt såväl vid implementering av generella affärsstrategier som vid enskilda förhandlingssituationer.

Ändring av bolagsordningen

3 kap. 2-5 §§ i utredarens förslag behandlar ändring av bolagsordningen. Mot bakgrund av proportionalitetsprincipen, avsaknaden av småsparare/konsumenter som investerare och därmed behov av konsumentskydd, samt det behov av flexibilitet som ovan framhållits vad gäller kvalificerade investeringsbolag, bör inte något specifikt, obligatoriskt tillvägagångssätt uppställas för ändring av bolagsordningen i kvalificerade investeringsbolag. Istället bör de i lagen uppställda beslutsordningarna göras dispositiva, så att parterna ges möjlighet att vid de avtalsförhandlingar som i regel föregår det kvalificerade investeringsbolagets bildande komma överens om anpassade och effektiva beslutsvägar. En sådan reglering ligger vidare i linje med hur dessa fondtyper kan struktureras i andra jurisdiktioner.

Enligt 2-4 §§ i utredarens förslag ska Finansinspektionen godkänna ändringar av bolagsordningen. Detta krav, grundat i konsumentskyddshänsyn, har sitt ursprung i UCITS-regleringen. Någon

motsvarande reglering ska därför inte finnas för de kvalificerade investeringsbolagen, och ett förtydligande om att kravet endast gäller allmänna investeringsbolag bör därför göras i 2 §.

1.2.2.4 Kapitel 4 – Aktierna

Rättigheter knutna till aktierna

I utredarens förslag anges inledningsvis huvudprincipen om aktiers lika värde och lika rätt i bolagets egendom. Utredarens förslag vad gäller rätten till rösträttsdifferentiering bör gälla även för de kvalificerade investeringsbolagen. För kvalificerade investeringsbolag måste dock möjligheten till differentiering av ekonomiska rättigheter utvidgas jämfört med de möjligheter som enligt utredarens förslag ska finnas för de allmänna investeringsbolagen, där möjligheterna till detta är tydligt begränsade. Som redan konstaterats motiverar inte investerarskyddshänsyn någon tvingande reglering i detta hänseende för de kvalificerade investeringsbolagen.

För att illustrera varför de standardiserade regler som föreslås för allmänna investeringsbolag inte bör tillämpas på de kvalificerade investeringsbolagen, kan till exempel nämnas att många private equity-fonder tillämpar en sofistikerad modell där finansiering av investeringar samt uttag av avgifter kan göras från investerarna enligt en asymmetrisk modell. Dessutom kan asymmetrisk finansiering bli aktuell utan att i detalj ha kunnat förutses när fonden skapades och/eller när investerarna förvärvade sina aktier (och alltså i praktiken tillträdde fonden).

Därför bör det klargöras att det i förhållande till kvalificerade investeringsbolag ska stå parterna fritt att:

- (i) via bolagsordningen introducera olika aktieklasser med skräddarsydda villkor (precis som idag är möjligt i förhållande till vanliga aktiebolag), och
- (ii) på kontraktuell väg utforma villkor som frångår principen om alla andelars lika rätt (även detta precis som idag är möjligt i förhållande till vanliga aktiebolag).

Grundförutsättningen för kvalificerade investeringsbolag är alltså att det ska vara möjligt att reglera andelarnas rättigheter genom separat avtal. I enlighet med allmänna avtalsrättsliga principer, måste berörda aktieägare samtycka till att avvikande villkor på detta sätt införs över deras aktier. Aktieägarskyddet tillgodoses i tillräcklig grad genom detta krav på samtycke, givet att det endast är fråga om professionella och semi-professionella investerare vilka som utgångspunkt kan ta tillvara på (och adekvat bedöma) sina egna intressen i denna typ av situationer och frågor.

Ett tillägg bör därför göras i 4 kap. 1 § till innebörd att de restriktioner och detaljregler som anges i 2 och 3 st. endast ska tillämpas på allmänna investeringsbolag.

Periodvis redovisning av aktiernas värde

På samma sätt som den detaljreglering som gäller för allmänna investeringsbolag avseende aktiers ekonomiska rättigheter inte lämpar sig för kvalificerade investeringsbolag, så bör inte heller de krav som uppställs i utredarens förslag på att periodvis offentliggöra värdet av aktierna tillämpas på kvalificerade investeringsbolag. 4 kap. 1 § 5 st. bör således gälla endast för allmänna investeringsbolag, inte minst eftersom ett sådant krav saknar direkt relevans för många av de kvalificerade investeringsbolagen som inte har någon löpande möjlighet till in- och utträde på en investerares begäran. Ett sådant krav skulle dessutom kunna ge upphov till omotiverade administrativa kostnader och inverka behindrande på dessa bolags verksamhet.

För det fall periodisk redovisning trots allt är av intresse, står det naturligtvis parterna fritt att överenskomma om att ändock tillämpa sådana.

Aktiernas överlåtbarhet

4 kap. 2 § i utredarens förslag anger att aktier är fritt överlåtbara, och förslaget innebär att aktiebolagslagens bestämmelser om samtyckesförbehåll, förköpsförbehåll och hembudsförbehåll inte kan tillämpas på investeringsbolag. För kvalificerade investeringsbolag finns dock ett legitimt intresse av att kunna uppställa reglering

kring kontroll av ägarbyten på motsvarande sätt som gäller för aktiebolag i allmänhet (inklusive med beaktande av det faktum att fonderna inte är avsedda eller lämpade att spridas till småsparare). Därför bör det i paragrafen anges att kvalificerade investeringsbolag kan använda sig av aktiebolagslagens bestämmelser om samtyckesförbehåll, förköpsförbehåll och hembudsförbehåll. Naturligtvis står det även parterna fritt att på kontraktuell väg komma överens om överlåtelsestrukturer.

1.2.2.5 Kapitel 5 – Aktieägarregister

Aktieägarregistrets tillgänglighet

I kapitel 5 i utredarens förslag behandlas investeringsbolagets aktieägarregister. Förslaget innebär att aktieägarregistret ska behandlas på motsvarande sätt som ett andelsägarregister för en värdepappersfond. Som utgångspunkt är denna reglering även lämplig för de kvalificerade investeringsbolagen.

Enligt utredarens förslag blir aktieägarregistret inte blir offentligt. Det kan därför med fördel uttryckligen anges att aktieägarregistret ska hållas tillgängligt för granskning av Finansinspektionen eller annan myndighet som behöver tillgång till registret för att kunna utöva sina lagstadgade skyldigheter. Sådana bestämmelser kan lämpligen baseras på internationella förslagor (t.ex. art. 49-50 i ICAV-lagen¹⁰).

Vad gäller den detaljerade regleringen i 5 kap. 1 § 4 st. om krav på skriftlig bekräftelse till aktieägarna m.m., baserar sig regleringen på de förutsättningar som gäller för en värdepappersfond. För kvalificerade investeringsbolag finns dock inte något kategoriskt behov av motsvarande reglering, och en ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att stycket inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag. Dessa frågor kan med fördel istället lämnas upp till det enskilda bolaget att hantera.

¹⁰ Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015.

1.2.2.6 Kapitel 6 – Utfärdande och inlösen av aktier

En separat och kompletterande reglering

I utredarens förslag konstateras att de regler i aktiebolagslagen som rör aktiekapital, hur det får användas samt ökningar och minskningar av kapitalet (kapitel 11–18 och 20–22 aktiebolagslagen) inte kan bli tillämpliga för ett bolag med rörligt aktiekapital.

Utredarens bedömning är istället att den reglering som idag gäller för andelarna i kontraktuella värdepappersfonder enligt lagen om värdepappersfonder även bör appliceras på investeringsbolag. Utredarens förslag är därför anpassat endast för dessa fonder (samt de angränsande specialfonderna), och regleringen är därför uteslutande aktuell för allmänna investeringsbolag.

För de i yttrandet föreslagna kvalificerade investeringsbolagen bör därför utredarens förslag kompletteras med en helt egen reglering. Mot bakgrund av detta nyhetsmoment, och i syfte att åskådliggöra kompletteringarna, presenteras i det följande ett mer konkret förslag till sådan reglering. I förhoppning att göra framställningen så pedagogisk som möjligt, följer förslaget samma struktur som utredarens betänkande.

Emissioner och återköp av egna aktier samt löpande utdelningar

Förslag: Investeringsbolaget får emittera och återköpa egna aktier samt genomföra löpande utdelningar i enlighet med bestämmelser i denna lag och i bolagsordningen.

Formaliakrav såsom bolagsstämmobeslut ska inte krävas för att emission eller återköp av aktier eller andra aktierelaterade instrument ska få ske, eftersom ett rörligt aktiekapital ska kunna ökas och minskas formlöst.

Det administrativa ansvaret för dessa åtgärder bör åligga styrelsen i ett självförvaltande investeringsbolag respektive den externa förvaltaren i ett externt förvaltad investeringsbolag.

Vad gäller alternativa investeringsfonder, kan dessa vara såväl öppna som stängda (eller ett mellanting). Detaljreglering kring (aktie)kapitalflödet bör, mot bakgrund av denna variation, undvikas så att inte

oskäligen hinder uppställs från lagstiftarens sida. Detta synsätt är även i enlighet med proportionalitetsprincipen.

Lagstiftningen måste därför vara utformad på ett sätt som fungerar för alla fonder, oavsett hur en eventuell rätt till inlösen är strukturerad. Utredarens förslag bör således kompletteras med en bestämmelse som klargör att reglerna för allmänna investeringsbolag om obligatorisk rätt till inlösen på begäran inte är tillämpliga på kvalificerade investeringsbolag. För de sistnämnda kan denna fråga därmed lämnas helt upp till de villkor som framförhandlas vid fondens bildande (eller därefter).

Även vad gäller beslutsordning respektive administrativa krav kan inte några långtgående formaliakrav uppställas vad gäller utgivande respektive inlösen av aktier, eftersom det skulle stå i principiell strid med den flexibilitet som krävs om aktiekapitalet ska kunna fungera såsom rörligt.

Ur ett praktiskt perspektiv bör det vara styrelsen i ett internt förvaltad investeringsbolag, respektive den externa förvaltaren i ett externt förvaltad investeringsbolag, som åläggs ansvaret att tillse att emissioner och inlösen blir korrekt genomförda. Samma ordning bör även gälla för alla former av utdelningar, det vill säga inte bara de som görs i anslutning till inlösen av andelar. Av särskild vikt blir att säkerställa att den i avsnitt 1.2.2.6 nedan beskrivna NAV-principen fullt ut beaktas vid utdelning av bolagets tillgångar. Detta upplägg överensstämmer även i stort med vad som enligt UCI Act 2010¹¹ gäller för SICAV:er. (För dessa bibehåller dock styrelsen det yttersta ansvaret för utgivandet av nya andelar – även om bolaget är externt förvaltad.)

Vad gäller en eventuell rätt för aktieägare eller annan att påkalla inlösen, se den särskilda förslagsrutan om detta nedan.

¹¹ Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif.

Företrädesrätt

Förslag: Någon generell företrädesrätt ska inte tillämpas vid utgivande av andelar i ett investeringsbolag.

I kvalificerade investeringsbolag får dock i bolagsordningen föreskrivas att företrädesrätt ändå ska tillämpas. I så fall ska de närmare villkoren anges däri.

Precis som utredaren konstaterar skulle, givet att man i ett bolag med rörligt andelskapital eftersträvar ett formlost och effektivt flöde av kapital in och ut ur bolaget, den formalia och tidsutdräkt som en företrädesrätt innebär som utgångspunkt vara olämplig.

Dock finns det inga principiella skäl att helt förbjuda att ett enskilt kvalificerat investeringsbolag tillåts tillämpa en företrädesrätt. Dessa investeringsbolag kommer inte vara föremål för samma långtgående krav på öppenhet för investerare (och kapital) att träda in i, respektive ut ur, bolaget som typiskt sett blir fallet för allmänna investeringsbolag. Därför är det inte självklart att formalia och tidsutdräkt gör företrädesrätten olämplig för de kvalificerade investeringsbolagen ur ett helhetsperspektiv. Tvärtom kan det i förhållande till dessa bolag finnas starka skäl för att kunna begränsa möjligheten till inträde i bolaget, bl.a. på grund av att investerarnas identitet ofta är avgörande för bolagets ekonomi då de i regel har utfäst sig att tillskjuta kapital i framtiden. Detta innebär att varje enskild investerares tillförlitlighet och solvens kommer att ha en direkt påverkan på såväl bolaget som investerarkollektivet.

En eventuell sådan företrädesrätt måste dock alltid anges i bolagsordningen, eftersom den bör komma tredje man till känna. Det kan härvid noteras att SICAV:en har en liknande opt in-struktur (vilken dock även får användas även för UCITS-fonder).

Former för tillskjutande av kapital

Förslag: Aktieägarna ska kunna tillskjuta kapital till bolaget genom att betala för nya aktier som bolaget emitterar. En aktieägare ska tillskjuta hela det kapital som ska betalas för en tecknad aktie inom rimlig tid från tecknandet.

I ett kvalificerat investeringsbolag får dock i bolagsordningen föreskrivas att delar av betalningen istället ska ske vid viss senare tidpunkt eller i enlighet med vissa villkor (partiellt betalda aktier).

Kapital kan även tillskjutas till bolaget i form av t.ex. aktieägartillskott eller genom vinst- eller kapitalandelslån. Ett investeringsbolag ska kunna utställa samma typer av aktierelaterade instrument som ett aktiebolag kan enligt aktiebolagslagen.

För allmänna investeringsbolag torde nya investeringar i bolaget i regel ske genom nyemission av aktier. I sådana fall kommer NAV-principen att styra prissättningen.

Även för kvalificerade investeringsbolag förväntas nyemissioner bli den huvudsakliga formen för investeringar. För sådana bolag bör det även finnas en möjlighet att utge aktier för vilka en del av betalningen kan skjutas på framtiden, och även villkoras i enlighet med övergripande bestämmelser som angivits i bolagsordningen. I regel torde de närmare villkoren dock framförhandlas mellan parterna på avtalsrättslig väg, och således komma till uttryck i aktieägaravtal eller andra separata avtal.

Genom att möjliggöra för parterna att antingen detaljreglera frågorna i bolagsordningen, eller att istället reglera frågorna på kontraktuell grund, skapas en flexibel reglering varvid parterna kan välja om de vill använda sig av den särskilda status och skydd som villkor införda i en bolagsordning erhåller, eller om parterna snarare föredrar den frihet, flexibilitet och sekretess som följer med separat avtalsreglering.

Liksom vad som gäller för aktiebolag, är det naturligt att även kvalificerade investeringsbolag ges flexibilitet i fråga om formen för tillskjutande av kapital. Således är det logiskt att även formlösa aktieägartillskott ska vara fullt möjliga och, under förutsättning att möjligheten till detta inte inskränks genom reglering i bolagsordningen, även teckningsoptioner, konvertibler, vinstandelslån och kapitalandelslån. Härvid kan även framhållas att det redan i förarbetena

till nu gällande aktiebolagslag konstaterats att utgångspunkten bör vara att (aktie)bolag ”får använda sig av de finansieringsformer som de finner lämpliga under förutsättning att bolagets aktieägare, borgenärer och andra intressenter inte utsätts för några oacceptabla risker eller olägenheter”¹². Motsvarande utgångspunkt bör fullt ut gälla för kvalificerade investeringsbolag, inte minst eftersom endast professionella och semi-professionella investerare och andra kvalificerade marknadsaktörer kommer att utgöra intressenter i detta hänseende.

Att tillåta partiellt betalda aktier ligger helt i linje med detta synsätt, och det bör noteras att partiellt betalda aktier är en förekommande lösning utomlands.¹³ En stor fördel med detta upplägg att det ger tydliga ramar i situationer när man vill att investerarna utfäster sig att tillskjuta visst belopp men inte vill att detta sker i sin helhet redan vid emissionen av aktier. Metoden är därtill på intet sett obligatorisk, utan utgör endast ett alternativ i syfte att skapa en flexibel verktygslåda. Se vidare under rubriken *partiellt betalda aktier* nedan.

På motsvarande sätt som för allmänna investeringsbolag, kan beslut om tillskjutande av kapital inte omgärdas av restriktioner motsvarande de som beslutsordningen enligt aktiebolagslagen föreskriver. De praktiska frågorna hanteras bäst av styrelsen i internt förvaltade investeringsbolag, respektive den externa förvaltaren i externt förvaltade investeringsbolag. Vad gäller aktieägartillskott och andra typer av formlösa kapitaltillskott, kan med fördel samma principer tillämpas som i förhållande till traditionella aktiebolag.

¹² Prop. 2004/05:85 sid. 368.

¹³ Bl.a. England (art. 581 i Companies Act 2006) och Irland (se art. 38 i ICAV-lagen).

Teckningskurs m.m.

Förslag: För kvalificerade investeringsbolag får teckningskursen sättas fritt.

Kvalificerade investeringsbolag ska inte lyda under krav på att veckovis redovisa aktuellt andelsnettovärde.

Vad gäller teckningskurs vid utgivande av aktier i ett kvalificerat investeringsbolag, ska bolaget ha samma möjlighet som traditionella aktiebolag att sätta teckningskursen. Eftersom investeringsbolag inte har något fast aktiekapital, kan det dock inte uppställas något krav på att teckningskursen ska uppgå till minst kvotvärdet. Som grundläggande skyddsmekanism bör den övergripande principen om rättvis behandling av investerarna dock tillämpas (som i sin tur kan frångås med hjälp av principen om samtliga aktieägares samtycke), tillsammans med 36 § avtalslagen. Handlingsutrymmet kommer på detta sätt att hållas inom rimliga ramar.

Eftersom kvalificerade investeringsbolag inte har samma upplägg som allmänna investeringsbolag vad gäller krav på att vara öppna för inlösen, finns för kvalificerade investeringsbolag heller inget generellt behov av att offentliggöra aktuellt aktievärde. Tvärtom skulle det innebära omotiverade administrativa kostnader – bland annat eftersom innehav i onoterade bolag är förenade med en mer komplex (och därmed kostsam) värderingsprocess – och dessutom potentiellt vara skadligt ur konkurrenshänseende utan att detta skulle vägas upp av några påtagliga fördelar. För investerarnas del, erhåller dessa typiskt sett rapportering avseende fondens utveckling i enlighet med vad som överenskommits vid fondens bildande.

För kvalificerade investeringsbolag bör därför inga generella krav på att veckovis offentliggöra aktievärdet finnas, och 4 kap. 1 § i utredarens förslag bör justeras på motsvarande vis.

Partiellt betalda aktier

Förslag: Kvalificerade investeringsbolag bör kunna emittera partiellt betalda aktier. En delbetalning av teckningskursen ska ske i samband med aktiens emitterande, och det resterande beloppet ska erläggas i enlighet med reglering i bolagets bolagsordning eller villkor i emissionsbeslutet. Betalningsförpliktelsen för resterande del av teckningskursen får villkoras av att betalning påkallas för att skyldighet att tillskjuta kapitalet ska uppkomma. En sådan förutsättning får tidsbegränsas samt förenas med andra villkor som har till innebörd att betalningsskyldigheten bortfaller om påkallande inte sker inom föreskriven tid eller om villkoren inte uppfylls.

För det fall aktier emitterats och investeraren endast delbetalt dessa, ska tecknarens utestående åtagande inte tas upp som en tillgång för bolaget förrän betalning har påkallats på föreskrivet sätt. Bolagets redovisning ska dock innehålla en not om den totala summan av icke påkallad utestående teckningslikvid. För det fall villkoren för påkallande inte inträffar, ska utestående teckningslikvid nedjusteras i motsvarande mån och investerarens betalningsskyldighet bortfalla. Detsamma ska gälla om en aktieägare, eller blivande aktieägare, har gjort motsvarande utfästelser att tillskjuta kapital i annan form under förutsättning att vissa specifika kriterier är uppfyllda och inom viss angiven tid.

Inom ramen för det samriskföretagande som ägarformen private equity utgör, kommer investerarna i regel inte att tillskjuta allt kapital som de utfäst sig att tillskjuta redan då fonden bildas. Istället kommer kapitalet att tillskjutas, upp till överenskommet maximumbelopp, i den omfattning och takt som fonden hittar lämpliga investeringsobjekt och tilläggsinvesteringar, eller annars har behov av kapitaltillskott för att t.ex. täcka uppkomna kostnader. Påkallande av utfäst kapital sker i regel inte särskilt frekvent, utan det är ofta fråga om något eller några sådana tillskott per år.

Partiellt betalda aktier är vanligt förekommande i andra länders associationsrätt, och konceptet återfinns i bland annat Luxemburg, England och Irland (som i större utsträckning har lyckats med att attrahera institutionella investerare och private equity-fonder). Med partiellt betalda aktier kan investerare, med bindande verkan, teckna

sig för aktier för vilka betalning till viss del kan skjutas på framtiden, och även villkoras på ett sätt som är skraddarsytt för den enskilda fonden och dess investerare. Detta innebär att kapital endast tillskjuts i den takt det är motiverat, samtidigt som fondens totala budget – och därmed konkreta investeringsstrategi – kan säkerställas redan från start. Därmed behöver bolaget inte heller hantera en omfattande kassa i avvaktan på lämpliga investeringsobjekt, och investerarna undviker alternativkostnader och minskar vidare sin risk-exponering.

Genom att i lag reglera ett förfarande med partiellt betalda aktier, tillförsäkras såväl bolaget som investerarna ett utökat skydd jämfört med om parterna varit tvungna att söka reglera frågorna på rent kontraktuell väg. Även för tredje part torde en modell med partiellt betalda aktier vara en attraktiv lösning, då den bidrar till att säkerställa en rättvisande och pålitlig bild av investeringsbolagets finanser. I sammanhanget bör dock framhållas att användandet av partiellt betalda aktier endast kommer att utgöra ytterligare ett alternativ, d.v.s. det står parterna fritt att istället välja en annan form för tillskjutande av kapital.

För att denna modell ska vara praktiskt användbar, måste det vidare finnas flexibilitet – och därmed ett stort mått av avtalsfrihet – i förhållande till de villkor som får uppställas för uppskjuten betalning. Kvalificerade investeringsbolag bör därför ges rätt att genom bolagsordning eller avtal reglera de närmare villkoren för sådan senarelagd betalning. Det bör i detta hänseende uttryckligen anges att åtagandet ska kunna göras tidsbegränsat, samt att eventuell utestående skyldighet att erlägga betalning bortfaller efter denna tidsgräns. Det bör även vara möjligt med så kallade re-drawings, d.v.s. en skyldighet att under vissa förutsättningar påkallar återbetalning av kapital som utbetalats till en investerare från fonden.

Givet osäkerheten kring såväl när som huruvida faktiskt påkallande överhuvudtaget kommer att ske, bör uppskjuten betalning inte få tas upp som en tillgång av bolaget innan påkallande skett och investerarens förpliktelse att betala därigenom aktualiseras. Vidare vore det, sett utifrån en generell försiktighetsprincip, direkt olämpligt om allt utfäst kapital togs upp som en tillgång hos bolaget redan från den tidpunkt då utfästelsen gjordes, givet den just konstaterade osäkerheten som finns kring om och när faktiskt påkall-

ande kommer att ske. Det kan härvid noteras att ett motsvarande förhållningssätt tillämpas i bl.a. England och Irland.

För det fall en enskild fond (d.v.s. dess förvaltare och investerare) är bäst betjänta av att investerarnas åtaganden är absoluta, är det fullt möjligt att åstadkomma detta genom garantier, borgensåtaganden, etc. Till exempel kan ett specifikt samriskföretagande som sker genom en associationsrättsligt strukturerad private equity-fond gagnas av att investerarna åtar sig ett solidariskt betalningsansvar med fonden, eller att bolagsordningen anger att i händelse av insolvens kan allt utestående kapital påkallas.

För fullständighets skull bör även de skäl beröras som typiskt sett har anförts mot att i svensk aktiebolagsrätt tillåta partiellt betalda aktier. Framförallt har det varit vikten av att tredje man ska kunna förlita sig på att bolagets angivna aktiekapital också motsvaras av faktiskt tillskjutet kapital, som har anförts emot ett sådant system. Denna argumentation knyter dock an till det fasta aktiekapitalet, och gör sig i princip inte gällande då bolaget har ett rörligt sådant. Det rörliga aktiekapitalet medför nämligen att bolagets aktiekapital vid var tid utgörs av dess nettotillgångar (vilka endast kommer att inkludera den del av teckningslikviden för de partiellt betalda aktierna som faktiskt tillskjutits till, eller påkallats av, bolaget). Som angivits ovan får inte utfäst men icke påkallat kapital tas upp som en tillgång av bolaget, och kommer heller inte utgöra en del av bolagets aktiekapital, förrän påkallande skett – vilket innebär att tredje man inte kan hamna i villfarelse avseende denna fråga.

Inlösen av aktier

Förslag: För kvalificerade investeringsbolag får inlösen av aktier ske enligt beslut på stämman. I bolagsordningen får föreskrivas att särskild beslutsordning ska gälla för inlösen av aktier.

I bolagsordningen får dock istället föreskrivas att styrelsen, den externa förvaltaren eller en aktieägare ska ha rätt att påkalla inlösen. Om en aktieägare eller någon annan ska ha rätt att påkalla inlösen, ska även de övergripande villkoren för sådan inlösen anges i bolagsordningen.

Inlösta aktier ska genast strykas ur aktieägarregistret.

För kvalificerade investeringsbolag är det naturligt att en betydligt större flexibilitet ges även i fråga om inlösen av aktier, jämfört med vad utredaren föreslår ska gälla för värdepappersfonder och specialfonder.

Det bör härvid noteras att t.ex. en typisk private equity-fond är stängd för inlösen under sin livstid. Som konstaterats ovan bör kvalificerade investeringsbolag därför inte vara tvungna att ge en investerare någon rätt att påkalla inlösen på investerarens initiativ, utan denna fråga kan lämnas helt upp till förhandlingarna mellan parterna. Om en aktieägare eller någon annan ska ha en särskild rätt att begära inlösen av sina aktier, ska uppgift om detta finnas i bolagsordningen. Sådan information är av direkt relevans för en borgenär eller annan tredje man som t.ex. överväger att ingå avtal med bolaget. Om sådan rätt finns, ska bolagsordningen även ange de mest övergripande villkoren för sådan inlösen. Det bör dock vara fullt möjligt att reglera de närmare villkoren för inlösen genom t.ex. aktieägaravtal. I de fall villkoren regleras genom särskilt avtal, ska bolagsordningen alltså ändå innehålla en hänvisning om att aktierna under vissa förutsättningar kan komma att bli inlösta t.ex. på aktieägares eller styrelsens begäran.

Endast för det fall att någon särskild reglering av rätten till inlösen inte finns intagen i bolagsordningen ska, som en dispositiv regel, beslut om detta fattas av stämman.

Priset vid inlösen

Förslag: Vid inlösen av aktier i ett kvalificerat investeringsbolag ska aktieägaren erhålla det belopp som följer av beslutet om inlösen, alternativt av föreskrifter i bolagsordningen.

Utbetalning vid inlösen av aktier får endast ske i den utsträckning bolaget efter utbetalningen har full täckning för sina skulder.

Den flexibilitet som konstaterats vara nödvändig för kvalificerade investeringsbolag måste självfallet även komma till uttryck vad gäller de ekonomiska rättigheterna. Några övervägande skäl finns inte till att i detta hänseende begränsa avtalsfriheten utöver vad som följer av den grundläggande principen om rättvis behandling av investerare, samt grundläggande säkerhetsventiler såsom 36 § avtalslagen.

Som borgenärsskydd appliceras NAV-principen, varvid det säkerställs att en skuldsatt fond inte töms på tillgångar utan att borgenärernas rätt tas tillvara. Se härom vidare under rubriken *utdelningsbart belopp, NAV-principen, m.m.* nedan.

Löpande utdelningar

Förslag: För kvalificerade investeringsbolag får utdelning av bolagets tillgångar beslutas av styrelsen eller, i fråga om externt förvaltade bolag, den externa förvaltaren. I bolagsordningen får även föreskrivas annan beslutsordning för utdelning.

Utdelning får endast ske till den del bolaget efter utdelningen har full täckning för sina skulder.

För att tillgodose behovet för ett investeringsbolag att på ett effektivt och flexibelt sätt kunna göra utdelningar till sina aktieägare, är det naturligt att bolaget ska ha rätt att genomföra utdelningar utan att detta är kopplat till inlösen av aktier.

Med hänsyn till det kvalificerade investeringsbolagets särskilda natur, skulle det vare sig vara ändamålsenligt eller förenligt med hur det rörliga aktiekapitalet är tänkt att fungera, om krav på stämmobeslut för utdelningar motsvarande de krav som återfinns i 17 kap. aktiebolagslagen uppställdes. Istället bör utdelning kunna ske i enlighet med vad som bestämts genom bolagsordning och/eller avtal. Det praktiska och exekutiva ansvaret för utdelningar ligger på styrelsen, eller den externa förvaltaren när sådan finns.

Vad gäller borgenärsskydd i fråga om begränsningar av utdelningsbart belopp m.m., har frågan berörts ovan, och nedan följer en mer utförlig beskrivning av den för utdelningar tillämpliga NAV-principen.

Utdelningsbart belopp, NAV-principen, m.m.

Förslag: Utdelning av ett investeringsbolags tillgångar får endast ske i den utsträckning bolagets aktiekapital inte helt förbrukas, eller inom en närstående framtid kan förväntas bli förbrukat, på grund av utdelningen.

Värdet på investeringsbolagets tillgångar ska beräknas enligt lag och de värderingsprinciper som anges i bolagsordningen.

I självförvaltande investeringsbolag måste aktiekapitalet minst uppgå till motsvarande 300 000 euro efter utdelningen, eller det högre belopp till vilket bolagets kapitalbas ska uppgå.

Aktiebolag reglerade av aktiebolagslagen omfattas av kapitalkrav som främst är uppställda som borgenärsskydd (17 kap. m.m.). Majoriteten av dessa regler vore dock inte förenliga med konceptet rörligt aktiekapital. För att uppnå ett adekvat borgenärsskydd för de kvalificerade investeringsbolagen bör istället andra begränsningar finnas i fråga om det kapital bolaget får dela ut.

Vid en internationell utblick kan noteras att det svenska synsättet, med ett starkt fokus på det bundna aktiekapitalet, inte nödvändigtvis är normen. Ett adekvat och internationellt accepterat borgenärsskydd kan istället uppnås på flera sätt. Ett sådant sätt, som är förenligt med konceptet rörligt aktiekapital, är den så kallade NAV-principen. Denna innebär att bolaget aldrig får göra utdelningar i större utsträckning än att det kvar i bolaget finns tillgångar som täcker alla utestående skulder. Detta motsvarar även den princip som enligt utredarens förslag föreslås gälla för sådana investeringsbolag som utgör värdepappers- respektive specialfonder. I förhållande till dessa bolag beräknas utdelningsbart belopp per aktie (jfr. kommentaren till 3 kap. 1 § i utredarens förslag), men för kvalificerade investeringsbolag är det endast det totala utdelningsbara beloppet som är av relevans, eftersom utgångspunkten är att avtalsfrihet råder i fråga om utdelningar och fördelningen av dessa. Således ska asymmetrisk utdelning som utgångspunkt vara fullt tillåten, så länge som NAV-principen upprätthålls för bolaget som helhet.

För att förstärka borgenärsskyddet bör därtill en säkerhetsmarginal krävas, genom uppställande av krav på att bolaget, efter genomförd utdelning, även inom en närstående framtid kan förväntas ha positiva nettotillgångar – så att bolaget inte kort efter en genomförd utdelning hamnar på obestånd. (Denna säkerhetsmarginal kan med fördel jämföras med försiktighetsprincipen i 17 kap. 3 § 2 st. aktiebolagslagen.)

Vidare bör det understrykas att de borgenärsintressen som lagstiftningen har att beakta vad gäller den typ av alternativa investe-

ringsfonder som detta särskilda yttrande fokuserar på, i princip är samma intressen som gör sig gällande i förhållande till värdepappers- och specialfonder. En utvidgning av lagen till att även omfatta private equity-fonder skulle därför i sig inte medföra någon ökad komplexitet i fråga om insolvensrättslig reglering (se i detta hänseende även avsnitt 1.3.2 nedan). Vad gäller belåningsgrad, bör härvid noteras att för de alternativa investeringsfonder som detta särskilda yttrande fokuserar på (d.v.s. private equity-fonder som investerar i finansiella tillgångar) är detta främst en teoretisk risk då belåning i regel inte sker på fondnivå. Belåning på fondnivå är snarare en fråga för specialfonder (och/eller hedgefonder), och alltså något som är aktuellt redan i förhållande till det förslag som utredaren presenterar.

Vad gäller kravet på att i enlighet med AIFM-direktivets reglering upprätthålla bolagets kapitalbas, bör för tydlighets skull klargöras att detta inte kan ses som ett fast aktiekapital. Istället är det fråga om att bibehålla den minimigräns för bolagets förmögenhet som följer av 7 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

1.2.2.7 Kapitel 7 – Bolagsstämma

En av grunderna i en effektiv fondstruktur är att bolagsstyrningen är tydlig och enkel, inbegripet att beslutsprocesserna hålls effektiva. Den nuvarande aktiebolagslagen är dock relativt formalistisk. Den tillerkänner aktieägarna ett långgående formaliserat medinflytande, och det finns inte någon möjlighet till t.ex. founder's shares eller röstlösa aktier.

För den ägarform och det samriskföretagande som en private equity-fond utgör är det naturligt att någon form av investerarträff sker minst på årsbasis, med fokus på att detaljerad information om fondens innehav och övrig verksamhet delges samtliga investerare. Ett system med absoluta krav på bolagsstämma med särskilt lagstadgat innehåll är dock i regel vare sig efterfrågat eller ens lämpligt i förhållande till fondstrukturer. Istället bör avtalsfrihet råda för att möjliggöra en beslutsprocess som är anpassad till den enskilda fonden, dess investerare och dess portföljbolag.

I de fall då parterna väljer att stämman ska förekomma, är dock utredarens förslag om att använda sig av aktiebolagslagens regler för publika bolag en bra utgångspunkt även för kvalificerade investeringsbolag. Denna reglering är dock, som redan noterats, i vissa hänseenden formalistisk och kategorisk, varför även denna bör göras dispositiv i förhållande till kvalificerade investeringsbolag. Regleringen bör således göras till en opt-out modell, med möjlighet för det enskilda bolaget att skraddarsy reglering avseende såväl formaliafrågor som vilket mandat stämman ska ges. Detsamma gäller även i förhållande till utredarens förslag om att bolagsstämma i princip inte ska förekomma om en extern förvaltare är utsedd. Genom att istället öppna upp för en annan beslutsordning – t.ex. att bibehålla bolagsstämman som beslutande organ (samt informationsforum) även där extern förvaltare utsetts – blir regleringen än mer flexibel och marknadsanpassad.

Vad gäller möjligheten att hålla investerarmöten i form av bolagsstämmor bör vidare noteras att en sådan möjlighet att utöva kontroll både kan objektivt vara, och subjektivt upplevas som, ett viktigt investerarskydd att kunna ta till i extrema situationer. Tillgången till bolagsstämma är således en av de potentiella konkurrensfördelarna med en bolagsmodell. Inte minst bör stämman kunna komma att användas i ytterlighetsfall som en s.k. ”last resort” eller ges veto rätt i specifika, viktiga frågor.

I förhållande till kvalificerade investeringsbolag som inte håller årsstämma bör institutet ansvarsfrihet utgå, och ersättas av en särskild och väl avgränsad årlig revisorsgranskning. Denna granskning bör särskilt fokusera på huruvida förvaltningen skett i enlighet med bolagets investeringspolicy, och ska utmyнна i ett särskilt utlåtande som ska delges aktieägarna. Detta särskilda förfarande är motiverat inte minst mot bakgrund av att kvalificerade investeringsbolag inte är föremål för samma långtgående detaljreglering som de allmänna investeringsbolagen.

1.2.2.8 Kapitel 8 – Bolagets ledning

Utredarens förslag vad gäller styrelsens sammansättning och ansvar grundar sig i aktiebolagslagens regler avseende publika aktiebolag. Dock skiljer sig förslaget från aktiebolagslagen i ett centralt hän-

seende – det faktum att investeringsbolag får ha en *corporate director* i form av den externa förvaltaren. Detta är något som välkomnas då det öppnar upp för ökad flexibilitet, och möjligheten att utse en *corporate director* är dessutom något som är tillåtet i många jurisdiktioner vad gäller alla typer av bolag och som därför inte sällan efterfrågas från internationellt håll. Då möjligheten avgränsats till att avse de externa förvaltare som står under tillsyn och som enligt lag redan har ansvar och kontroll över bolagen/fonderna, finns det inte heller några starka invändningar mot att i detta specifika sammanhang tillåta en sådan lösning även i den svenska rättsordningen.

Med beaktande av de särskilda förutsättningar som råder för de kvalificerade investeringsbolagen, görs nedan några tillägg och observationer vad gäller bolagets ledning och dess funktion.

Allmänt

En grundläggande tanke bakom aktiebolagskonstruktionen är att ägarna delegerat det operativa ansvaret och den dagliga skötseln av bolaget till kompetenta och professionella företrädare, med separation av ägande och kontroll som följd. Samma grundtanke ligger bakom den grundläggande strukturen i en fond, där andelsägarna delegerar förvaltningen av sina tillgångar till professionella förvaltare. De konceptuella principerna bakom de två modellerna, aktiebolagsmodellen och fondmodellen, är i detta hänseende således i stor utsträckning likalydande. För investeringsbolagets vidkommande kommer de två modellerna, och därmed även lagstiftningen kring dessa, att appliceras samtidigt genom att lagen om investeringsbolag (med fundamentala principer från aktiebolagslagen) och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder kommer gälla parallellt i förhållande till bolagens förvaltning. Därför blir det av vikt att säkerställa att de rättsprinciper och lagregler som reglerar inte minst ansvarsfördelningen mellan styrelsen och en extern förvaltare, i de fall sådan utsetts, inte hamnar i konflikt med varandra, samtidigt som regleringen förblir proportionerlig och alltså inte för formalistisk och inflexibel.

Precis som i utredarens förslag så måste frågan om vilken roll och vilka funktioner som styrelsen och en eventuell verkställande direktör bör fylla i förhållande till ett investeringsbolag först och

främst relateras till om bolaget är internt eller externt förvaltad. Därtill bör det beaktas om ett konsumentskydd behövs, såsom är fallet för de allmänna men inte för de kvalificerade investeringsbolagen. Ett sådant förhållningssätt rimmar även väl med hur frågeställningen hanteras i ett internationellt perspektiv.

Externt förvaltade investeringsbolag

Externt förvaldade investeringsbolag ska i praktiken fylla en funktion såsom mellanman/fond för ett samriskföretagande. Givet att den externa förvaltaren kontrollerar fondverksamheten¹⁴ (d.v.s. i enlighet med AIFM-direktivets krav), kommer själva investeringsbolaget därmed vara en enhet som är särskilt tillskapad för att hålla en tillgångsmassa bestående av gjorda investeringar, och som därtill kan ges ett övervakande organ i form av styrelsen samt en möjlighet till investerarinflytande genom aktieägarrollen. Det har således möjlighet att vara en mycket renodlad och enkel modell i detta hänseende, med avsaknad av operativ verksamhet och allt detta medför i form av anställda, leverantörer, samhällspåverkan etc. På grund av de krav som följer av AIFM-direktivet måste den externa förvaltaren ges det mandat och ansvar som krävs för att denne ska kunna ha erforderlig kontroll över bolagets förvaltning. När bolaget är ägare av kontrollposter i onoterade bolag och intentionen är att utöva ett aktivt ägande som säkerställer att bolagen tillförs nödvändig kompetens så att det skapas en långsiktig värdetillväxt i dessa, kommer det därför vara den externa förvaltaren som rent praktiskt agerar verkställande och den ytterst ansvarige.

I sammanhanget är det således viktigt att notera att AIFM-direktivet är uppbyggt kring fondens förvaltare, och det är denne som ställs under tillsyn (såsom registrerad eller tillståndspliktig). Den externa förvaltaren är den part som har den yttersta kontrollen över fonden och då särskilt vad gäller portföljförvaltning och risk-

¹⁴ Härvid kan paralleller dras till det tyska systemet med s.k. domination agreements (*Beherrschungsvertrag*) som återfinns i § 308 Aktiengesetz. Denna modell innebär att ett bolag genom avtal avsäger sig sin autonomi och överlämnar kontrollen, i form av en rätt att utfärda bindande instruktioner, till ett annat bolag. Systemet med ett investeringsbolag som avsäger sig kontroll till förmån för en extern förvaltare – vilket i sig är något helt annat än att (även i betydande omfattning) använda sig av externa rådgivare – är således inte så främmande som det vid en första anblick kan tyckas. Upplägget erkänns dessutom redan i svensk associationsrätt genom 1 kap. 1 § 4 st. aktiebolagslagen.

hantering. Detta upplägg gäller oavsett om den externa förvaltaren är en s.k. general partner i ett limited partnership, eller en extern juridisk person i förhållande till en associationsrättslig alternativ investeringsfond. Det står naturligtvis den externa förvaltaren fritt att i sin tur använda sig av nära knutna investeringsrådgivare m.m., om och i den utsträckning som den externa förvaltaren finner detta lämpligt. Även där så sker, kvarstår den yttersta kontrollen och det yttersta ansvarat hos den externa förvaltaren.

Självförvaltande investeringsbolag

För självförvaltande bolag är det mer naturligt att falla tillbaka på den roll som styrelsen har i aktiebolag reglerade enligt aktiebolagslagen. I dessa fall fyller alltså styrelsen samma typ av ansvarsfunktioner som i ett vanligt operativt bolag, låt vara att verksamheten är av en specifik natur. Styrelsen har i dessa fall de detaljerade förpliktelser som AIFMD-regleringen uppställer att förhålla sig till, och det vore därför olämpligt att även i denna lag införa bestämmelser om konkreta frågor som rör bolagets organisation och som redan behandlas enligt ovannämnda regleringar. Mer ändamålsenligt är att i sin helhet överlåta dessa frågor till den redan idag befintliga lagstiftningen.

Utseende av ledamöter

Vad gäller utseende av styrelseledamöter i ett investeringsbolag, bör utgångspunkten vara att stämman beslutar om detta på motsvarande sätt som gäller för vanliga (publika) aktiebolag. I enlighet med det ovan beskrivna flexibla förhållningssättet till just bolagsstämman, bör denna beslutsordning dock göras dispositiv (vilket även bör gälla längst tillåtna mandattid). För det fall annan än bolagsstämman ges rätt att utse ledamöter, bör detta anges i bolagsordningen – på så sätt kan denna även justeras till att en corporate director är utsedd redan från bolagets grundande.

I externt förvaltade bolag, torde i regel den externa förvaltaren ges rätten att utse styrelseledamöter (inklusive i de fall styrelsen utgörs av den externa förvaltaren själv). Dessa kommer typiskt sett vara personer kopplade till den externa förvaltarens verksamhet.

Denna koppling mellan ledamöterna och den externa förvaltaren anses vara en naturlig del av det nu beskrivna samriskföretagandet som antar formen av ett kvalificerat investeringsbolag. En sådan koppling har vidare många fördelar beträffande t.ex. kompetens och effektivitet i beslutsprocesser, som påminner om den identitet som ofta råder mellan styrelse-sammansättningar inom en koncern. En sådan koppling är internationellt sett såväl ansedd såsom best practice, som påbjuden av bl.a. Luxemburgs tillsynsmyndighet *Commission de Surveillance du Secteur Financier*¹⁵. Investerarna förväntas därtill, som ett komplement, i många fall kräva närvaron av en eller fler oberoende ledamöter.

Jäv för styrelseledamot eller verkställande direktör

Vad gäller frågan om jäv för styrelseledamot respektive den verkställande direktören, bör bestämmelserna i 8 kap. aktiebolagslagen tillämpas även på kvalificerade investeringsbolag. Dock bör ett tillägg göras till innebörd att reglerna om ställföreträdarjäv inte gäller om bolagets motpart är den externa förvaltaren eller en juridisk person som har intressegemenskap med den externa förvaltaren.

Anledningen till detta tillägg är att samma grundproblematik gör sig gällande som när bolaget är del av en koncern. Om man i ett första led accepterar och till och med uppmuntrar att ledamöterna har en koppling till den externa förvaltaren (eller rentav utgörs av denne), men i ett andra led undantagslöst tillämpar reglerna om ställföreträdarjäv, skulle detta riskera att skapa en situation där styrelsen i många fall blir handlingsförklarad då den saknar möjlighet att t.ex. rättshandla med den externa förvaltaren. Därför måste ovan föreslagna justering göras.

¹⁵ Jfr. artikeln *Effectiveness of independent boards of Luxembourg funds* av Jan-Jaap Hazenberg, juni 2013, vid sid. 5.

Den externa förvaltarens verksamhetsansvar samt styrelsens övervakande roll

Mot bakgrund av hur AIFMD-regleringen fokuserar på fondens förvaltare, som åläggs ansvar och förpliktelser vad gäller fondens verksamhet, måste det vara denna part som även enligt lagen om investeringsbolag ges rättigheter och åläggs förpliktelser i fråga om investeringsbolagets verksamhet. Bolagets styrelse (i fall då denna inte utgörs av den externa förvaltaren i egenskap av ACD) kommer i dessa fall att i regel vara förhindrad att befatta sig med den löpande verksamheten, då endast part med tillstånd eller registrering enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder har rätt att bedriva fondförvaltning.

Styrelsen i ett bolag som har utsett en extern förvaltare fyller framför allt en funktion som till viss del kan, precis som utredaren gör, jämföras med ledningsorganet i en bolagsmodell med dualistisk styrelsestruktur. Modellen skapar en dynamisk situation där den externa förvaltaren – som i många fall är utförligt reglerad enligt AIFMD-regleringen – har såväl ansvar och skyldigheter som nödvändiga rättigheter att fullgöra sina förpliktelser. Samtidigt kan styrelsen komma att fylla en relevant funktion såsom övervakare, och därtill torde den kunna ges vissa veton och/eller rådgivningsrättigheter motsvarande de som investeringskommittéer ofta ges i utländska private equity-strukturer – dock under förutsättning att detta inte träder den externa förvaltarens position så som ytterst ansvarig enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder för när.

Enhetlig styrelsestruktur och enhetliga styrelsesammanträden

En internationell utblick påvisar att när en extern förvaltare förvaltar flera fonder, vilka var för sig utgör en juridisk person, förekommer det att en s.k. "unitary board structure" används – d.v.s. att en och samma styrelsesammansättning används i flera bolag. Skälen till detta upplägg är dels att det typiskt sett medför stor-driftsfördelar (särskilt i form av minskade administrativa kostnader), och dels att det anses kunna öka kompetens och effektivitet hos styrelsen som helhet. Utredarens förslag härom är således positivt och lämpligt även för kvalificerade investeringsbolag – och lagen bör alltså möjliggöra att en enhetlig styrelsestruktur används. Den

enhetliga styrelsen bör få utöva sina övervakande funktioner över samtliga bolag på ett samordnat sätt i den utsträckning som detta kan anses lämpligt. Vägledande härvid ska vara vilka kostnadsbesparingar samt effektivitets- och kompetenshöjande effekter detta kan antas medföra för aktieägarna i de berörda bolagen samt att inte oskäligen intressekonflikter uppkommer t.ex. för de fall transaktioner mellan fonderna aktualiseras. Oberoende ledamöter och eller involvering av investerarepresentant kan i så fall utgöra rimliga kontrollfunktioner. Det bör understrykas att varje styrelseledamot i en enhetlig styrelsestruktur bibehåller sitt individuella ansvar och sina individuella förpliktelser gentemot varje enskilt bolag – vilket även det stämmer överens med hur unitary board structures behandlas internationellt.

1.2.2.9 Kapitel 9 – Revision

Allmänt

Vad gäller revisor, förlitar sig utredarens förslag som utgångspunkt på de regler som återfinns i 9 kap. aktiebolagslagen. Härtill har utredaren föreslagit att varje revisor har en skyldighet att i flera fall rapportera avvikelser till Finansinspektionen.

Även för kvalificerade investeringsbolag bör reglerna om revisor ta sin utgångs punkt i 9 kap. aktiebolagslagen. I tillägg till detta bör, i investeringsbolag där årsstämma inte ska hållas, revisionsberättelsen innehålla ett särskilt yttrande över huruvida styrelsens och, i förekommande fall, den verkställande direktörens förvaltning av bolaget har utförts i enlighet med tillämplig fondreglering. I enlighet med proportionalitetsprincipen ska dock ingen generell skyldighet föreligga för den ordinarie revisorn att rapportera avvikelser till Finansinspektionen.

Särskild revisorsgranskning

Utredaren har vidare föreslagit att Finansinspektionen ska ha rätt att, på investeringsbolagets bekostnad, utse ytterligare revisorer. Denna reglering, som härrör från regleringen av nuvarande värdepappersfonder, kan även utsträckas till kvalificerade investerings-

bolag eftersom den kan stärka tilliten till bolagens verksamhet (även i de fall bolagen har valt att i stora delar reglera sina förehavanden på avtalsrättslig väg).

För att tillgodose proportionalitetsprincipen, måste det dock vad gäller de kvalificerade investeringsbolagen sättas tydliga ramar avseende när Finansinspektionen får vida en sådan åtgärd, samt avseende vilket mandat en granskande revisor har.

Finansinspektionen bör endast ha rätt att utse en revisor när det finns skäl att anta att bolaget i väsentligt hänseende bryter mot lagen om investeringsbolag eller lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, eller att ekonomisk brottslighet förekommer inom ramen för bolagets verksamhet. En revisor som på detta sätt utsetts av Finansinspektionen ska ha ett tydligt uppdrag avseende vilken fråga som revisorn ska undersöka. Granskningen ska vidare inte få pågå längre än vad som är nödvändigt för att fullgöra detta uppdrag. Revisorns arvode ska bekostas av bolaget (med möjlighet till jämkning om bolaget kan påvisa att granskningen varit utan grund).

1.2.2.10 Kapitel 10 – Tillstånd

Det tillägg som görs i 2 kap. i utredarens förslag beträffande bolagets bildande hänvisar vad gäller registrering av bolaget även till 10 kap. Syftet med detta är att säkerställa att investeringsbolag används till fonder och ingenting annat. I det följande beskrivs därför endast hur kapitlet kan kompletteras för att även anpassas till kvalificerade investeringsbolag.

Att ett kvalificerat investeringsbolag får registreras hos Bolagsverket ska förutsätta:

- (i) att fonden är identifierad som en AIF enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, samt
- (ii) att fonden antingen har erhållit tillstånd/registrering såsom förvaltare, eller att fonden har utsett en extern förvaltare med tillstånd/registrering.

På detta sätt görs således registreringen av bolaget¹⁶ villkorad av att Finansinspektionen givit tillstånd till/registererat fonden eller dess externa förvaltare enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – vilket är en för ändamålet kostnadseffektiv lösning. Av yttersta vikt är dock att tillstånds- och registreringsprocessen sker effektivt och utan oskäligen tidsutdräkter. Så kallad ”time-to-market” är i många fall avgörande för en fond, och Sverige måste därför tillförsäkra att adekvata resurser finns för Finansinspektionen att på kortast möjliga tid handlägga tillstånds- och registreringsärenden enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Det föreslagna upplägget innebär att inga ytterligare tillståndsprocesser kommer krävas för en fond som bedrivs i bolagsform – något som är viktigt inte minst ur en konkurrenssynpunkt. Motsatt lösning, som tillämpas för vissa utländska motsvarigheter, har starkt kritiserats på grund av att den innebär dubbla tillståndsprocesser som i allt väsentligt fyller en och samma funktion.¹⁷

Upplägget är bra och tjänar syftet att säkerställa att lagens tillämpningsområde blir väl avgränsat. Därtill innebär det en försäkran mot att den legala strukturen (miss)brukas till annat än fondverksamhet.¹⁸ Investeringsbolaget kommer således alltid att omfattas av nu nämnda restriktioner vad gäller dess natur och därmed arten av den bedrivna verksamheten – den kan inte ha operativ verksamhet som går utöver den kärnverksamhet som utgör själva fondverksamheten. För självförvaltande fonder träffas fonden själv av dessa begränsningar, och i fråga om externt förvaltade fonder blir den externa förvaltaren förhindrad att för fondens räkning bedriva operativ verksamhet (i det sistnämnda fallet kommer fonden som huvudregel inte heller ha något mandat att själv rättshandla, utan står i

¹⁶ Registreringen som i sig är nödvändig för att investeringsbolaget ska kunna förvärva rättigheter och skyldigheter, precis på samma sätt som ett vanligt aktiebolag.

¹⁷ Mest noterbart ICAV:en.

¹⁸ Någon operativ verksamhet, eller annan typ av finansiell verksamhet än fondverksamhet, ska således inte vara tillåtet för investeringsbolagen att bedriva – oavsett vilken typ av fond det rör sig om. Detta ligger i linje med 3 kap. 1 § LAIF som inte tillåter förvaltare att ägna sig åt annan verksamhet än fondförvaltning (och därtill angränsande verksamheter). Investeringsbolag kommer därför inte kunna äga gruvor, råvarulager etc. eftersom detta skulle utgöra operativ verksamhet – ett förhållningssätt som även är direktivkonformt samt är i enlighet med Finansinspektionens rådande praxis. För tydlighets skull kommer bolaget naturligtvis kunna bedriva operativ verksamhet såtillvida att självförvaltande investeringsbolag kan ha anställda och bedriva den verksamhet som ryms inom fondverksamhet.

dessa hänseenden under förvaltarens kontroll). Strukturen i sig löser alltså avgränsningsfrågorna på ett smidigt och solitt sätt.

1.2.2.11 Kapitel 11 – Gränsöverskridande

Regleringen i utredarens förslags elfte kapitel utgör en implementering av för värdepappersfonder tillämplig UCITS-reglering. För alternativa investeringsfonder regleras denna fråga genom bestämmelserna om gränsöverskridande förvaltning i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Mot denna bakgrund bör inte någon särskild reglering införas i nuvarande lag eftersom detta endast skulle leda till dubbelreglering. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.12 Kapitel 12 – Verksamhetsregler

Verksamhetsreglerna i utredarens förslag knyter an till den UCITS-baserade reglering som tillämpas på värdepappersfonder. Vissa av dessa krav motsvaras av bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Givet att denna lag blir direkt tillämplig på förvaltaren av ett kvalificerat investeringsbolag (d.v.s. även om bolaget är internt förvaltad), bör inte någon särskild reglering införas i nuvarande lag eftersom detta endast skulle leda till dubbelreglering. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.13 Kapitel 13 – Placeringsregler

Placeringsreglerna i utredarens förslag knyter an till den UCITS-reglering som tillämpas på värdepappersfonder och som även, om än med möjlighet till specifika undantag, tillämpas på specialfonder. Andra alternativa investeringsfonder å sin sida ska inte vara föremål för sådana placeringsregler, och detta kapitel ska därför inte vara tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag. Vad gäller krav på riskhantering med mera är detta reglering som åläggs fondens förvaltare genom lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

och således bör någon särskild reglering inte införas i nuvarande lag eftersom detta endast skulle leda till dubbelreglering. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.14 Kapitel 14 – Uppdragsavtal

Även här utgår utredarens förslag från lagen om värdepappersfonder. Reglerna bör därför inte tillämpas på kvalificerade investeringsbolag. För sådana bolag finns istället reglering beträffande uppdragsavtal i 8 kap. 14-18 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder – en reglering som blir direkt tillämplig på det kvalificerade investeringsbolagets förvaltare (d.v.s. även om bolaget är internt förvaltad). Således bör någon särskild reglering inte införas i nuvarande lag eftersom detta endast skulle leda till dubbelreglering. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.15 Kapitel 15 – Information om investeringsbolag

Informationsbroschyr m.m.

Utredarens förslag till reglering av investeringsbolagens informationskyldighet motsvarar i allt väsentligt den reglering som återfinns i lagen om värdepappersfonder. För alternativa investeringsfonder åläggs förvaltaren enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder att tillhandahålla den information som krävs enligt AIFMD – se t.ex. 10 kap. 1 §. Således är de informationskrav som gäller för kvalificerade investeringsbolag redan reglerade genom sistnämnda lag, och någon särskild reglering som omfattar de kvalificerade investeringsbolagen bör därför inte införas i den nu föreslagna lagen eftersom detta endast skulle leda till dubbelreglering. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

Dock bör, givet det kvalificerade investeringsbolagets särskilda natur, det uppställas krav på att bolaget i sin informationsbroschyr och i annat markandsföringsmaterial på ett tydligt sätt anger att bolaget är just ett kvalificerat investeringsbolag.

Årsredovisning m.m.

Vad gäller konventionella aktiebolag, utgör reglerna om årsredovisningen den mest framträdande regleringen avseende periodisk informationsgivning. De huvudsakliga aspekterna av denna reglering återfinns dock inte i aktiebolagslagen, utan istället i lagen om årsredovisning. Eftersom utredarens förslag innehåller ett kapitel om informationsgivning, är det dock lämpligt att även vad gäller kvalificerade investeringsbolag behandla dessa frågor inom ramen för förevarande kapitel.

För kvalificerade investeringsbolag föreslås att de ska upprätta en årlig redovisning som ska tillhandahållas andelsägarna, och även registreras hos Bolagsverket. Denna redovisning ska följa god redovisningssed, och redovisningen bör inte utgöra koncernredovisning eller vara konsoliderad. Redovisningen ska vara tillgänglig för såväl aktieägare som Finansinspektionen, samt varje annan myndighet som har behov av att ta del av den för att kunna fullgöra sina respektive skyldigheter.

Härvid kan noteras att de redovisningsregler som gäller för svenska aktiebolag inte i alla delar är lämpliga för t.ex. private equity-fonder, särskilt vad gäller krav på koncernredovisning (se avsnitt 1.2.2.1). Detta eftersom en private equity-fond investerar i från varandra självständiga bolag (som dock själva kan ingå i en koncern och därmed upprätta koncernredovisning), vars verksamheter inte har någon koppling till varandra. En sammanslagen redovisning tillför därför inte relevant information. Vad gäller investerarna, vill de snarare ta del av varje portföljbolags utveckling för sig. När det är fråga om ett samriskföretagande av den typ som private equity-fonder utgör, finns det dessutom i regel utförliga krav på detaljredovisning i de framförhandlade avtalen, varför den av lagstiftningen påbjudna årsredovisningen inte i dessa sammanhang kan ses som den mest centrala källan till information för aktieägarna. Mot denna bakgrund bör allt för långtgående detaljkrav på årsredovisningen undvikas, åtminstone i den utsträckning sådana krav inte kan motiveras med att de fyller en funktion såsom borgenärsskydd eller annars utgör allmänintresse. Detaljer vad gäller de specifika redovisningskraven kan med fördel lämnas till Finansinspektionen och självreglerande organ såsom Föreningen Auktoriserade Revisorer.

1.2.2.16 Kapitel 16 – Fusion och delning

Allmänt

Aktiebolagslagen innehåller bestämmelser om fusion och delning som är väl genomarbetade och som dessutom är anpassade för den EU-reglering som gäller på området. Motsvarande reglering bör därför tillämpas för investeringsbolag, dock med undantag för de regler som relaterar till det bundna aktiekapitalet. Därtill krävs att nödvändiga tillstånd och organisatoriska krav enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är beaktade. Vidare bör investerarnas medinflytande i frågor om fusion och delning få begränsas genom föreskrifter i bolagsordningen, mot bakgrund av den mer perifera roll som stämman kan inta i ett investeringsbolags organisation – inte minst för de bolag där en extern förvaltare är utsedd. Se härom avsnitt 1.2.2.7 ovan.

Gränsöverskridande fusioner och delningar

Som utgångspunkt bör även fusioner mellan kvalificerade investeringsbolag och utländska motsvarigheter kunna göras enligt bestämmelser motsvarande de som återfinns i aktiebolagslagen. Dock måste denna typ av bolagsåtgärder ske med beaktande av de särskilda förutsättningar som är för handen när det är fråga om kvalificerade investeringsbolag. Därför bör Finansinspektionen ges ett bemyndigande att utfärda föreskrifter vad gäller det praktiska förfarandet vid såväl nationella som internationella fusioner som inbegriper kvalificerade investeringsbolag.

Fusioner mellan olika bolagstyper

Vad gäller fusioner mellan kvalificerade investeringsbolag å ena sidan och aktiebolag eller andra typer av juridiska personer å andra sidan, måste särskilda överväganden dock göras. Det faktum att de legala konstruktionerna i flera hänseenden har väsensskilda strukturer, innebär att fusioner mellan sådana bolag endast bör kunna ske under förutsättning att ett adekvat borgenärsskydd säkerställs. Tills vidare bör därför endast fusioner mellan aktiebolag och kvalificerade investeringsbolag tillåtas. En lämplig lösning vore härvid att fusioner

där det kvalificerade investeringsbolaget är det överlevande endast är tillåtna om de borgenärsskyddsregler som är tillämpliga vid likvidation av ett vanligt aktiebolag görs tillämpliga.

I praktiken torde sammanslagningar mellan sådana bolag vid behov även kunna genomföras genom t.ex. inkråmsförvärv. Därtill bör väl genomtänkta övergångsbestämmelser utformas, så att det blir praktiskt genomförbart (och marknadsanpassat) att kunna anta formen av ett kvalificerat investeringsbolag.

1.2.2.17 Kapitel 17 – Registrering

Inga justeringar av utredarens förslag behöver göras i detta kapitel för att regleringen även ska kunna vara tillämplig på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.18 Kapitel 18 – Firma

Inga justeringar av utredarens förslag torde behövas beträffande regleringen av bolagets firma. Det bör inte krävas att bolagets firma inkluderar uppgift om huruvida investeringsbolaget är allmänt eller kvalificerat, men enligt vad som angivits avseende kapitel 15 ovan bör det för samtliga investeringsbolag krävas att det tydligt framgår i informationsbroschyr och annat marknadsföringsmaterial vilken typ av investeringsbolag det är frågan om.

1.2.2.19 Kapitel 19 – Förvaringsinstitut

Då lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder är tillämplig på alla AIF:er och deras förvaltare, innebär det att reglerna om förvaringsinstitut i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder även kommer att vara tillämplig på de kvalificerade investeringsbolagen och dess externa förvaltare. Kapitel 19 i utredarens förslag bör därför inte göras tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag, och en ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på dessa.

1.2.2.20 Kapitel 20 – Skadestånd

§ 1 i utredarens förslag, som är baserat på aktiebolagslagens regler om skadeståndsansvar men med vissa anpassningar för de särskilda förutsättningar som gäller för investeringsbolag, är lämpligt även i förhållande till de kvalificerade investeringsbolagen. Således behövs inga justeringar av denna bestämmelse.

Vad gäller 2 §, baserar sig utredarens förslag på 2 kap. 21 § lagen om värdepappersfonder. Eftersom motsvarande reglering återfinns i 8 kap. 28 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, skulle utredarens förslag komma att utgöra en dubbelreglering i förhållande till kvalificerade investeringsbolag. Därför bör en bestämmelse införas som tydliggör att paragrafen inte är tillämplig på dessa.

1.2.2.21 Kapitel 21 – Likvidation m.m.

Allmänt

Bestämmelserna om likvidation av kvalificerade investeringsbolag bör ta sin utgångspunkt i 25 kap. aktiebolagslagen. Till den del regleringen berör det fasta aktiekapitalet, inbegripet bestämmelserna om tvångslikvidation på grund av kapitalbrist, kontrollbalansräkning m.m., ska denna dock inte tillämpas på investeringsbolag (givet den under avsnitt 1.2.2.6 ovan beskrivna NAV-principen). Vidare måste det införas ny reglering som berör den externa förvaltarens möjlighet att försätta bolaget i frivillig likvidation. Dessutom måste bestämmelserna om tvångslikvidation utvidgas till att behandla situationen där ett självförvaltad investeringsbolag förlorat sitt tillstånd/sin registrering, eller där ett externt förvaltad bolag av något skäl saknar extern förvaltare med erforderligt tillstånd/registrering.

I två centrala frågor finns tydliga skiljelinjer mellan olika investeringsbolag. Dels vad gäller om bolaget bedrivs på obestämd tid, eller har en förutbestämd livslängd efter vilken det ska likvideras, och dels vad gäller om bolaget är öppet för inlösen eller är stängt under fondens livslängd. För att tillgodose behovet av investerarskydd bör det för samtliga investeringsbolag som har en obegränsad livslängd alltid finnas en möjlighet för andelsägarna att besluta om frivillig likvidation.

Frivillig likvidation

För kvalificerade investeringsbolag kommer det i regel vara av särskilt stor vikt att dessa tillåts avtalsfrihet vad gäller villkoren och förutsättningarna för frivillig likvidation. Beträffande private equity-fonder, har dessa i princip alltid en begränsad livslängd och är under denna inte öppna för inlösen på investerarens begäran.¹⁹ Som beskrivits under avsnitt 1.1 ovan, bygger dessa fonders affärsidé på att det ska vara en stabil och långsiktig ägarform där investerarna, förvaltarna och ledningen i de portföljbolag som fonden investerar i alla har ett gemensamt fokus på långsiktig värdeutveckling av portföljbolagen. Möjligheten till en sammanhållen investerar/ägarstruktur samt formerna för denna innebär att möjligheten att realisera värdet av en investering måste kunna planeras och samordnas på ett solitt och förutsägbart sätt – för att investerarna alls ska våga tillträda fonden.

Om frivilliga likvidationer inte regleras i bolagsordningen, bör aktiebolagslagens bestämmelser om beslutsordning för likvidation tillämpas, inbegripet möjligheten för en majoritet att besluta om frivillig likvidation. För det fall bolaget har en på förhand bestämd livslängd efter vilken det ska träda i likvidation, bör det krävas att detta anges i bolagsordningen. De närmare villkoren för likvidationen behöver dock inte anges i bolagsordningen, utan kan regleras i separat avtal. Ett av skälen till detta upplägg är att ett offentliggörande av sådana uppgifter skulle kunna vara direkt skadligt för bolaget och de enskilda investerarna – inte minst i en förhandlings-situation avseende försäljning av fondens portföljbolag.

Som ovan konstaterats bör, i fråga om externt förvaltade investeringsbolag, den externa förvaltaren kunna besluta om att bolaget ska träda i likvidation – naturligtvis under förutsättning att detta inte står i strid med bestämmelser i bolagsordning eller i strid med kontraktuella förpliktelser.

¹⁹ (Utöver i vissa avtalsrättsligt reglerade fall då någon form av däri angivna extraordinära omständigheter inträffar såsom vissa typer av avtalsbrott som potentiellt kan ge den enskilde investeraren rätt att lämna fonden och få värdet av sin andel utdelat).

Tvångslikvidation

Vad gäller tvångslikvidation finns som utgångspunkt inga skäl att göra någon särreglering för kvalificerade investeringsbolag, utan den reglering som utredaren föreslår för de allmänna investeringsbolagen kan med fördel även tillämpas på de kvalificerade investeringsbolagen.

Vad gäller den specifika situationen att ett investeringsbolag ska likvideras på grund av att den externa förvaltaren fattat beslut om att inte längre förvalta investeringsbolaget, bör dock viss justering göras. I förhållande till kvalificerade investeringsbolag kommer förutsättningarna för en sådan likvidation typiskt sett att vara nogsamt reglerade på avtalsrättslig väg, inte minst givet dessa bolags karaktär av ett samriskföretagande. Som dispositiv lagreglering bör därför andelsägarna ges en möjlighet att vid bolagsstämma besluta att bolaget, istället för att träda i likvidation, ska utse annan extern förvaltare eller ombildas till självförvaltande investeringsbolag. För tydlighets skull ska ett sådant förfarande inte kräva Finansinspektionens godkännande på sätt som utredaren föreslår ska gälla för allmänna investeringsbolag, utan det bör endast förutsätta att förvaltaren har erforderligt tillstånd eller registrering enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Utskiiftning av bolagets tillgångar

Vid likvidation ska det kvalificerade investeringsbolagets tillgångar fördelas enligt vad som angivits i bolagsordningen, eller i separat avtal. För det fall fördelningen inte reglerats genom bolagsordning eller avtal, bör fördelning ske enligt den generella principen att varje aktie ger lika rätt till andel i bolagets tillgångar.

I bolagsordningen kan därtill även anges i vilken utsträckning och under vilka förutsättningar sakutdelning får ske vid likvidation. Om sådan reglering inte finns, ska likvidatorn enligt samma principer som gäller enligt 25 kap. 35 § aktiebolagslagen på lämpligt sätt söka förvandla bolagets tillgångar till pengar i den utsträckning som behövs för likvidationen. Frågan om möjlighet till sakutdelning kan naturligtvis även regleras genom separat avtal, och det bör noteras att en annan fördelning kan beslutas med stöd av samtliga aktieägares samtycke.

Vid likvidation måste alltid ett adekvat borgenärsskydd upprätthållas, varför NAV-principen strikt ska tillämpas såsom den beskrivits under avsnitt 1.2.2.6 ovan.

1.2.2.22 Kapitel 22 – Tillsyn

Utredarens förslag baseras huvudsakligen på regleringen i lagen om värdepappersfonder, och emanerar således från UCITS-regleringen. Detta är således inte anpassat för andra alternativa investeringsfonder än specialfonderna.

En grundläggande utgångspunkt i förhållande till AIFMD är, som redan konstaterats, att det vore oproportionerligt att gå in och genom lag detaljreglera fonderna. Tanken var att endast förvaltarna skulle hamna under regelverket och den tillsyn som detta bar med sig. Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder tar fasta på detta, och tillsynsbestämmelserna i kapitel 13 i den lagen är tillämpliga på förvaltare av alternativa investeringsfonder (såväl tillståndssom registreringspliktiga förvaltare omfattas). Således är fonderna i sig inte föremål för denna reglering utom i de fall det rör sig om en självförvaltande fond.

Någon särskild tillsynsreglering beträffande de kvalificerade investeringsbolagen bör därför inte uppställas i lagen om investeringsbolag. Tvärtom skulle en sådan reglering endast innebära över- och dubbelreglering i samma fråga. Kapitel 22 i utredarens förslag bör därför inte göras tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag, och en ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på dessa.

1.2.2.23 Kapitel 23 – Särskilt om prövning av ägares lämplighet

Utredarens förslag uppställer ett krav på att ägarprövning ska göras avseende internt förvaltade investeringsbolag. Vad beträffar kvalificerade investeringsbolag, innehåller lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder bestämmelser avseende ägarprövning (se 3 kap. 3 och 10 §§), varför någon särskild reglering om ägarprövning inte behövs för dessa bolag. En ny bestämmelse bör därför införas som

tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

1.2.2.24 Kapitel 24 – Ingreppande

Vad gäller ingripanden finns särskild reglering i 14 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, vilken således kommer att bli direkt tillämplig på såväl internt förvaltade investeringsbolag som på externa förvaltare. Ytterligare reglering i samma fråga skulle därför innebära att omotiverad dubbelreglering uppkommer. En ny bestämmelse bör därför införas som tydliggör att kapitlet inte är tillämpligt på kvalificerade investeringsbolag.

Vad gäller bestämmelserna om sanktionsavgift i 13-18 §§, bör följande särskilt noteras. Regleringen, som är mycket långtgående, baseras på den senaste revideringen av UCITS-direktivet (UCITS V), och saknar motsvarighet såväl AIFMD som lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Särskilt medför regleringen långtgående ekonomiska sanktioner som ska kunna drabba såväl investeringsbolaget som fysiska personer i bolagets ledning. Det kan förvisso antas att motsvarande reglering kommer att införas i AIFMD när direktivet revideras nästa gång, vilket i så fall torde föranleda motsvarande revidering av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Regleringen passar dock mindre väl in i den traditionella svenska rättsordningen, och skulle dessutom innebära en påtaglig konkurrensnackdel för svenska marknadsaktörer om dessa blev föremål för påtagligt mer långtgående ansvar jämfört med motsvarande aktörer i andra EU-medlemsstater. Dessutom bör det tilläggas att bolagsledningen redan i dagsläget är föremål för handlingsdirigerande och allmänpreventiv reglering – inte minst i form av det individuella, bolagsrättsliga skadeståndsansvaret.

1.2.2.25 Kapitel 25 – Bemyndiganden

Det tjugofemte kapitlet i utredarens förslag behandlar vilka frågor som regeringen (eller annan myndighet enligt delegering) får meddela särskilda föreskrifter om. Härvid kan noteras att majoriteten av de aktuella frågorna endast berör de allmänna investeringsbolagen, vilket genom de justeringar som föreslås i detta yttrande skulle

framgå då det i förhållande till berörda lagrum skulle anges att reglerna inte gäller för kvalificerade investeringsbolag. Mot denna bakgrund föreslås ingen ändring av förevarande kapitel.

1.2.2.26 Kapitel 25 – Överklaganden

Enligt utredarens förslag sker överklagande av Bolagsverkets beslut enligt den ordning som föreskrivs i 31 kap. aktiebolagslagen. Motsvarande reglering är lämplig även för kvalificerade investeringsbolag.

Därtill kommer vissa beslut avseende investeringsbolag att fattas av Finansinspektionen, varför ett tillägg om möjligheten att överklaga även dessa beslut bör göras. Ett sådant tillägg kan, till den del det avser kvalificerade investeringsbolag, med fördel baseras på 16 kap. lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

1.3 Övrig lagstiftning

1.3.1 Inledning

Vad gäller behovet av följdändringar i befintlig lagstiftning, täcker som utgångspunkt de justeringar som föreslås genom utredarens förslag även in de behov som uppkommer i förhållande till regleringen av kvalificerade investeringsbolag. Det främsta skälet till att ett införande av kvalificerade investeringsbolag i sig inte kräver omfattande följdändringar, är att båda typerna av investeringsbolag ger upphov till samma typ av överväganden i detta hänseende. Vad gäller skatteregleringen, krävs det som ovan framhållits en nogsam analys i förhållande till den nya bolagsmodellen. Därtill behövs några särskilda justeringar i framförallt insolvensrätten göras mot bakgrund av att en möjlighet till partiellt betalda aktier föreslås. Nedan följer därför en övergripande genomgång av de särskilda följdändringar som kan komma att aktualiseras i just dessa hänseenden.

1.3.2 Insolvensrätten

Förslag: Den konkurs- och insolvenslagstiftning som idag är tillämplig för aktiebolag bör även tillämpas på investeringsbolag. I de bestämmelser som inte blir direkt applicerbara oavsett associationsrättslig form bör därför anges att vad som gäller för aktiebolag även ska tillämpas på investeringsbolag.

I utsökningsbalken (1981:774) bör det införas en ny paragraf som förtydligar att en utfästelse att i framtiden tillskjuta kapital till ett investeringsbolag som inte påkallats av investeringsbolaget inte utgör en tillgång och därmed inte kan inkrävas. Detta gäller även utfästelse som utgör icke betald del av teckningslikvid för tecknade aktier.

Vad gäller möjligheten att rikta krav på återgång ska en särskild paragraf tas in i utsökningsbalken som tydliggör att en aktieägare i ett investeringsbolag inte kan bli föremål för återgång förutom då aktieägaren även är investeringsbolagets externa förvaltare eller har nära anknytning till denne.

Allmänt

Att kunna säkerställa ett adekvat skydd för investerarna och deras kapital mot krav från tredje man m.m. är viktigt. Givet att Sverige har ett rykte som en nation med bristande förutsebarhet i lagstiftningen, är det viktigt att dessa frågor är tydligt reglerade så att olika kategorier av investerare ska kunna känna sig trygga med svenska fondstrukturer.

Vad gäller de institut som faller in under insolvensregelverket; konkurs, utsökning samt företagsrekonstruktion, är lagstiftningen i huvudsak allmänt hållen och hänvisar inte till någon specifik associationsrättslig form. Regleringen blir därför tillämplig även på investeringsbolagen, utan att det behöver ske några omfattande justeringar.

Givet att investeringsbolaget som utgångspunkt ska nyttja de regleringar som vi idag har beträffande aktiebolag, behöver särreglering endast göras på några få punkter. En sådan central punkt rör kapitalflödet, och det särskilda skydd som de passiva investerarna måste ges vad gäller (i) det kapital som investerarna utfäst sig att tillskjuta till investeringsbolaget under specifika omständigheter (kapital som

dock förblir inom investerarens kontroll till dess att påkallande sker), och (ii) erhållna utdelningar från investeringsbolaget. Således bör det införas särskild reglering som fastställer att kapital som en investerare utfäst sig att tillskjuta till bolaget, men som ännu inte tillgångsförts på grund av att det varken faktiskt tillskjutits eller påkallats av bolaget, inte ska kunna inkrävas i ett insolvensförfarande av något slag. Inte heller ska utbetalade medel – vare sig utdelning eller likvid för återinlösta aktier – kunna återkrävas från en passiv investerare om inte oredlighet kan styrkas. För det fall investeraren även är fondens förvaltare eller annars har nära anknytning till denne, bör dock investeraren kunna bli föremål för återkrav i samma utsträckning som den typiska aktieägaren kan enligt aktiebolagsrätten, givet att denne då har möjlighet att faktiskt påverka fondens verksamhet på ett sätt som gör det motiverat att tillämpa aktiebolagslagens principer om återkrav.

För det fall investerarkollektivet gagnas av att alla investerare har en mer långtgående förpliktelse att tillskjuta utfäst kapital även i t.ex. en obeståndssituation (exempelvis för att facilitera en ordnad likvidation av bolaget), kan detta åstadkommas på en rad olika sätt. En sådan skyldighet kan skrivas in i bolagsordningen, eller så kan investerarna ingå någon form av garanti eller borgensåtagande för bolagets förpliktelser som för varje enskild investerare sträcker sig upp till det av denne totalt utfästa kapitalet. Denna typ av åtaganden kan naturligtvis även vara något som krävs från borgenärs sida, och därför utgör en sådan möjlighet ett flexibelt sätt att tillgodose marknadsaktörernas krav på ett förstärkt borgenärsskydd.

Konkurslagstiftningen

I enlighet med vad som ovan konstaterats blir utgångspunkten även vad gäller konkurslagstiftningen att motsvarande reglering som föreslås gälla för de allmänna investeringsbolagen även ska tillämpas i förhållande till kvalificerade investeringsbolag. I vissa hänseenden kommer dock justeringar krävas, främst vad avser krav på erläggande av utfäst men icke påkallat kapital. Se särskilt om detta under nästföljande rubrik.

I förhållande till dagens kontraktuellt baserade värdepappersfonder och specialfonder gäller att egendom som ingår i fonden inte får

utmätas, samt att fonden inte heller kan gå i konkurs. Beträffande värdepappersfonder finns skyddsregler som syftar till att fondens värde inte ska kunna bli negativt. Härvid kan nämnas att enligt 5 kap. 13 § andra stycket lagen om värdepappersfonder får en fonds sammanlagda exponeringar som hänför sig till derivatinstrument inte överstiga fondens värde. Enligt 5 kap. 23 § samma lag får fonden bl.a. inte ta upp lån eller sälja överlåtbara värdepapper som inte ingår i fonden.

I förhållande till specialfonder får dock vissa undantag från dessa bestämmelser beviljas av Finansinspektionen. En specialfond skulle, åtminstone teoretiskt sätt, därmed kunna uppvisa nettoskuld.

Med detta i beaktande, och mot bakgrund av att investeringsbolag kan användas för såväl värdepappersfonder som specialfonder och andra typer av alternativa investeringsfonder som investerar i finansiella tillgångar, måste en adekvat insolvensreglering kunna tillämpas på investeringsbolagen.

Med hänsyn till att de tillgångar ett investeringsbolag kan komma att äga inte är någonting utöver sådana tillgångar som ett vanligt aktiebolag kan inneha, och givet att vanliga aktiebolag är föremål för en gedigen insolvenslagstiftning, bör motsvarande reglering tillämpas på investeringsbolag generellt (oaktat att värdepappersfonder principiellt sett inte förväntas kunna gå i konkurs).

I konkurslagen finns dock, utöver den ovan framhållna generella regleringen, två explicita hänvisningar till de olika bolagsformerna (7 kap. 15 § och 15 kap. 5 §), där det även hänvisas till respektive associationsrättsligt regelverk. Dessa regler kan med fördel justeras genom kompletterande hänvisning till lagen om investeringsbolag.

Utmätning av bolagets tillgångar; utfästelser

Eftersom påkallande av utfäst kapital föreslås kunna göras förenat med omfattande villkor på ett sätt som gör utfästelsen osäker vad gäller om den fullt ut kommer att aktualiseras i form av faktiska kapitalskott till bolaget, bör kapitalet inte kunna påkallas för annat än just utsatt ändamål. Detta innebär att kapitalet inte heller kan påkallas av en konkursförvaltare, och lagstiftningen bör därför tydligt ge uttryck för detta. Icke påkallad utfästelse bortfaller således

vid insolvens/konkurs – dock under förutsättning att utfästelsen inte aktualiserats och tillgångsförts hos bolaget.

Som ovan angivits, kan dock investerarna genom olika åtaganden skapa förutsättningar för att en konkursförvaltare ska äga rätt att kräva in kapital från hela eller delar av investerarkollektivet.

Företagsrekonstruktion

Vad gäller lagen om företagsrekonstruktion, kan det noteras att det har gjorts undantag för vissa bolag så att dessa inte omfattas av regleringen. De bolag som undantagits inkluderar bankaktiebolag, försäkringsföretag och värdepappersbolag. Givet att investeringsbolagen inte kan bedriva någon rörelse (annat än renodlad fondrespektive investeringsverksamhet), föreslås att även de kvalificerade investeringsbolagen undantas från denna reglering.

1.3.3 Associationsrätten

I förtydligande syfte bör det i 1 kap. 11 § aktiebolagslagen (2005:551) anges att investeringsbolag inte omfattas av koncernbegreppet. På motsvarande sätt bör man, i 1 kap. 6 § lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar införa ett andra stycke där det anges att aktier i ett investeringsbolag uttryckligen undantas från bestämmelsen i första stycket samma paragraf. I förhållande till 2 § andra stycket lagen (1987:1245) om styrelsrepresentation för de privatanställda bör ett förtydligande göras att investeringsbolag inte omfattas av koncernbegreppet eller regleringen i övrigt.

1.3.4 Redovisningsregler

Årsredovisningslagen

Specifika regler bör införas i 7 kap. årsredovisningslagen. Kvalificerade investeringsbolag ska inte behöva upprätta koncernredovisning, utan bör istället marknadsvärdera sina olika innehav i likhet med vad som för närvarande tillåts enligt internationellt vedertagna redovisningsprinciper. Detta kräver även ändring i 4 kap. 14 b § ÅRL, som i dagsläget begränsar möjligheten att använda sig av mark-

nadsvärdering i förhållande till flertalet av de typer av investeringar som kvalificerade investeringsbolag förväntas göra. Upplivningskraven ska också begränsas till att enbart behandla marknadsvärde för respektive investeringskategori. Det ska även framgå i lagstiftningen att utfäst kapital (s.k. committed capital) inte får redovisas som en tillgång förrän det påkallats av bolaget.

Bokföringslagen

I huvudsak kan bokföringslagen tillämpas utan att särreglering måste införas – regleringen blir enligt 2 kap. 15 § tillämplig på juridisk person. Som nämnts tidigare i förslaget, bör särskilda redovisningsprinciper tillåtas för kvalificerade investeringsbolag. Sådana finns på det internationella planet, och hjulet behöver därför inte uppfinnas på nytt.

Att det kapital som investerarna åtagit sig att under särskilda förutsättningar tillskjuta inte får tas upp som en tillgång hos bolaget förrän det är påkallat, hanteras lämpligen genom införandet av en särskild paragraf härom. Ett sådant tillvägagångssätt ligger i linje med andra länders lösningar.

2 Konsekvensanalys

Ett lyckat införande av bolagsmodellen även i form av kvalificerade investeringsbolag skulle innebära att de private equity-fonder som har svensk anknytning och som idag är baserade utomlands, d.v.s. den stora majoriteten av sådana fonder, ges goda förutsättningar att kunna ”flytta hem” och framgent vara baserade i Sverige. Det finns inget egenvärde för dessa fonder att vara belägna i någon annan jurisdiktion – tvärtom leder detta ofta till ökad administration, fördröjningar i beslutsprocesser, och ökade kostnader. Av avgörande betydelse är dock att den skattereglering som knyts till bolagsmodellen säkerställer att investerarna inte riskerar någon dubbelbeskattning eller annan merbeskattning, samt att den även överlag blir konkurrenskraftig, förutsägbar och långsiktig. Som redan konstaterats har bolagsmodellen, rätt implementerad, således en stor potential att leda till att en omfattande rådgivningsverksamhet flyttas till Sverige – med många arbetstillfällen och ökade skatteintäkter som följd.

Givet att bolagsmodellen måste säkerställa att dubbelbeskattning inte sker, och att den i princip behandlas som en skattetransparent struktur motsvarande vad som idag gäller för värdepappersfonder, är förslaget offentligfinansiellt neutralt – inte minst då det rör sig om fondstrukturer som idag inte är baserade i Sverige, och som Sverige i dagsläget således inte får in några skatteintäkter från.

Om ett införande av bolagsmodellen slår väl ut, kommer Finansinspektionen att få en tillströmning av tillståndsärenden samt ett ökat antal fonder att utöva tillsyn över. Private equity-fonderna är dock som huvudregel stora med ett betydande kapital under förvaltning snarare än många till antalet, och den ökade arbetsbelastningen för Finansinspektionen torde därför ändå bli begränsad och kunna hanteras på ett förutsebart sätt. Det bör i sammanhanget framhållas att time-to market är av yttersta vikt för att kunna attrahera marknadsaktörer, och i samband med att en ny bolagsmodell introduceras bör därför resurser fokuseras till Finansinspektionens fondavdelning så att en snabb och effektiv handläggning säkerställs – Sverige har i detta hänseende alla förutsättningar att uppvisa en myndighetsverksamhet som är ”best-in-class” jämfört andra EU-medlemsstater.

Kommittédirektiv 2014:139

Översyn av fondregelverket

Beslut vid regeringssammanträde den 30 oktober 2014

Sammanfattning

En särskild utredare ska lämna förslag till hur UCITS V-direktivet, ska genomföras i svensk rätt. Utredaren ska också ta ställning till om det till följd av de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet bör göras andra ändringar i lagstiftningen om värdepappersfonder eller i annan lagstiftning.

Vidare ska utredaren göra en analys av om det behöver göras några ändringar i de näringsrättsliga bestämmelserna för att stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft och modernisera det svenska fondregelverket, och i så fall föreslå vilka ändringar som ska göras.

Ett delbetänkande med förslag till de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska redovisas senast den 30 april 2015. Uppdraget i övrigt ska redovisas senast den 31 december 2015.

UCITS-direktivet och motsvarande svenska regler

Under våren och sommaren 2014 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner, det s.k. UCITS V-direktivet. UCITS

står för Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Direktivet, som ursprungligen är från 1985, har ändrats ett flertal gånger och omarbetades 2009. Det innehåller regler för fondföretag som riktar sig till allmänheten och kännetecknas av ett högt konsumentskydd.

Direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2004:46) om värdepappersfonder. I den lagen används termerna värdepappersfond och fondbolag för fonder och bolag som i UCITS-direktivet benämns fondföretag respektive förvaltningsbolag. Det gäller dock enbart för svenska fonder och bolag; de utländska motsvarigheterna benämns även i lagen fondföretag och förvaltningsbolag. Några av reglerna i 2009 års direktiv (UCITS IV-direktivet) ändras i och med det nya UCITS V-direktivet och på några områden introduceras helt nya regler. Ändringarna syftar främst till att öka investerarskyddet och harmonisera reglerna för förvaltningsbolag med de regler som gäller på andra delar av finansmarknadsområdet.

En allmän översyn och modernisering av fondregelverket

Genom 1985 års UCITS-direktiv etablerades en inre marknad för fondföretag i och med möjligheten att marknadsföra dem gränsöverskridande i samtliga länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Genom UCITS IV-direktivet integrerades marknaden för förvaltningsbolag och fondföretag ytterligare när förvaltningsbolag gavs möjligheten att etablera fondföretag i andra länder inom EES än det land där förvaltningsbolaget är etablerat. Förvaltningsbolag kan således förlägga sin verksamhet och de förvaltade fondföretagen där det är mest ändamålsenligt.

Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (AIFM-direktivet) infördes en harmoniserad EU-rättslig reglering av förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare). Därmed skapades en inre marknad även för förvaltning och marknadsföring av alternativa investeringsfonder. Definitionen av en alternativ investeringsfond är bred och omfattar företag som har bildats för kollek-

tiva investeringar och som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte kräver auktorisation enligt UCITS-direktivet. I praktiken innebär det att bl.a. specialfonder, hedgefonder, riskkapitalfonder, fastighetsfonder och infrastrukturfonder faller inom direktivets tillämpningsområde. AIFM-direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Genom villkorade regler innebär AIFM-direktivet även att den inre marknaden ska öppnas upp för AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder som är etablerade utanför EES men först när den inre marknaden för förvaltare och fonder som är etablerade inom EES har varit öppen några år (se prop. 2013/14:113 s. 61–63).

Både förvaltningsbolag och AIF-förvaltare agerar alltså på en internationell och rörlig marknad. Detta innebär stora möjligheter men också ökad konkurrens. Fondsparande är en viktig sparform i Sverige och vid utgången av september 2014 uppgick fondförmögenheten i Sverige till 2 817 miljarder kronor.

Under senare år har allt fler svenska fondbolag valt att starta och etablera fonder utomlands, även när de i princip enbart är avsedda för marknadsföring i Sverige. En förklaring från fondbranschen är att man anser att det är fördelaktigare ur konkurrenssynpunkt att etablera fonder i andra länder inom EES än Sverige. En analys av vilka åtgärder som bör vidtas för att modernisera det svenska fondregelverket och öka Sveriges konkurrenskraft när det gäller att driva fondverksamhet bör därför genomföras. Konsumentskyddsperspektivet bör ingå som en viktig del i den analysen och det bör även beaktas när åtgärder föreslås.

Uppdraget att föreslå hur UCITS V-direktivet ska genomföras i svensk rätt

Vilka ändringar och nya bestämmelser krävs?

UCITS V-direktivet kommer att kräva både ändringar av befintliga bestämmelser och införande av helt nya.

Genom UCITS V-direktivet har det införts nya och mer detaljerade regler om förvaringsinstitutens ansvar och uppgifter. Syftet med reglerna är att förtydliga förvaringsinstitutens ansvar och upp-

gifter och minska de nationella skillnaderna. De nya reglerna anger bl.a. vilka typer av institut som får vara förvaringsinstitut, vilka uppgifter som förvaringsinstitutet förväntas sköta, under vilka omständigheter uppgifter får delegeras och vilka skadestandsregler som tillämpas om förvaringsinstitutet förlorar finansiella instrument eller orsakar annan skada.

Direktivet innebär också nya regler om löner och annan ersättning till den verkställande ledningen och annan personal i fondbolag. Syftet är att fondbolagen ska omfattas av ersättningsregler liknande de som finns i t.ex. kapitaltäckningsregelverket för kreditinstitut och värdepappersbolag samt AIFM-direktivet.

Därutöver införs mer detaljerade regler om sanktioner vid överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som genomför direktivet. Reglerna överensstämmer i stora delar med motsvarande regler på finansmarknadsområdet där det nyligen har gjorts ändringar. I direktivet anges vilka sanktioner behöriga myndigheter åtminstone måste kunna använda sig av, inklusive minsta maximivåer för sanktionsavgifter och vilka kriterier som måste beaktas av myndigheterna vid beslut om sanktioner. Reglerna innebär även skydd för dem som anmäler misstänkta eller faktiska överträdelser av regelverket s.k. visselblåsare ("whistleblowers").

De genomförandeåtgärder till UCITS V-direktivet som kommer att utarbetas av EU-kommissionen är av sådant slag att de kan komma att påverka hur direktivet bör genomföras i svensk rätt. Åtgärderna kommer att vara mycket nära kopplade till, och i vissa fall dessutom nödvändiga för, funktionen av de nya reglerna i UCITS V-direktivet. Det är därför viktigt att genomförandeåtgärderna kan beaktas i ett så tidigt skede som möjligt i lagstiftningsarbetet.

Utredaren ska

- ta fram underlag och utarbeta de författningsförslag som behövs för att genomföra UCITS V-direktivet i svensk rätt,
- följa kommissionens arbete med att ta fram åtgärder för genomförande,
- belysa hur kommissionens åtgärder påverkar eller bör påverka utformningen av de författningsförslag som lämnas för att genomföra UCITS V-direktivet i svensk rätt, och

- beakta genomförandeåtgärderna i de författningsförslag som utarbetas.

Vilka övriga författningsändringar kan behöva göras till följd av genomförandet av direktivet?

Genomförandet av UCITS V-direktivet kan få konsekvenser även på sådana bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som inte berörs direkt av de nya reglerna i direktivet. I den utsträckning de nya bestämmelser som föreslås för att genomföra direktivet medför att även andra bestämmelser bör ändras för att åstadkomma en konsekvent och väl fungerande reglering bör detta göras i ett sammanhang.

Genomförandet av UCITS V-direktivet berör de svenska värdepappersfonderna. Specialfonder regleras i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, som genomför AIFM-direktivet. Med hänsyn till att specialfonder får marknadsföras till konsumenter och andra icke-professionella investerare är skadeståndsreglerna som gäller för förvaringsinstitut som förvarar en specialfonds tillgångar utformade på samma sätt som de regler som gäller för förvaringsinstitut som förvarar värdepappersfonders tillgångar. Det bör därför övervägas i vilken utsträckning de bestämmelser som föreslås för att genomföra UCITS V-direktivet bör tillämpas även av förvaringsinstitut för specialfonder.

Utredaren ska

- överväga om det till följd av genomförandet av UCITS V-direktivet finns anledning att ändra skadeståndsreglerna för förvaringsinstitut för specialfonder,
- överväga om det till följd av genomförandet av UCITS V-direktivet finns behov av andra ändringar i lagen om värdepappersfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Utredaren är i övrigt fri att lämna de förslag som utredningsarbetet kan föranleda.

Uppdraget att föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften och modernisera fondregelverket

Utgångspunkter för uppdraget

Fonder är en omfattande och viktig sparform i Sverige. Det är en utgångspunkt att svenska hushåll och andra investerare även fortsättningsvis ska ha tillgång till ett brett utbud av fonder på den svenska fondmarknaden, däribland fonder etablerade i Sverige. Det är också en utgångspunkt att det ska finnas goda förutsättningar att driva fondverksamhet i Sverige. Detta innefattar möjligheten att konkurrera såväl i Sverige som på den inre marknaden i övrigt. Därför behöver de svenska fondbolagens, AIF-förvaltarnas, värdepappersfondernas och alternativa investeringsfondernas konkurrenskraft stärkas. Följaktligen bör behovet av en ändring av de näringsrättsliga och associationsrättsliga bestämmelserna på området analyseras. Samtidigt måste också behovet av ett förstärkt konsumentskydd beaktas och vägas in i de åtgärder som föreslås. Uppdraget omfattar inte skattefrågor.

Vilka möjligheter finns det att införa associationsrättsliga fonder?

Enligt UCITS-direktivet får värdepappersfonder vara bildade antingen på kontraktsrättslig grund eller på associationsrättslig grund. I Sverige är det i dag inte möjligt att bilda värdepappersfonder på associationsrättslig grund, eftersom den svenska associationsrätten inte ger någon möjlighet att bilda aktiebolag med rörligt aktiekapital. AIFM-direktivet reglerar inte fondernas rättsliga form, men direktivets tillämpningsområde innebär att det omfattar både fonder bildade på kontraktsrättslig grund och på associationsrättslig grund. Specialfonder kan också endast bildas på kontraktsrättslig grund. Utomlands är den associationsrättsliga formen vanlig i fondbranschen, bl.a. är många fonder, inklusive sådana som huvudsakligen marknadsförs i Sverige, etablerade i Luxemburg som s.k. SICAV:er (Société d'Investissement à Capital Variable). Flera branschorganisationer har vid upprepade tillfällen, och nu senast vid genomförandet av AIFM-direktivet, påtalat att avsaknaden av ett associationsrättsligt ramverk för fonder i Sverige innebär en konkurrens-

nackdel. Möjligheten att komplettera fondregelverket med sådana associationsrättsliga bestämmelser bör därför undersökas.

Utredaren ska

- ta ställning till om det bör införas en associationsrättslig fondtyp med rörligt kapital (öppen fond) som ska kunna användas för bildande av både värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Nya fondtyper för professionella investerare

Det finns i dag endast två fondtyper i Sverige där själva fonden, inbegripet dess placeringar, är reglerad och står under tillsyn av Finansinspektionen: värdepappersfonder och specialfonder. De båda fondtyperna skiljer sig åt endast på ett fåtal punkter. En värdepappersfond ska vara öppen för allmänheten att investera i (s.k. kontraheringsplikt), medan fondbestämmelserna för en specialfond får begränsa kretsen investerare till t.ex. professionella investerare. Specialfonder är, precis som värdepappersfonder, begränsade när det gäller de tillgångskategorier som utgör tillåtna investeringar. Specialfonder får dock, utöver vad som utgör tillåtna tillgångskategorier för värdepappersfonder, även placera i derivatinstrument som hänför sig till andra tillgångar än de som tillåts för värdepappersfonder. Det finns ytterligare vissa skillnader i regelverken för värdepappersfonder respektive specialfonder, bl.a. när det gäller riskspridning och möjligheten till köp och inlösen av andelar. Trots dessa skillnader mellan värdepappersfonder och specialfonder erbjuder båda fondtyperna ett gott konsumentskydd. Det har framkommit att många professionella investerare önskar göra investeringar i en fondtyp som är reglerad samtidigt som sådana professionella investerare inte nödvändigtvis har samma behov av skydd som konsumenter. Det finns också önskemål om att fonder som enbart marknadsförs till professionella investerare ska kunna placera i fler tillgångsslag och med en anpassad riskspridning än vad som i dag är möjligt för svenska reglerade fonder. Det finns därför ett behov av att analysera möjligheterna att införa ytterligare reglerade fondtyper som är avsedda att marknadsföras enbart till professionella investerare. Det är också viktigt att ta ställning till om en begränsning

av möjligheten att marknadsföra vissa fonder till icke-professionella investerare även bör innebära ett förbud mot att sälja andelar i dessa fonder till icke-professionella investerare när en sådan investering sker på den icke-professionella investerarens initiativ.

Utredaren ska därför

- analysera om det bör införas ytterligare reglerade fondtyper som är avsedda att marknadsföras enbart till professionella investerare,
- om analysen leder fram till att ytterligare fondtyper bör införas, föreslå en eller flera reglerade fondtyper som enbart får marknadsföras till professionella investerare och som har ett anpassat investerarskydd, möjlighet för fonderna att placera i andra tillgångar än vad som i dag är möjligt och en anpassad riskspridning,
- i förekommande fall ta ställning till om begränsningen av marknadsföringen innebär ett förbud mot att sälja andelar eller aktier i fonderna till icke-professionella investerare, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare

Genomförandet av AIFM-direktivet innebär att vissa alternativa investeringsfonder även fortsättningsvis får marknadsföras till icke-professionella investerare. Utöver specialfonder får även alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES och för vilka det finns ett faktablad marknadsföras till icke-professionella investerare. Även riskkapitalfonder, där andels- eller aktieägaren saknar rätt till inlösen under minst fem år från den första investeringen och som enligt sin investeringspolicy generellt investerar i emittenter eller onoterade företag för att förvärva kontroll över dem, får marknadsföras till sådana icke-professionella investerare som utfäster sig att investera ett belopp som motsvarar minst 100 000 euro och skriftligen uppger att de är medvetna om riskerna med det avsedda åtagandet eller investeringen. Detta gäller också fonder som förvaltas av AIF-förvaltare som saknar tillstånd enligt

lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enbart är registrerade enligt den lagen. Det finns anledning att se över dessa regler. Det bör övervägas om alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier handlas på en handelsplattform bör få marknadsföras till icke-professionella investerare. En konsekvens av nuvarande regler har blivit att aktier i de bolag som omfattas av AIFM-direktivet inte längre kan handlas på en handelsplattform om de inte samtidigt uppfyller kriterierna för att få marknadsföras till icke-professionella investerare. Anledningen är att om ett bolags aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en handelsplattform anses bolaget marknadsföra sina aktier till icke-professionella investerare. Det kan uppfattas som inkonsekvent att finansiella instrument som t.ex. aktier som handlas på en handelsplattform får marknadsföras till icke-professionella investerare bara om emittenten inte driver sådan verksamhet som innebär att den anses som en alternativ investeringsfond. Någon ökad risk i sig är det nödvändigtvis inte fråga om bara av den anledning att emittenten anses som en alternativ investeringsfond, utan det skulle snarare kunna innebära en minskad risk för investeraren med hänsyn till det investerarskydd som reglerna i AIFM-direktivet faktiskt innebär. Förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder KOM (2013) 462 innebär särskilda regler för marknadsföring till icke-professionella investerare av alternativa investeringsfonder som fått tillstånd som europeiska långsiktiga investeringsfonder. Den slutliga EU-regleringen av europeiska långsiktiga investeringsfonder kan komma att innebära att de svenska reglerna om marknadsföring till icke-professionella investerare av alternativa investeringsfonder eller åtminstone alternativa investeringsfonder med tillstånd som europeiska långsiktiga investeringsfonder måste anpassas till förordningens krav. Hänsyn bör därför tas, i den mån det är möjligt, till förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

Utredaren ska därför

- ta ställning till vilka fondtyper som ur ett konsumentskyddsperspektiv är lämpliga som investeringar för icke-professionella investerare,

- ta ställning till om alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier handlas på en handelsplattform men som inte uppfyller övriga krav för marknadsföring till icke-professionella investerare bör få marknadsföras till sådana investerare, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Möjlighet till investeringssparkonto som enbart omfattar fondandelar

När investeringssparkonto infördes som sparform blev det inte möjligt för fondbolag att administrera sådana konton på grund av att det inte ansågs förenligt med UCITS-direktivet. Fondbolag kan få tillstånd för att ta emot fondandelar för förvaring enligt 7 kap. 1 § första stycket 1 lagen om värdepappersfonder. De kan däremot inte få tillstånd för att ta emot andra finansiella instrument för förvaring. För fristående fondbolag som inte ingår i en företagsgrupp med andra företag som kan erbjuda investeringssparkonto, kan det innebära en konkurrensnackdel att inte kunna erbjuda investeringssparkonto. En lösning skulle kunna vara att införa en möjlighet för fondbolag att erbjuda investeringssparkonto som begränsas till att enbart omfatta fondandelar. Ett fondbolag sköter redan i dag administrationen av andelsägarnas innehav i fonderna och att hantera motsvarande inom ramen för ett investeringssparkonto kan därför vara teoretiskt möjligt för fondbolag. Men de praktiska och fondrättsliga förutsättningarna för detta behöver utredas.

Utredaren ska därför

- utreda de praktiska och de fondrättsliga förutsättningarna för fondbolag att få tillhandahålla investeringssparkonto som begränsas till fondandelar, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Kapitaltäckningsregelverkets tillämpning på fondbolag, AIF-förvaltare och vissa värdepappersbolag

I samband med genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och

om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (kapitaltäckningsdirektivet) och anpassningen av svensk rätt till Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) uppmärksammades det att de svenska kapitalkraven för fondbolag med tillstånd för diskretionär portföljförvaltning och värdepappersbolag med motsvarande tillstånd går utöver det som krävs av EU-rätten. Även värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen, åläggs att tillämpa tillsynsförordningen. Tillämpningen av de nya kapitaltäckningsreglerna innebär en betydande administrativ börda för fondbolagen och de berörda värdepappersbolagen. I samband med genomförandet av de reglerna i svensk rätt gjordes bedömningen att det finns ett behov av en översyn när det gäller kapitaltäckningsregelverkets tillämpning på fondbolag och AIF-förvaltare (prop. 2013/14:228 s. 129–131). En sådan översyn bör därför göras i detta sammanhang. För att undvika att reglerna för likartad verksamhet skiljer sig åt i alltför stor utsträckning, bör översynen inbegripa även kraven på värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen.

Utredaren ska därför

- ta ställning till i vilken utsträckning kapitaltäckningsregelverket bör tillämpas på fondbolag och AIF-förvaltare med tillstånd för diskretionär portföljförvaltning och på värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Tillåtna tillgångar i värdepappersfonder

En översyn behövs av vilka överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument en värdepappersfonds medel får placeras i enligt 5 kap. 3 § första stycket lagen om värdepappersfonder. I första stycket 2 anges att värdepappersfonders medel får placeras på en reglerad marknad eller ”annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten”, vilket har tolkats som att det inte omfattar handelsplattformar (prop. 2006/07:115 s. 672 f.). Placering av värdepappers-

fonders medel i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform tillåts dock i flertalet andra länder inom EES samtidigt som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esmas) riktlinjer för s.k. börshandlande fonder och fondföretag pekar på att även Esma anser att placering i tillgångar som handlas på handelsplattformar är förenligt med UCITS-direktivet. Enligt Finansinspektionens praxis är det, med hänvisning till den nämnda propositionen, inte tillåtet att placera en värdepappersfonds medel i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform. Mot bakgrund av detta är det oklart vilka överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som omfattas av 5 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder. Frågan om huruvida det bör tillåtas att värdepappersfonders medel placeras i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform bör analyseras. Analysen bör göras med utgångspunkt i reglerna i UCITS-direktivet och syfta till att bestämmelserna i lagen ska kunna förtydligas.

I 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder anges att den marknad på vilken instrumenten som fondens medel placeras i är upptagna till handel ska vara angiven i fondbestämmelserna eller vara godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar. Detta förefaller dock inte stämma överens med UCITS-direktivet, där ett sådant krav endast ställs på marknader utanför EES på vilka fondens medel placeras (artikel 50.1 c). En översyn av bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder behöver därför göras.

I 5 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder regleras vilka krav som gäller när medel i en värdepappersfond placeras i fondandelar. Enligt UCITS-direktivet får placering ske endast i fonder som står under tillsyn av en tillsynsmyndighet (artikel 50.1 e). En översyn av 5 kap. 15 § behövs för att säkerställa att de krav som ställs upp i bestämmelsen motsvarar de som gäller enligt UCITS-direktivet. Bestämmelsen bör även förtydligas för att undvika osäkerhet kring de krav som gäller när medel i en värdepappersfond placeras i fondandelar.

Utredaren ska därför

- analysera om värdepappersfonders medel bör få placeras i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform,

- undersöka om nuvarande krav i 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder som uppställs på de marknader utanför EES på vilka fondens medel placeras stämmer överens med UCITS-direktivet,
- utreda vilka krav som enligt UCITS-direktivet gäller för placering av en värdepappersfonds medel i fondandelar och föreslå hur reglerna kan förtydligas, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Förtydligande av redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder

Ett förtydligande av redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder behövs. Svenska värdepappersfonder är inte juridiska personer. Det innebär att sådana fonder inte omfattas av bokföringslagen (1999:1078). Av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder framgår att redovisningen för fonden ska följa god redovisningssed, men vad som avses med det förtydligas inte i föreskrifterna. Det bör övervägas om det i lagen om värdepappersfonder behövs mer detaljerade regler om redovisning och bokföring som förtydligar kraven på redovisningen. För att tillhandahålla ett grundläggande ramverk för hur redovisning ska ske för värdepappersfonder är det nödvändigt att analysera om det är möjligt att hänvisa till årsredovisningslagen (1995:1554) eller lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag när det gäller innehåll och presentation av fonders årsbokslut. Man bör även ta ställning till om specialfonderna bör omfattas av samma krav som ska gälla för värdepappersfonder.

Utredaren ska därför

- analysera hur redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder kan förtydligas,
- ta ställning till om motsvarande krav även bör gälla för specialfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Övriga frågor

Det finns behov av att undersöka möjligheten att dela en fond. Frågan analyserades inom ramen för Investeringsfondsutredningen, framför allt mot bakgrund av de förslag till fusionsregler som samma utredning föreslog (se SOU 2010:78 s. 251). I motiven till den lagstiftning som byggde på betänkandet angavs dock att de tidsmässiga begränsningarna som arbetet med genomförandet av UCITS IV-direktivet ställde gjorde det omöjligt att inom ramen för det lagstiftningsarbetet utreda frågan på ett tillfredsställande sätt (prop. 2010/11:135 s. 266–268). Frågan skulle därför behöva utredas på nytt och även inkludera alternativa investeringsfonder.

Fondbolag och AIF-förvaltare kan vara bildade som europabolag. Särskilda regler behövs för att förtydliga vilka bestämmelser om styrelsen och dess ledamöter i fondlagstiftningen som är tillämpliga på dualistiskt organiserade europabolag. För fondbolag som är bildade som europabolag gäller 2 kap. 3 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder. Vad som gäller för tillsynsorganet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som är bildat som ett dualistiskt organiserat europabolag framgår dock inte av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Av denna anledning bör det analyseras vilka bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som ska tillämpas på ledningsorganet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag.

En AIF-förvaltare får överlåta förvaltningen av en specialfond till en annan AIF-förvaltare, även till en AIF-förvaltare som är etablerad i ett annat land inom EES. Motsvarande borde vara möjligt även för ett fondbolags överlåtelse av förvaltningen av en värdepappersfond. Fondbolagspasset, som infördes i UCITS IV-direktivet, innebär att en värdepappersfond och ett fondbolag inte behöver vara etablerade i samma land inom EES. Ett svenskt fondbolag kan således förvalta en värdepappersfond etablerad i Luxemburg utan att behöva inrätta en filial där. Det är en naturlig följd av införandet av fondbolagspasset att gränsöverskridande överlåtelser borde vara tillåtna. Det är troligtvis ett förbiseende att möjligheten inte infördes i samband med att UCITS IV-direktivet genomfördes i svensk rätt. Det finns således behov av att se över om bestämmelserna om

överlåtelse av förvaltning av värdepappersfonder i lagen om värdepappersfonder bör ändras för att tillåta även gränsöverskridande överlåtelser.

I informationsbroschyren för en alternativ investeringsfond ska det senast beräknade nettotillgångsvärdet anges (10 kap. 1 § första stycket 14 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). I förarbetena anges emellertid att sådan information som uppdateras ofta inte behöver ingå i informationsbroschyren utan bör få göras tillgänglig genom en hänvisning till en bilaga till broschyren eller genom hänvisning till en webbplats (se prop. 2012/13:155 s. 322). Det behövs därför en bedömning av om det är nödvändigt att uppställa krav på att nettotillgångsvärdet ska anges i informationsbroschyren.

Fondbolag får inte utöva ett väsentligt inflytande över företag (5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder). Enligt UCITS-direktivet ska, vid bedömningen av om ett fondbolag utövar väsentligt inflytande över ett företag, det sammanlagda aktieinnehav som fondbolaget kontrollerar genom samtliga förvaltade fonder, läggas samman (artikel 56). Som bestämmelsen i lagen om värdepappersfonder nu är utformad innebär den att ett fondbolag som även har tillstånd som AIF-förvaltare och förvaltar alternativa investeringsfonder och genom sitt innehav i företag utövar ett väsentligt inflytande över dessa företag, inte kan förvärva ytterligare aktier i samma företag för en värdepappersfonds räkning. Förvaltaren förvärvar dock inte sådana aktier i egenskap av fondbolag utan i egenskap av AIF-förvaltare. Det finns därför behov av att se över hur reglerna om väsentligt inflytande bör tillämpas av fondbolag som även har tillstånd som AIF-förvaltare.

Arbetet med genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, det s.k. MiFID II, har påbörjats (se dir. 2013:55, dir. 2014:45 och dir. 2014:136). Särskilt ersättningsreglerna kan få konsekvenser för fondbolag och AIF-förvaltare och deras möjlighet att marknadsföra sina fonder med hjälp av värdepappersbolag. Utredaren bör därför noggrant följa arbetet med genomförandet av MiFID II och analysera behovet av eventuella följdändringar i fondregelverket.

Utredaren ska därför

- utreda möjligheterna att dela en värdepappersfond eller en alternativ investeringsfond,
- analysera vilka bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som ska tillämpas på ledningsorganet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag,
- undersöka om det bör införas en möjlighet att överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till en förvaltare som är etablerad i ett annat land inom EES,
- bedöma om det för alternativa investeringsfonder är nödvändigt att ange senast beräknade nettotillgångsvärde i informationsbroschyren,
- utreda hur förbudet för fondbolag att utöva ett väsentligt inflytande över företag bör tillämpas för fondbolag som även förvaltar alternativa investeringsfonder,
- analysera hur genomförandet av MiFID II-regelverket påverkar fondbranschens möjligheter att marknadsföra sina fonder och föreslå nödvändiga ändringar i fondregelverket, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska utifrån de regler som föreslås lämna en redovisning av de konsekvenser och kostnader som uppstår för den enskilde, fondbolag, förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionen och staten i övrigt.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsuppdraget.

Utredaren ska beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet och inom EU samt hålla sig informerad om arbetet i andra länder inom EES med att genomföra UCITS V-direktivet. Utredaren ska även följa EU-kommissionens och Esmas arbete med regler som ska komplettera direktivet.

Ett delbetänkande med förslag till de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska redovisas senast den 30 april 2015. Uppdraget i övrigt ska redovisas senast den 31 december 2015.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2014:158

Tilläggsdirektiv till Utredningen om en översyn av fondregelverket (Fi 2014:15)

Beslut vid regeringssammanträde den 18 december 2014

Utvidgning av uppdraget

Regeringen beslutade den 30 oktober 2014 kommittédirektiv om en översyn av fondregelverket (dir. 2014:139).

Regeringen ger nu utredaren i uppdrag att också föreslå åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, såsom miljö- och klimatfrågor, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och bekämpning av korruption.

Uppdraget ska fortfarande slutredovisas senast den 31 december 2015.

Befintliga initiativ och metoder för arbete med hållbarhetsfrågor i kapitalförvaltning

Internationella och nationella initiativ

Fondförvaltare (fondbolag och AIF-förvaltare) integrerar i dag analyser av hållbarhet i sin förvaltning i olika utsträckning. Det begrepp som oftast används för att beskriva de hållbarhetshänsyn som tas i förvaltningen är ESG (Environment, Social and Governance). Förenta nationerna (FN) har också bidragit till att sprida medvetenhet om att i större utsträckning ta hänsyn till hållbarhetskriterier i

den finansiella analysen av befintliga och presumtiva investeringar. Detta görs genom initiativet till ett nätverk för förvaltare som bildades 2006 och betecknas PRI (Principles for Responsible Investments).

I Sverige finns Swesif (Swedish Sustainable Investment Forum), som är en förening som verkar för att höja kunskapen om hållbara och ansvarsfulla investeringar. Swesif har tagit fram den s.k. hållbarhetsprofilen som riktar sig till fondsparare och syftar till att tillhandahålla information om hur hållbarhetskriterier tillämpas i förvaltningen av fonder. Hållbarhetsprofilen används i dag på Pensionsmyndighetens fondtorg för att informera om hur hållbarhetskriterier tillämpas i förvaltningen av de fonder som har en miljö- och etikmärkning på fondtorget.

Olika förvaltningsmetoder

Det finns flera olika metoder som fondförvaltare kan använda sig av för att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter. Investeringar som görs med hänsynstagande till sådana aspekter brukar ofta betecknas som ansvarsfulla eller hållbara investeringar.

Negativt urval var den metod som först etablerades för bl.a. förvaltning av s.k. etiska fonder och för förvaltning av kapital ägt av kyrkliga eller ideella organisationer. Metoden har ofta använts för att utesluta bolag branschvis, t.ex. inom tobaks- eller vapenindustrin. Den kan även användas för att utesluta bolag som inte respekterar vissa principer, t.ex. FN:s Global Compacts principer, riktade till företag, om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och bekämpning av korruption.

En annan metod är positivt urval, s.k. best in class, där fondförvaltaren går igenom risker förknippade med ESG-principerna branschvis och sedan systematiskt försöker värdera vilka företag som bäst hanterar dessa risker inom respektive bransch. Värderingen utgör sedan utgångspunkt för hur investeringsportföljen byggs upp.

Fondförvaltare har också möjlighet att påverka de företag i vilka fondens medel placeras att ta ökad hänsyn till hållbarhetsfrågor genom dialog, enskilt eller tillsammans med andra investerare.

Uppdraget att föreslå åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning

Fondförvaltare har i olika grad integrerat analyser av hållbarhets-kriterier i sin fondförvaltning. Sättet på vilket detta arbete bedrivs och hur förvaltarnas målsättning med och resultat av arbetet kommuniceras till fondandelsägarna och potentiella investerare skiljer sig dock åt mellan olika förvaltare. För att förbättra möjligheten för investerare att väga in hållbarhetsaspekter vid val av fonder samt att öka jämförbarheten mellan fonder behövs det en analys av hur informationsgivningen kan förbättras. Denna analys bör omfatta informationsgivning och jämförbarhet avseende hållbarhetsaspekter för både värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder.

Utredaren ska därför

- inventera de verktyg och metoder som fondförvaltare i dag använder sig av för att arbeta med hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, såsom miljö- och klimatfrågor, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och bekämpning av korruption och på vilket sätt detta kommuniceras till investerare,
- ta ställning till vilken information investerare behöver för att kunna ta hänsyn till sådana hållbarhetsaspekter vid köp av fondandelar,
- ta ställning till för vilka fondtyper information ska göras tillgänglig,
- analysera om det finns behov av att anpassa informationen till olika typer av investerare,
- analysera i vilken form informationen ska göras tillgänglig,
- föreslå tillägg i informationskraven för värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder,
- överväga om det finns behov av att varje år redovisa resultatet av fondförvaltarens eventuella arbete med hållbarhetsaspekterna och i så fall i vilken form,
- överväga om tredjepartsgranskning och myndighetstillsyn av informationen bör införas,

- analysera om informationskrav även bör åläggas rådgivare och distributörer av fondandelar, och
- med beaktande av tryckfrihets- och yttrandefrihetsförordningarna, utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska utifrån de förslag som lämnas redovisa de konsekvenser och kostnader som uppstår för investerare, fondbolag, AIF-förvaltare, rådgivare och distributörer av fondandelar samt för Finansinspektionen och myndigheter i övrigt.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsuppdraget.

Utredaren ska beakta relevant arbete som pågår med dessa frågor, t.ex. inom Nordisk miljömärkning (Svanen), Swesif och Fondbolagens förening. Utredaren ska även hålla sig informerad om relevant arbete på området som pågår på internationell nivå och med anledning av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

Uppdraget ska fortfarande slutredovisas senast den 31 december 2015.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2015:28

Tilläggsdirektiv till Utredningen om en översyn av fondregelverket (Fi 2014:15)

Beslut vid regeringssammanträde den 19 mars 2015

Utvidgning av uppdraget och förlängd tid för viss del av uppdraget

Regeringen beslutade den 30 oktober 2014 kommittédirektiv om en översyn av fondregelverket (dir. 2014:139).

Regeringen beslutade den 18 december 2014 att uppdraget skulle utvidgas (dir. 2014:158).

Regeringen ger nu utredaren i uppdrag att också föreslå åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltade fonder för investerare.

Utredningstiden förlängs när det gäller uppdraget att föreslå de lagändringar som krävs för att genomföra UCITS V-direktivet. Enligt dir. 2014:139 ska det uppdraget redovisas senast den 30 april 2015. Det uppdraget ska i stället redovisas senast den 30 juni 2015.

Uppdraget i övrigt ska fortfarande slutredovisas senast den 31 december 2015.

Aktiv och passiv fondförvaltning

Passiv förvaltning av en fond innebär att fondförvaltaren gör placeringar så att sammansättningen av placeringarna följer ett valt marknadsindex. För indexfonder är målsättningen att avkastningen ska motsvara genomsnittlig kursrörelse jämfört med det index som valts.

Med aktiv förvaltning menas att fondförvaltaren väljer placeringar som bedöms ha störst chans att ge bra avkastning med avsikt att överträffa marknadens genomsnittliga avkastning. Aktiv förvaltning innebär inte att tillgångarna i fonden behöver omsättas i hög takt utan förutsätter snarare förekomsten av aktiva placeringsbeslut. Aktiv förvaltning innebär en sammansättning av placeringar som tydligt avviker från sammansättningen av ett visst valt index. Detta är en förutsättning för att avkastningen ska kunna överträffa marknadens genomsnittliga avkastning också efter kostnader. Aktiv förvaltning av fonder kräver mer resurser hos förvaltaren i form av bl.a. analys. Detta innebär att den avgift som förvaltaren tar ut för en aktivt förvaltd fond ofta är högre än avgiften för en passivt förvaltd fond.

Om en fond som betecknas som aktivt förvaltd i praktiken visar sig ligga nära en passivt förvaltd fond – både i termer av avkastning och i sammansättningen av placeringarna – skulle man kunna tala om en ”falsk” aktivt förvaltd fond, eftersom den potentiellt utlovade meravkastning och förvaltaraktivitet som motiverat en högre avgift inte kommer att kunna realiseras. Resultatet efter avgifter blir tvärtom sämre än för en motsvarande fond för vilken förvaltaren tar betalt endast för passiv förvaltning.

Uppdraget att föreslå åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltd fonder

En investerare som köper andelar i en aktivt förvaltd fond hoppas i stor utsträckning att den högre avgift som förvaltaren tar ut motvaras av en större möjlighet till hög avkastning. Det innebär även en potentiellt högre risk. Bland aktivt förvaltd fonder är därför spridningen i avkastning vanligen större mellan olika fonder än bland passivt förvaltd fonder.

Det bör finnas möjlighet för investerare att tydligt förstå vilka alternativ som står till buds och vilka kostnader och risker som är förenade med aktiv respektive passiv fondförvaltning.

Forskning visar att många investerare har svårt att tillgodogöra sig finansiell information. Det råder vidare en kunskapsobalans mellan investerare och de som erbjuder finansiella tjänster. Detta ställer därför högre krav på att såväl information som marknadsföring är utformad så att investeraren kan förstå och ta till sig den.

Utredaren ska därför

- kartlägga skillnader i avgifter mellan ett urval av jämförbara aktivt och passivt förvaltade fonder som erbjuds den svenska allmänheten, med undantag av sådana fonder som omfattas av premiepensionssystemets särskilda rabattsystem.
- analysera hur de aktivt förvaltade fonderna marknadsförs till fondsparare, med beaktande av hur den jämförelsevis högre avgiften motiveras i förekommande fall,
- analysera vilken information investerare behöver för att kunna tydligt förstå innebörden av aktivt respektive passivt förvaltade fonder,
- föreslå möjliga förbättringar av informationen till investerare eller andra åtgärder som förbättrar investerares förutsättningar att göra ett val när det gäller aktivt eller passivt förvaltade fonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska utifrån de förslag som lämnas redovisa de konsekvenser och kostnader som uppstår för investerare, fondbolag, AIF-förvaltare, rådgivare och distributörer av fondandelar. Utredaren ska därutöver bedöma vilka konsekvenser och kostnader förslagen innebär för tillsynsmyndigheterna.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsuppdraget.

Utredaren ska beakta relevant arbete som pågår med dessa frågor, t.ex. inom Finansinspektionen och berörda bransch- och investerarorganisationer såsom Fondbolagens förening och Sveriges Aktiesparares Riksförbund. Utredaren ska även hålla sig informerad om relevant forskning inom området. Den del av uppdraget som avser att föreslå de lagändringar som krävs för att genomföra UCITS V-direktivet ska redovisas senast den 30 juni 2015, i stället

för 30 april 2015. I övrigt ska uppdraget fortfarande slutredovisas senast den 31 december 2015.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2015:109

Tilläggsdirektiv till 2014 års fondutredning (Fi 2014:15)

Beslut vid regeringssammanträde den 5 november 2015

Förlängd tid för uppdraget

Regeringen beslutade den 30 oktober 2014 kommittédirektiv om enöversyn av fondregelverket (dir. 2014:139).

Regeringen beslutade den 18 december 2014 att uppdraget skulle utvidgas (dir. 2014:158) och utredaren fick i uppdrag att också föreslå åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, såsom miljö- och klimatfrågor, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och bekämpning av korruption. Regeringen beslutade den 19 mars 2015 att uppdraget skulle utvidgas ytterligare och utredaren fick i uppdrag att också föreslå åtgärder för att tydliggöra skillnaden mellan aktivt och passivt förvaltade fonder för investerare (dir. 2015:28). Utredningstiden när det gäller uppdraget att föreslå de lagändringar som krävs för att genomföra UCITS V-direktivet förlängdes samtidigt, så att det skulle redovisas senast den 30 juni 2015 i stället för den 30 april 2015. Uppdraget i övrigt skulle fortfarande slutredovisas senast den 31 december 2015.

Utredningen redovisade i juni 2015 uppdraget att föreslå de lagändringar som krävs för att genomföra UCITS V-direktivet i delbetänkandet UCITS V En uppdaterad fondlagstiftning (SOU 2015:62).

Utredningstiden förlängs. Den återstående delen av uppdraget ska i stället redovisas senast den 30 juni 2016.

(Finansdepartementet)

Datasammanställning

Kartläggningsuppgiften

För genomförandet av utredningens uppgift att kartlägga skillnader i avgifter mellan ett urval av jämförbara aktivt förvaltade fonder och indexfonder som erbjuds den svenska allmänheten har analysföretaget Morningstar sammanställt vissa uppgifter (se avsnitt 5.5). I denna bilaga finns i, tre tabeller, de centrala uppgifterna från Morningstars datasammanställning.

Landskoder:

CH	Schweiz
DE	Tyskland
DK	Danmark
FI	Finland
FR	Frankrike
GB	Storbritannien
IE	Irland
LU	Luxemburg
NL	Nederländerna
NO	Norge
SE	Sverige
US	USA

Sverige-fonder

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-04-01–2016-03-31*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
1	1 225 222 661	3,94	Nej	SE	SE	37	83,61	4	1,35	49,74
2	1 286 452 367	4,20	Nej	SE	SE	20	20,83	2	1,51	53,16
3	1 297 509 073		Nej	FI	FI	39			1,40	41,56
4	1 302 364 865	2,54	Nej	SE	LU	113	57,72	4	1,07	15,85
5	1 315 662 333		Nej	SE	SE	24			1,71	74,36
6	1 370 429 688	3,79	Nej	SE	SE	29	36,84	3	1,26	43,04
7	1 394 841 972	4,50	Nej	SE	SE	25	58,18	4	1,42	51,50
8	1 455 259 902		Ja	FI	FI	33			0,50	26,22
9	1 532 352 301	2,31	Ja	SE	SE	74		2	0,40	9,81
10	1 640 234 598	3,06	Nej	SE	SE	46	40,80	2	0,76	35,31
11	1 720 080 871	1,53	Nej	SE	SE	68	50,96	3	0,33	13,40
12	2 044 528 702	2,60	Nej	SE	SE	46	36,68	1	1,28	32,16
13	2 104 943 997	7,40	No	SE	SE	17	69,09	5	0,81	65,80
14	2 113 882 931	1,17	Ja	SE	SE	31	43,21	2	0,31	26,21
15	2 537 304 658	3,69	Nej	SE	SE	26	48,99	3	1,55	55,18
16	2 670 807 614	3,16	Nej	SE	SE	51	48,67	3	0,19	34,12
17	2 695 346 687	5,72	Nej	SE	SE	14		5	0,22	87,08
18	2 988 111 688	3,89	Nej	SE	SE	20	46,54	2	1,55	58,29
19	3 114 551 661	3,56	Nej	SE	SE		58,50	4	0,55	
20	3 127 455 436	5,99	Nej	SE	SE	45	36,13	2	1,39	51,38

* Årlig avgift avdragen.

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-04-01–2016-03-31*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
21	3 275 751 027	1,42	Ja	SE	SE	72	47,47	2	0,50	11,18
22	3 549 767 892	5,08	Nej	SE	SE	23	58,70	4	1,79	53,68
23	4 022 199 576	4,38	Nej	SE	SE	39	43,74	3	1,40	51,27
24	4 055 887 997	4,49	Nej	SE	SE	36	44,84	2	1,59	47,36
25	4 173 178 675	1,42	Nej	SE	SE	70	49,53	3	0,25	11,21
26	4 624 429 431	3,07	Nej	SE	SE	45	38,29	2	1,28	35,59
27	4 646 398 654	3,12	Nej	SE	SE	74	55,67	3	0,44	28,73
28	4 805 550 913	5,20	Nej	SE	SE	26	69,15	4	1,25	64,76
29	4 988 501 451	2,33	Ja	SE	SE	77		2	0,40	8,77
30	5 057 475 938	2,93	Ja	SE	SE	268	56,00	3	0,65	20,70
31	5 094 171 880	2,28	Ja	SE	SE	75	46,05	3	0,20	8,81
32	7 717 954 154	4,82	Nej	SE	SE	25	56,33	4	1,30	56,69
33	8 780 551 773	6,47	Nej	SE	SE	36	47,56	2	1,45	63,55
34	8 842 703 345	2,27	Ja	SE	SE	76	47,52	3	0,20	8,78
35	9 642 105 991	3,14	Nej	SE	SE	90	56,51	3	1,25	51,17
36	9 950 867 582	3,56	Nej	SE	SE	78	54,14	4	1,06	27,25
37	9 967 581 936	3,05	Nej	SE	SE	121	53,62	3	0,52	20,80
38	10 034 037 557	3,74	Ja	SE	SE	75	47,33	3	0,41	9,14
39	11 087 941 633	2,44	Ja	SE	SE	78	55,56	4	0,21	13,42
40	11 881 430 031	2,18	Ja	SE	SE	252	56,49	4	0,40	15,33
41	12 699 572 270	1,17	Ja	SE	SE	31	45,17	3	0,00	26,22
42	13 949 971 876	3,49	Nej	SE	SE	53	48,76	3	1,35	47,31
43	14 924 598 990	3,94	Nej	SE	SE	26	72,30	5	1,44	48,88
44	15 023 038 062	3,77	Nej	SE	SE	64	44,53	2	1,28	40,71
45	16 423 990 794	6,33	Nej	SE	SE	33	35,84	2	1,45	68,67
46	17 717 807 078	3,75	Nej	SE	SE	63	50,14	3	0,56	40,71
47	20 505 523 510	2,84	Ja	SE	SE	288	55,16	3	0,65	15,50
48	25 005 399 998	2,87	Ja	SE	SE	56	55,63	4	0,42	25,25
49	33 164 131 432	2,91	Nej	SE	SE	65	54,89	2	0,43	25,33
50	34 217 999 993	5,16	Nej	SE	SE	27	77,87	5	1,23	54,89

* Årlig avgift avdragen.

Europa-fonder

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-05-01–2016-04-30*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
1	4 136 224 334,00	2,24	Ja	SE	SE	454	41,88	4	0,20	16,81
2	4 155 362 505,93	3,13	Nej	LU	LU	119	67,58	5	0,90	70,60
3	4 237 000 293,04	3,57	Nej	GB	LU	34	51,66	4	1,90	82,30
4	4 312 707 182,47	3,25	Nej	GB	LU	109	40,47	3	1,47	69,87
5	4 314 358 065,04	2,37	Nej	LU	LU	67	39,42	3	1,65	71,19
6	4 482 644 229,61	3,94	Nej	FI	FI	57	45,91	4	1,35	77,44
7	4 654 174 400,62	4,28	Nej	GB	LU	58	52,43	4	1,72	83,60
8	4 787 021 939,83		Nej	US	LU		61,64			75,16
9	4 901 119 753,00	3,18	Nej	SE	SE	107	31,09	3	1,64	62,23
10	4 928 004 746,37	4,15	Nej	DE	DE	127	73,77	5	0,64	74,66
11	5 358 331 152,81		Ja	NL	IE	484			0,23	33,21
12	5 430 869 372,00		Nej	NO	NO	33	44,23		2,01	92,46
13	5 559 954 416,25	1,45	Ja	LU	LU	472	42,93	3	0,30	17,01
14	5 658 937 902,18	2,47	Nej	LU	LU	73	32,50	3	1,94	65,15
15	5 953 130 695,00	2,22	Ja	SE	SE	455	38,11	4	0,40	16,47
16	6 080 396 538,55	4,12	Nej	LU	LU	66	62,04	5	0,73	79,97
17	6 500 072 371,49	2,36	Nej	LU	LU	62	40,40	3	1,78	79,63
18	6 945 584 067,75	2,12	Nej	LU	LU	61	55,38	4	1,92	77,01
19	7 097 017 850,31	2,39	Nej	FR	LU	289	46,08	3	1,94	60,97
20	7 231 225 994,86	1,35	Ja	LU	LU	460	41,49	3	0,66	15,82

* Årlig avgift avdragen.

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-05-01–2016-04-30*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
21	7 297 767 908,39	3,43	Nej	LU	LU	82	48,02	3	2,07	75,26
22	7 304 921 510,00	3,43	Nej	SE	SE	62	35,47	3	1,28	82,45
23	7 441 308 904,50		Nej	LU	LU	41	37,86			72,18
24	7 441 772 201,09	2,41	Nej	LU	LU	71	33,33	3	1,99	74,96
25	7 593 032 691,23	1,85	Nej	LU	LU	176	33,57	3	1,97	64,53
26	7 806 134 856,35	1,32	Ja	IE	IE	490	42,16	4	0,30	23,89
27	8 458 812 798,16	4,14	Nej	LU	LU	24		5	1,81	90,15
28	8 576 464 603,12	3,61	Nej	LU	LU	33	34,77	3	2,26	95,62
29	8 618 724 998,85	4,48	Nej	LU	LU	73	51,17	4	2,09	80,16
30	9 406 025 736,46	2,25	Nej	LU	LU	55	38,30	4	0,71	76,90
31	9 729 226 739,52	3,40	Nej	LU	LU	70	67,70	4	1,78	71,06
32	11 206 511 668,62	4,76	Nej	LU	LU	74	71,24	5	1,94	85,57
33	11 747 260 009,58	2,71	Nej	LU	LU	107	44,32	3	1,81	59,26
34	13 241 439 424,84	1,29	Ja	LU	LU	454	42,70	3	0,44	16,03
35	13 879 585 614,20	4,58	Nej	LU	LU	86	50,74	3	2,81	66,43
36	14 115 502 180,84	2,66	Nej	LU	LU	43	48,94	3	1,79	81,65
37	15 765 076 552,09	4,29	Nej	LU	LU	167	64,82	5	0,65	74,52
38	16 784 059 262,15	3,57	Nej	LU	LU	102	54,58	4	1,93	76,10
39	19 455 998 042,67	4,24	Nej	LU	LU		37,23	4	1,91	
40	21 210 068 610,71		Nej	LU	LU	43	45,07			80,51
41	21 532 860 168,39	4,80	Nej	CH	LU	103	59,43	5	1,50	84,68
42	37 241 286 618,24	4,34	Nej	LU	LU	81	47,97	4	1,97	75,80
43	38 884 900 313,73		Nej	LU	LU	60				72,83
44	39 329 607 616,00	8,30	Nej	LU	LU	195	83,59	5	2,11	79,84
45	40 977 586 400,74	3,62	Nej	LU	LU	218	64,70	5	2,81	62,10
46	44 481 162 784,42		Nej	LU	LU	61	37,81			75,23
47	45 330 524 943,66	0,59	Ja	IE	IE	460	40,74	4	0,35	16,16
48	55 088 517 578,08	4,75	Nej	LU	LU	91	79,12	5	1,89	83,57
49	64 576 654 784,31	4,05	Nej	LU	LU	125	65,12	5	2,52	81,71
50	67 642 699 803,44	2,16	Nej	LU	LU	65	37,25	3	1,89	76,74

* Årlig avgift avdragen.

Global-fonder

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-04-01–2016-03-31*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
1	6 813 096 634,47	0,39	Ja	IE	IE	1 803	71,57	4	0,35	20,15
2	7 045 611 986,00	4,69	Nej	SE	SE	26	53,99	3	1,68	67,97
3	7 056 829 008,00	4,43	Nej	SE	SE	1 264	45,21	3	1,52	63,12
4	7 134 110 570,97	3,00	Nej	LU	LU	82	55,21	3	1,89	87,04
5	7 215 850 037,84	3,06	Nej	LU	LU	79	42,29	3	2,51	87,70
6	7 268 998 551,35	3,69	Nej	GB	GB	52	59,34	4	0,93	
7	7 283 619 839,26	5,18	Nej	LU	LU	66	40,43	2	1,68	91,69
8	7 305 624 190,00	3,33	Nej	SE	SE	231	52,63	4	1,81	64,09
9	7 401 957 611,00	5,39	Nej	SE	SE	17	53,71	3	2,33	79,51
10	7 559 335 697,00	1,19	Ja	SE	SE	1 637	73,10	4	0,50	14,55
11	7 683 659 947,00	4,84	Nej	SE	LU	20		3	2,20	77,11
12	8 007 678 588,47	2,19	Nej	IE	IE	608	55,05	3	1,88	69,85
13	8 028 587 136,64	4,23	Nej	LU	LU	198		3	2,04	77,71
14	8 280 337 148,45	2,70	Nej	LU	LU	57		3	1,99	91,96
15	8 287 467 188,96	4,74	Nej	GB	GB	80	41,79	2	1,92	93,98
16	8 504 822 713,11	1,99	Nej	DK	DK	75	61,12	4	1,93	86,58
17	8 526 684 115,00	2,32	Ja	SE	SE	1 088	60,13	4	0,31	29,45
18	8 915 303 419,82	2,30	Nej	LU	LU	723	74,11	5	0,51	55,44
19	9 267 693 494,72	2,49	Nej	GB	IE	263	77,05	5	0,12	85,39
20	9 358 754 884,92		Ja	NL	IE	1 604				19,48

* Årlig avgift avdragen.

Fond	Fondstorlek	Tracking error	Index-fond	Hemvist fond	Hemvist förvaltare	Antal innehav	Snittavkastning 2011-04-01–2016-03-31*	Morningstar Rating	Årlig avgift	Active Share per 2016-03-31
21	9 670 005 298,68	3,20	Nej	LU	LU	97	76,50	4	1,92	89,76
22	10 234 344 414,00		Ja	NO	NO	1 643	73,27			16,84
23	10 326 283 060,00	3,42	Nej	SE	SE	73	67,18	4	0,55	88,15
24	10 450 214 759,80	4,46	Nej	CH	LU	119	92,38	5	1,50	88,83
25	10 450 934 454,00		Nej	SE	SE				2,10	
26	10 524 778 243,21	2,86	Nej	LU	LU	499	64,21	4	2,41	71,85
27	10 677 748 701,00	3,54	Nej	SE	SE	2		3	2,32	
28	11 637 208 494,14	6,63	Nej	GB	IE	60	56,30	3	0,77	96,31
29	11 652 015 010,81	3,27	Nej	DE	DE	53	89,06	5	1,47	89,01
30	11 922 324 780,83		Nej	LU	LU	39			1,90	89,27
31	12 196 913 544,19	5,28	Nej	FR	LU	38	43,21	3	2,95	94,92
32	12 384 440 994,00	1,79	Nej	IE	IE	6 111	70,35	4	0,38	18,56
33	12 684 365 267,64	3,46	Nej	LU	LU	110	70,64	3	1,92	95,14
34	14 558 595 168,00		Nej	DK	DK	2 055			0,99	37,73
35	14 726 235 945,16	3,13	Nej	LU	LU	121	89,07	4	1,43	85,13
36	14 790 450 248,29	1,92	Nej	IE	IE	525	71,63	5	0,82	68,81
37	15 208 746 163,39	5,39	Nej	LU	LU	81	39,73	3	2,80	90,05
38	15 554 252 514,50	2,26	Nej	LU	LU	1 112	69,91	4	1,91	57,40
39	15 863 476 703,50	4,24	Nej	GB	IE	98	68,38	4	0,69	89,62
40	17 194 533 804,00	2,16	Ja	LU	LU	1 602	67,24	4	0,70	37,99
41	17 469 432 950,00	2,98	Nej	SE	SE	109	55,19	4	1,46	88,26
42	19 317 436 203,00		Nej	LU	LU	1 267	58,05			27,05
43	19 842 963 775,66	5,49	Nej	LU	LU	68	95,25	5	2,90	91,60
44	22 024 039 244,00		Nej	LU	LU	125	101,99			91,52
45	22 931 200 746,85	0,18	Ja	LU	LU	1 671	71,99	4	0,64	13,25
46	30 081 965 342,00	2,39	Nej	SE	SE	179	63,63	4	0,43	68,45
47	34 324 060 964,45	1,71	Nej	DE	DE	202	68,39	4	1,46	68,45
48	65 578 704 996,51	0,04	Ja	IE	IE	1 670	74,29	5	0,25	13,43
49	90 150 947 950,15	1,04	Ja	IE	IE	1 660	75,54	5	0,21	13,77
50	248 200 000 000,00	5,57	Nej	SE	SE	2 684	86,33	4	0,15	18,58

* Årlig avgift avdragen.

Statens offentliga utredningar 2016

Kronologisk förteckning

1. Statens bredbandsinfrastruktur som resurs. N.
2. Effektiv vård. S.
3. Höghastighetsjärnvägens finansiering och kommersiella förutsättningar. N.
4. Politisk information i skolan – ett led i demokratiuppdraget. U.
5. Låt fler forma framtiden!
Del A + B. Ku.
6. Framtid sökes –
Slutredovisning från
den nationella samordnaren
för utsatta EU-medborgare. S.
7. Integritet och straffskydd. Ju.
8. Ytterligare åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Fjärde penningtvättsdirektivet – samordning – ny penningtvättslag – m.m.
Del 1 + 2. Fi.
9. Plats för nyanlända i fler skolor. U.
10. EU på hemmaplan. Ku.
11. Olika vägar till föräldraskap. Ju.
12. Ökade möjligheter till modersmålsundervisning och studiehandledning på modersmål. U.
13. Palett för ett stärkt civilsamhälle. Ku.
14. En översyn av tobakslagen. Nya steg mot ett minskat tobaksbruk. S.
15. Arbetsklausuler och sociala hänsyn i offentlig upphandling – ILO:s konvention nr 94 samt en internationell jämförelse. Fi.
16. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2016. Risker, osäkerheter och framtidsutmaningar. M.
17. EU:s reviderade insolvensförordning m.m. Ju.
18. En ny strafftidslag. Ju.
19. Barnkonventionen blir svensk lag. S.
20. Föräldradedighet för statsråd? Fi.
21. Ett klimatpolitiskt ramverk för Sverige. M.
22. Möjlighet att begränsa eller förbjuda odling av genetiskt modifierade växter i Sverige. M.
23. Beskattning av incitamentsprogram. Fi.
24. En ändamålsenlig kommunal redovisning. Fi.
25. Likvärdigt, rättssäkert och effektivt – ett nytt nationellt system för kunskapsbedömning. Del 1 + 2. U.
26. På väg mot en ny politik för Sveriges landsbygder – landsbygders utveckling, möjligheter och utmaningar. N.
27. Som ett brev på posten. Postbefordran och pristak i ett digitaliserat samhälle. N.
28. Vägen till självkörande fordon – försöksverksamhet. N.
29. Trygghet och attraktivitet – en forskarkarriär för framtiden. U.
30. Människorna, medierna & marknaden. Medieutredningens forskningsantologi om en demokrati i förändring. Ku.
31. Fastighetstaxering av anläggningar för el- och värmeproduktion. Fi.
32. En trygg dricksvattenförsörjning. Del 1 + 2 och Sammanfattning. N.
33. Ett bonus–malus-system för nya lätta fordon. Fi.
34. Revisorns skadeståndsansvar. Ju.
35. Vägen in till det svenska skolväsendet. U.
36. Medverkan av tjänsteleverantörer i ärenden om uppehålls- och arbetstillstånd. UD.
37. Rätten till en personförsäkring – ett stärkt konsumentskydd. Ju.
38. Samling för skolan. Nationella målsättningar och utvecklingsområden för kunskap och likvärdighet. U.

39. Polis i framtiden
 - polisutbildningen som högskoleutbildning. Ju.
40. Straffrättsliga åtgärder mot deltagande i en väpnad konflikt till stöd för en terroristorganisation. Ju.
41. Hur står det till med den personliga integriteten?
 - en kartläggning av Integritetskommittén. Ju.
42. Ett starkt straffrättsligt skydd mot köp av sexuell tjänst och utnyttjande av barn genom köp av sexuell handling, m.m. Ju.
43. Internationella säkerhetsrätter i järnvägsfordon m.m.
 - Järnvägsprotokollet. Ju.
44. Kraftsamling mot antiziganism. Ku.
45. En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad. Fi.

Statens offentliga utredningar 2016

Systematisk förteckning

Finansdepartementet

Ytterligare åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism. Fjärde penningtvättsdirektivet – samordning – ny penningtvättslag – m.m. Del 1 + 2. [8]

Arbetsklausuler och sociala hänsyn i offentlig upphandling – ILO:s konvention nr 94 samt en internationell jämförelse. [15]

Föräldraledighet för statsråd? [20]

Beskattning av incitamentsprogram. [23]

En ändamålsenlig kommunal redovisning. [24]

Fastighetstaxering av anläggningar för el- och värmeproduktion. [31]

Ett bonus–malus-system för nya lätta fordon. [33]

En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad. [45]

Justitiedepartementet

Integritet och straffskydd. [7]

Olika vägar till föräldraskap. [11]

EU:s reviderade insolvensförordning m.m. [17]

En ny strafftidslag. [18]

Revisorns skadeståndsansvar. [34]

Rätten till en personförsäkring – ett stärkt konsumentskydd. [37]

Polis i framtiden – polisutbildningen som högskoleutbildning. [39]

Straffrättsliga åtgärder mot deltagande i en väpnad konflikt till stöd för en terroristorganisation. [40]

Hur står det till med den personliga integriteten?
– en kartläggning av Integritetskommittén. [41]

Ett starkt straffrättsligt skydd mot köp av sexuell tjänst och utnyttjande av barn genom köp av sexuell handling, m.m. [42]

Internationella säkerhetsrätter i järnvägsfordon m.m. – Järnvägsprotokollet. [43]

Kulturdepartementet

Låt fler forma framtiden! Del A + B. [5]

EU på hemmaplan. [10]

Palett för ett stärkt civilsamhälle. [13]

Människorna, medierna & marknaden
Medieutredningens forskningsantologi om en demokrati i förändring. [30]

Kraftsamling mot antiziganism. [44]

Miljö- och energidepartementet

Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2016.
Risker, osäkerheter och framtidsutmaningar. [16]

Ett klimatpolitiskt ramverk för Sverige. [21]

Möjlighet att begränsa eller förbjuda odling av genetiskt modifierade växter i Sverige. [22]

Näringsdepartementet

Statens bredbandsinfrastruktur som resurs. [1]

Höghastighetsjärnvägens finansiering och kommersiella förutsättningar. [3]

På väg mot en ny politik för Sveriges landsbygder – landsbygdernas utveckling, möjligheter och utmaningar. [26]

Som ett brev på posten. Postbefordran och pristak i ett digitaliserat samhälle. [27]

Vägen till självkörande fordon – försöksverksamhet. [28]

En trygg dricksvattenförsörjning.
Del 1 + 2 och Sammanfattning. [32]

Socialdepartementet

Effektiv vård. [2]

Framtid sökes – Slutredovisning från den nationella samordnaren för utsatta EU-medborgare. [6]

En översyn av tobakslagen. Nya steg mot ett minskat tobaksbruk. [14]

Barnkonventionen blir svensk lag. [19]

Utbildningsdepartementet

Politisk information i skolan – ett led i demokratiuppdraget. [4]

Plats för nyanlända i fler skolor. [9]

Ökade möjligheter till modersmålsundervisning och studiehandledning på modersmål. [12]

Likvärdigt, rättssäkert och effektivt – ett nytt nationellt system för kunskapsbedömning. Del 1 + 2. [25]

Trygghet och attraktivitet – en forskarkarriär för framtiden. [29]

Vägen in till det svenska skolväsendet. [35]

Samling för skolan. Nationella målsättningar och utvecklingsområden för kunskap och likvärdighet. [38]

Utrikesdepartementet

Medverkan av tjänsteleverantörer i ärenden om uppehålls- och arbetstillstånd. [36]