

Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet

Genom beslut den 22 december 1999 bemyndigade regeringen statsrådet och chefen för finansdepartementet Bosse Ringholm att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att göra en översyn av lagstiftningen om värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar (dir. 1999:108). Den 21 september 2000 beslutade regeringen om utsträckt tid för att slutföra arbetet. Den 21 mars 2002 beslutade regeringen om tilläggsdirektiv i vilka utredningen gavs i uppdrag att bl.a. lämna förslag till hur bestämmelserna i de nya s.k. ucitsdirektiven 2001/107/EG och 2001/108/EG skall genomföras i svensk lagstiftning (dir. 2002:48).

Med stöd av bemyndigandet förordnades från och med den 21 september 2000 lagmannen vid Jönköpings tingsrätt Anders Nordström som särskild utredare.

Som sakkunniga förordnades från den 8 november 2000 chefsjuristen Eva Broms, docenten Anne-Marie Pålsson, numera finansinspektören Anne-Marie Ström, numera verkställande direktören Bo Hesselgren och civilekonomen Kent Janér. Ekonomie licentiaten Malin Björkmo förordnades från den 4 december 2000 och har biträtt utredaren enligt särskilt förordnande. Anne-Marie Ström entledigades den 11 juni 2001 från sitt uppdrag. Från samma dag förordnades enhetschefen Bo Lundgren. Bo Hesselgren entledigades från sitt uppdrag från och med den 25 mars 2002. Från samma dag förordnades avdelningsdirektören Vilhelm Nordenanckar.

Att som experter biträda utredningen förordnades från den 8 november 2000 hovrättsassessorn Katarina Holmberg, kammarrättsassessorn Maria Hillberg samt numera universitetsadjunkten och doktoranden Anders Isaksson. Anders Isaksson entledigades från sitt uppdrag från och med den 12 januari 2001.

Till sekreterare förordnades från den 1 mars 2000 hovrätts-assessorn Joakim Schaaf och från den 1 mars 2001 filosofie kandidaten Erik Utterström.

Utredningen har antagit namnet Värdepappersfondsutredningen.

Utredningen skall slutredovisa sitt arbete senast den 30 november 2002. Enligt tilläggsdirektiven skall utredningen i ett delbetänkande senast den 30 juni 2002 redovisa åtminstone förslag till hur de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet skall genomföras i svensk lagstiftning.

Härmed överlämnas delbetänkandet *Investeringsfonder – Förslag till ny lag* (SOU 2002:56). Till delbetänkandet fogas särskilda yttranden.

I delbetänkandet redovisar utredningen sina allmänna utgångspunkter för en fondlagstiftning, förslag till genomförande av de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet samt ytterligare förslag i syfte att skapa en enhetlig reglering för fonder. Vissa andra överväganden redovisas också. I slutbetänkandet avser utredningen att redovisa bl.a. frågor om förvaringsinstitut, avveckling, sammanslagning och delning av fonder, möjligheten att i vissa fall vägra inlösen av fondandelar, kontrolluppgifter samt andra regler åsyftade till att förstärka konsumentskyddet.

Stockholm den 28 juni 2002

Anders Nordström

/Joakim Schaaf

Erik Utterström

Innehåll

Sammanfattning	19
Författningsförslag	31
1 Förslaget till lag om investeringsfonder	31
2 Förslag till lag om ikraftträdande av lagen (0000:00) om investeringsfonder	73
3 Förslag till lag om ändring i lagen (1941:416) om arvsskatt och gåvoskatt	74
4 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken (1949:381)	76
5 Förslag till lag om ändring i kupongskattelagen (1970:624)	78
6 Förslag till lag om ändring i lagen (1972:262) om understödsföreningar	81
7 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)	84
8 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)	85
9 Förslag till lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617)	92
10 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	94
11 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	96

12	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer.....	98
13	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	99
14	Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande.....	100
15	Förslag till lag om ändring i mervärdesskattelagen (1994:200)	102
16	Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt.....	103
17	Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483)	104
18	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.....	105
19	Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)	107
20	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.....	115
21	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)	117
22	Förslag till lag om ändring i insiderstrafflagen (2000:1086)	120
23	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.....	121
24	Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter.....	122

1	Beskrivning av fondsparandet	127
1.1	Fond som sparform.....	128
1.2	Fondsparandets organisation.....	129
1.3	Två huvudkategorier av fonder.....	131
1.3.1	Ucitsfonder	131
1.3.2	Nationella fonder	132
1.4	Fondsparandet, avkastning och risk.....	134
1.4.1	Fondsparandets avkastning	135
1.4.2	Olika index avkastning	136
1.4.3	Finansiell risk i fondsparandet	137
1.4.4	Hedgefonder	144
1.5	Riskhantering i sparandet	145
2	Den svenska fondmarknaden	147
2.1	Fondsparandet i siffror	147
2.2	Nationella fonder	152
2.3	Fondförvaltarna.....	153
2.4	Distributionskanaler	155
2.5	Fondernas ägande.....	156
2.6	Premiepensionssystemet.....	157
2.7	Fondmarknadens funktion	161
3	Gällande rätt	165
3.1	Inledning.....	165
3.2	EG:s ucitsdirektiv.....	166
3.3	Den legala konstruktionen	166
3.4	Nationella fonder	169

3.5	Förhållandet mellan ucitsfonder och nationella fonder	171
3.5.1	Ombildning från ucitsfond till nationell fond.....	171
3.5.2	Får ett fondbolag förvalta såväl ucitsfonder som nationella fonder?.....	171
3.5.3	Får en ucitsfond investera sina tillgångar i en nationell fond?.....	172
3.6	Fondandelsägarnas äganderätt	173
3.7	Förvaltningen av fonden	174
3.8	Fondbolagets organisation.....	175
3.9	Placeringsbestämmelser.....	176
3.9.1	I vilka tillgångar får en värdepappersfond investera sitt kapital?.....	176
3.9.2	En värdepappersfond måste sprida sina risker.....	177
3.9.3	En värdepappersfond får inte äga för mycket av investeringsobjektet	178
3.10	Konsumentskydd i allmänhet	179
3.10.1	Allmänna sundhetskrav och etiska riktlinjer	179
3.10.2	Interna rutiner för klagomål.....	180
3.10.3	Allmänna reklamationsnämnden.....	180
3.10.4	Konsumentombudsmannen som juridiskt ombud... ..	181
3.10.5	Rådgivning till konsumenter	181
3.10.6	Oskäligen avtalsvillkor	182
3.11	Informationskrav	182
3.12	Förvaringsinstitutet	184
3.12.1	Banker kan vara förvaringsinstitut	186
3.12.2	Andra kreditinstitut kan vara förvaringsinstitut	186
3.12.3	Förvaringsinstitutets uppgifter och ansvar.....	188
3.13	Utländska fonder	189
3.14	Skatteregler	189
3.14.1	Beskattning av värdepappersfond.....	189
3.14.2	Beskattning av andel i värdepappersfond.....	191
3.14.3	Kontrolluppgifter	193

4	Utländska förhållanden	195
4.1	Sammanfattning.....	195
4.1.1	Fondsparandets utbredning i andra länder.....	196
4.1.2	Organisationsform och fondandelsägarnas inflytande.....	196
4.1.3	Fondprodukter.....	199
4.1.4	Sanktionsmöjligheter.....	200
4.1.5	Vissa andra utländska regler som skiljer sig från de svenska.....	201
4.2	USA	202
4.3	Den europeiska fondmarknaden.....	205
4.4	Storbritannien.....	208
4.4.1	Öppna investeringsfonder (unit trusts och OEIC)	210
4.4.2	Slutna investeringsfonder (Investment Trusts)	213
4.4.3	Fondföretag utan tillstånd.....	213
4.4.4	Placeringsbestämmelser.....	214
4.4.5	Avgifter och försäljning.....	216
4.5	Frankrike.....	216
4.5.1	Öppna värdepappersfonder (FCP och SICAV)	217
4.5.2	Placeringsbestämmelser och särskilda fondtyper.....	218
4.6	Luxemburg.....	219
4.6.1	Öppna värdepappersfonder	220
4.6.2	Andra särskilda fondtyper	221
4.7	Tyskland.....	222
4.7.1	Öppna värdepappersfonder	223
4.7.2	Placeringsbestämmelser.....	224
4.7.3	Fastighetsfonder	225
4.7.4	Spezialfonds (riktade till institutionella investerare)	227
4.8	Norge.....	227
4.8.1	Öppna värdepappersfonder	228
4.8.2	Placeringsbestämmelser.....	230
4.8.3	Andra nationella fonder (slutna fonder, fonder till vissa investerare).....	231

4.9	Finland.....	232
4.10	Danmark.....	234
5	Utgångspunkter för en fondlagstiftning.....	237
5.1	Kort bakgrund till reglering av finansiella marknader.....	237
5.2	Varför reglera fondsparandet?	238
5.2.1	Fondsparandet och systemriskerna.....	240
5.2.2	Fondsparandet och konsumentskydd.....	244
5.3	Konsumentens risker med fondsparandet	246
5.3.1	Konsumentens finansiella risk.....	247
5.3.2	Risken för dålig rådgivning.....	249
5.3.3	Konsumentens administrativa risk.....	250
5.3.4	Risken för intressekonflikter.....	251
5.4	En flexibel lagstiftning med grund i EG-rätten och konsumentskyddet	253
5.5	Särskilda bestämmelser för nationella fonder	255
5.6	Placeringsregler och riskspridning	257
5.7	Information till andelsägarna.....	258
6	I andelsägarnas intresse	261
6.1	Exempel på intressekonflikter	262
6.2	Vad är andelsägarnas intresse?	263
6.3	Faktorer som motverkar intressekonflikter.....	266
6.4	Andelsägarnas inflytande i fondbolaget	269
6.5	Intresset för ett större andelsägarinflytande.....	271
6.6	Förutsättningar för att visa sitt missnöje	275

7	Nya regler för fondbolagen.....	279
7.1	Bakgrund till de nya reglerna.....	279
7.2	Tillstånd att driva fondbolag	280
7.2.1	Fondförvaltning	280
7.2.2	Individuell portföljförvaltning	283
7.3	Kapitalkrav	292
7.3.1	Startkapital.....	293
7.3.2	Kapital beräknat på den förvaltade fondförmögenheten	296
7.3.3	Kapital beräknat efter bolagets fasta omkostnader...	298
7.3.4	Egna medel	300
7.4	Krav på fondbolagets ledning och organisation	301
7.5	Förhindrande av att ett fondbolag ingår i en sväröverskådlig företagsgrupp	304
7.6	Krav på fondbolagets ägare	306
7.6.1	Ägarprövning vid tillståndsgivningen.....	306
7.6.2	Ägarprövning under verksamheten.....	308
7.7	Sundhets- och uppföranderegler	311
7.8	Delegering av vissa funktioner	315
7.9	Beslut om tillstånd, tillsyn m.m.....	322
7.10	Ingripanden mot fondbolag.....	323
7.10.1	Återkallelse av tillstånd m.m.	324
7.10.2	Varning	326
7.10.3	Förbud mot viss åtgärd, föreläggande om rättelse....	327
7.10.4	Vite.....	327
7.10.5	Skadestånd m.m.	328
7.11	Informationsbroschyrer och informationsblad m.m.	330
7.11.1	Informationsbroschyren.....	331
7.11.2	Informationsblad (förenklade prospekt).....	332
7.11.3	De närmare formerna för informationen	334

7.12 Svenska fondbolags verksamhet utomlands.....	337
7.12.1 Svenska fondbolag får bedriva verksamhet från filial i ett annat EES-land	339
7.12.2 Gränsöverskridande verksamhet	343
7.12.3 Ingripanden.....	344
7.12.4 Om tillståndet har återkallats	345
7.12.5 Verksamhet i ett land utanför EES.....	346
7.13 Förvaltningsbolag med säte inom EES.....	346
7.13.1 Verksamhet här från filial.....	347
7.13.2 Gränsöverskridande verksamhet	349
7.13.3 Ingripanden mot utländska förvaltningsbolag.....	350
8 Nya placeringsbestämmelser	353
8.1 Bakgrund till de nya bestämmelserna.....	353
8.2 Värdepappersfonder får investera i flera tillgångsslag	354
8.3 Överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument	356
8.3.1 Noterade värdepapper och penningmarknadsinstrument.....	357
8.3.2 Vissa onoterade penningmarknadsinstrument	359
8.3.3 Andra överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument.....	360
8.3.4 Riskspridning.....	362
8.4 Indexfonder.....	365
8.5 Insättningar hos kreditinstitut m.m.	369
8.6 Finansiella derivatinstrument.....	371
8.6.1 Noterade finansiella derivatinstrument	371
8.6.2 OTC-derivat.....	372
8.6.3 Riskspridning.....	374
8.6.4 Förfarande för riskhantering	376

8.7	Andelar i andra fonder	377
8.7.1	Värdepappersfonder får investera i andelar i andra fonder.....	379
8.7.2	Begränsningsregler.....	381
8.7.3	Den andra fondens innehav påverkar inte värdepappersfonden.....	382
8.7.4	Förbud mot vissa avgifter vid investeringar i närstående fonder.....	383
8.7.5	Särskild information om förvaltningsavgifterna	385
8.8	Begränsningar för olika kombinerade investeringar	386
8.9	Åtgärder för att effektivisera förvaltningen.....	387
8.10	Om belåning och blankning	389
8.11	Information om fondens placeringsinriktning m.m.	390
8.12	Maktbegränsningsregler m.m.	391
8.12.1	Regler för aktier utan rösträtt m.fl. finansiella instrument	391
8.12.2	Regler för aktier med rösträtt	392
8.13	Ansvar för förpliktelser i samband med placeringen av fondens tillgångar.....	398
9	Specialfonder.....	405
9.1	Inledande kommentarer.....	405
9.2	Nuvarande nationella fonder	407
9.3	De nationella fonderna föreslås benämnas specialfonder	409
9.4	En gemensam plattform för investeringsfonder	412
9.5	Placeringsregler för specialfonder	416
9.5.1	Invändningar mot ucitsdirektivets placeringsregler	417
9.5.2	Krav på riskspridning.....	418
9.5.3	Precisering av andra undantag från placeringsbestämmelserna	422
9.5.4	Specialfonder skall ange i fondbestämmelserna vilken risknivå de eftersträvar i förvaltningen.....	424
9.5.5	Särskild lagstiftning om hedgefonder	428

9.6	Alternativa placeringstillgångar	437
9.6.1	Fastigheter som placeringstillgång	437
9.6.2	Utredningens syn på fastighetsfonder	446
9.6.3	Råvaror och råvaruderivat som tillgångsslag.....	447
9.7	Möjligheten att begränsa inträde till fonden.....	450
9.7.1	Idag måste en fond rikta sig till allmänheten.....	450
9.7.2	Skäl för fonden att begränsa sin kundkrets	451
9.7.3	Specialfonder får begränsa sin kundkrets	453
9.7.4	Möjligheten att i vissa fall vägra försäljning.....	456
9.8	Slutna fonder och möjligheten att begränsa utträde.....	459
9.8.1	Investmentföretag	459
9.8.2	Kommanditbolagslösningar	462
9.8.3	Specialfonder som investerar i små och medelstora företag.....	463
9.8.4	Delvis slutna specialfonder	464
9.8.5	Risikkapitalfonder (entreprenörsfonder)	466
9.8.6	Risikkapitalförsörjning och skatteregler.....	470
9.9	Regleringen av specialfonder	471
9.9.1	En ny lag om investeringsfonder	472
9.9.2	Ytterligare informationskrav	472
9.9.3	Specialfonder för investerare som placerar minst 500 000 kronor.....	473
9.9.4	Specialfonder och värdepappersfonder i annan lagstiftning	480
9.10	Utländska nationella fondföretags etablering i Sverige.....	492
9.10.1	Utländska fondföretag på den svenska fondmarknaden.....	492
9.10.2	Finansinspektionens tillämpning av gällande regler.....	495
9.10.3	Utredningens syn på utländska nationella fondföretags verksamhet i Sverige.....	495
9.10.4	Förvaltningsbolag med hemvist i ett land utanför EES	496
9.11	Förenklade regler för mindre fondföretag.....	498

10	Associationsrättsliga fonder	501
10.1	Vad menas med associationsrättsliga fonder?	502
10.2	Ucitsdirektivets reglering	504
10.2.1	Allmänna bestämmelser.....	504
10.2.2	Självförvaltande investeringsbolag.....	506
10.2.3	Investeringsbolag som har utsett ett förvaltningsbolag.....	507
10.2.4	Börsnoterade investeringsbolag	507
10.3	Varför har vi inte associationsrättsliga fonder i Sverige?.....	508
10.3.1	Aktiebolag	509
10.3.2	Ekonomiska föreningar	510
10.4	Skäl för och emot associationsrättsliga fondföretag.....	511
10.4.1	En tydligare reglering.....	511
10.4.2	Intressekonflikter mellan fondandelsägarna och ägarna till fondbolaget	511
10.4.3	Intressekonflikter mellan olika fondandelsägare	513
10.4.4	Andelsägarnas inflytande.....	515
10.4.5	Ucitsdirektivets utformning.....	517
10.4.6	Bättre förutsättningar för internationell verksamhet.....	517
10.4.7	Börsnoterade fonder	518
10.5	En reglering för associationsrättsliga fonder?	519
11	Övergångsbestämmelser	523
11.1	Genomförande av ucitsdirektivets nya regler.....	523
11.2	Fortsatt verksamhet utan nytt tillstånd.....	523
11.3	De svenska fondbolagen	524
11.4	Andra fondförvaltare.....	525
11.5	Värdepappersfonder	526
11.6	Specialfonder	527
11.7	Hedgefonder.....	528

12	Konsekvenser av förslagen	531
12.1	Ekonomiska konsekvenser.....	531
12.2	Konsekvenser för de mindre fondbolagen.....	532
12.3	Övriga konsekvensanalyser.....	533
13	Författningskommentar.....	535
13.1	Förslaget till lag om investeringsfonder.....	535
13.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1941:416) om arvsskatt och gåvoskatt	567
13.3	Förslaget till lag om ändring i föräldrabalken (1949:381)...	567
13.4	Förslaget till lag om ändring i kupongskattelagen (1970:624)	568
13.5	Förslaget till lag om ändring i lagen (1972:262) om understödsföreningar	568
13.6	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)	568
13.7	Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)	569
13.8	Förslaget till lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617)	569
13.9	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.....	569
13.10	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	569
13.11	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer.....	570
13.12	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet.....	570
13.13	Förslaget till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande	570

13.14	Förslaget till lag om ändring i mervärdesskattelagen (1994:200)	570
13.15	Förslaget till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt	571
13.16	Förslaget till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483)	571
13.17	Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.....	571
13.18	Förslaget till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)	572
13.19	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.....	572
13.20	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)	572
13.21	Förslaget till lag om ändring i insiderstrafflagen (2000:1086)	573
13.22	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.....	574
13.23	Förslaget till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter	574
	Särskilda yttranden	575
	Bilagor:	
1	Kommittédirektiv.....	599
2	EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2001/107/EG	619
3	EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2001/108/EG	655
4	Individuell portföljförvaltning	675

Sammanfattning¹

Inledning

Utredningen har haft till uppgift att göra en förutsättningslös översyn av lagstiftningen om värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar (dir. 1999:108). I tilläggsdirektiv har utredningen också getts i uppdrag att lämna förslag på hur de nya s.k. ucitsdirektiven (2001/107/EG och 2001/108/EG) skall genomföras i svensk lagstiftning (dir. 2002:48).

I detta delbetänkande lämnas förslag på en ny reglering för fondsparandet. Den nuvarande lagen om värdepappersfonder ersätts med en ny lag om investeringsfonder. Lagen reglerar såväl värdepappersfonder, som överensstämmer med ucitsdirektivets krav, som specialfonder dvs. fonder som på något sätt avviker från bestämmelserna i ucitsdirektivet och som därför inte får marknadsföras och säljas fritt utanför Sverige. Specialfonder benämndes tidigare nationella fonder. Värdepappersfonder och specialfonder sammanförs i den gemensamma benämningen investeringsfonder.

I ett slutbetänkande – som skall föreläggas regeringen senast vid utgången av november månad 2002 – kommer utredningen att behandla bl.a. frågor om förvaringsinstitut, avveckling, sammanslagning och delning av fonder, möjligheten att i vissa fall vägra inlösen av fondandelar, kontrolluppgifter samt andra regler som syftar till att förstärka konsumentskyddet.

Utgångspunkter för arbetet

Det främsta skälet att reglera fondsparandet är intresset och behovet av att skydda konsumenterna. Konsumentskyddsintresset tar sin utgångspunkt i att fondsparandet ofta är av stor privat-

¹The summary is available in English in a separate issue. Ett särtryck av sammanfattningen finns på engelska.

ekonomisk betydelse och att produkterna och de överväganden som krävs i fondsparandet är komplexa. Fondspararna befinner sig dessutom i ett informationsunderläge gentemot fondbolaget som har sin grund i att avtal om fondsparande sluts innan resultatet av sparandet är känt.

Utredningen har inte funnit att det i detta sparande finns några systemrisker som är unika för fondmarknaden och som skulle kunna motivera en reglering av fondsparandet. Fondsparandet är visserligen en del av värdepappersmarknaden som i sig möjligen kan skapa systemriskliknande effekter. Det beror dock i så fall inte enbart på fondsparandet.

Fondspararna utsätts emellertid för en finansiell risk, dvs. en risk för att avkastningen blir något annat än förväntat. Denna risk hanteras bäst med placeringsregler där ett övergripande krav på riskspridning finns för alla fonder som regleras av lagen om investeringsfonder. Fondspararen utsätts även för en risk att få en dålig rådgivning. Denna risk behandlas bara indirekt av utredningen eftersom en särskild utredning i frågan har pågått parallellt (SOU 2002:41). Fondspararna utsätts också för en administrativ risk, dvs. en risk för att fondspararnas medel inte finns tillgängliga den dag de skall användas. Denna risk hanteras bl.a. genom regler som skiljer fondspararnas tillgångar från fondbolagens tillgångar. Slutligen är risken för intressekonflikter mellan fondbolagen och fondandelsägarna viktiga att analysera och motverka i den mån det är möjligt.

Utredningens förslag grundar sig huvudsakligen på de nya bestämmelserna i ucitsdirektiven. Ucitsdirektiven är till största delen s.k. minimidirektiv som ger medlemsstaterna möjlighet att föreskriva strängare regler. Vissa bestämmelser i ucitsdirektiven behöver således inte införas i den nationella lagstiftningen; denna bedömning görs av varje medlemsstat.

Nya regler för fondbolagen

Fondbolag måste ha Finansinspektionens tillstånd att förvalta investeringsfonder. Fondbolag får också ta emot uppdrag från andra fondbolag att förvalta fonder, hjälpa till med försäljningen eller på annat sätt utföra arbetsuppgifter som ingår i fondförvaltningen. Ett fondbolag får däremot inte tillhandahålla s.k. individuell portföljförvaltning (uppdrag att förvalta enskildas värdepapper

enligt särskilt avtal). I denna del väljer utredningen att inte införa den möjlighet som ges i ucitsdirektivet. Detta beror framför allt på de intressekonflikter som kan uppstå om fondförvaltning och individuell förvaltning sammanblandas i ett och samma bolag.

Svenska fondbolag får verka fritt och sälja andelar i värdepappersfonder inom EES-området. På samma sätt får de utländska fondbolag som har fått tillstånd i enlighet med ucitsdirektivet verka här i Sverige.

Krav på fondbolagen

Det är endast fondbolag som tillåts förvalta investeringsfonder. Den tidigare möjligheten för t.ex. värdepappersbolag att förvalta vissa typer av fonder upphävs.

I enlighet med de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet måste fondbolag uppfylla vissa kapitalkrav. Dessa kapitalkrav går längre än de nuvarande. Vidare uppställs krav på styrelsen, verkställande direktören och andra som leder verksamheten i bolaget. Nytt är också att fondbolagets organisation skall beskrivas i en verksamhetsplan. Därutöver föreskrivs krav på fondbolagets ägare och att fondbolaget inte får ingå i en svåröverskådlig företagsgrupp. I likhet med annan finansiell lagstiftning införs också s.k. sundhets- och uppföranderegler som anger hur fondbolagen skall bedriva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende upprätthålls.

Uppdragsavtal

Fondbolag får genom ett särskilt uppdragsavtal lämna över delar av sin verksamhet till andra företag. Detta var möjligt även tidigare enligt Finansinspektionens praxis. Nu införs uttryckliga regler i lagen om investeringsfonder i enlighet med de nya bestämmelserna i ucitsdirektiven.

Även om t.ex. förvaltningen av en värdepappersfond läggs ut på någon annan har dock fondbolaget kvar det juridiska ansvaret gentemot fondandelsägarna.

Finansinspektionens tillsyn

Liksom tidigare utövar Finansinspektionen tillsyn över fondbolagen. Inspektionen får enligt de nya lagreglerna dock utökade möjligheter att ingripa mot fondbolag. Inspektionen får således om det behövs återkalla ett tillstånd, meddela varning eller förelägga fondbolaget att vidta rättelse. Inspektionens beslut kan också förenas med vite.

Information

Fondbolagen skall upprätta och skicka ut information till andelsägarna. Som tidigare skall det finnas en informationsbroschyr och varje år skall halvårsredogörelser och en årsberättelse upprättas. En nyhet är att fondbolagen även skall upprätta informationsblad som på ett mer överskådligt sätt presenterar viktig information om fondbolaget och fonden. Dessa informationsblad skall ha en enhetlig utformning i Europa och är tillkomna för att underlätta för andelsägare att jämföra olika fonder med varandra.

Informationsbladet skall alltid erbjudas dem som vill köpa fondandelar. Övrig information skall kostnadsfritt skickas till de fondandelsägare som begär det.

Värdepappersfonder

Utredningen föreslår nya placeringsregler för värdepappersfonderna i enlighet med bestämmelserna i ucitsdirektivet. Vidare förtydligas vad som gäller om fondbolaget i fondverksamheten ingår förpliktelser för en fonds räkning.

Den grundläggande fondstrukturen behålls. De tillgångar som ingår i en värdepappersfond ägs således av andelsägarna gemensamt. Fondbolaget sköter alla angelägenheter som rör fonden och beslutar t.ex. i vilka tillgångar medlen skall placeras. Tillgångarna skall förvaras av ett förvaringsinstitut, som oftast är en bank. Fondbolaget och förvaringsinstitutet står under Finansinspektionens tillsyn.

Tillätna tillgångsslag

Enligt de nya bestämmelserna i ucitsdirektiven och i lagen om investeringsfonder får värdepappersfonden möjlighet att investera i fler tillgångsslag än tidigare. Medel får placeras i överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, tillgodohavanden hos kreditinstitut, fondandelar och finansiella derivatinstrument (dvs. optioner, terminskontrakt m.m. vars värde beror på en underliggande finansiell tillgång såsom aktier, obligationer etc.). Ett fondbolag fick även tidigare använda sig av olika derivatinstrument, men då endast i syfte att göra förvaltningen effektivare. Enligt de nya bestämmelserna får placeringar i derivatinstrument göras på samma sätt som investeringar i t.ex. aktier eller obligationer.

Genom de nya bestämmelserna möjliggörs också för fondandelsfonder, dvs. sådana fonder som investerar i andra fonder.

Utgångspunkten för innehav av olika tillgångar såsom värdepapper, penningmarknadsinstrument och derivatinstrument är att dessa är noterade eller handlas på en börs eller en annan reglerad marknad. Den främsta anledningen till detta är att tillgångarna härigenom lätt skall kunna värderas så att kursen på fondandelarna i sin tur kan bestämmas. Tillgångarna kan också lättare säljas för det fall fondandelsägarna vill lösa in sina andelar i fonden. I viss omfattning tillåts emellertid att fonden placerar medel i onoterade värdepapper och penningmarknadsinstrument. En fond får också placera i s.k. OTC-derivat, dvs. derivatinstrument som inte handlas över en reglerad marknad utan direkt mellan parterna. I sådana fall ställs särskilda krav på motparten.

Kravet på att tillgångarna skall vara noterade och handlas på reglerade marknader ställs på alla de finansiella tillgångar som en fond får placera i.

Riskspridning

En fond måste sprida sina risker. För detta ändamål finns en rad bestämmelser som avser att förhindra för stora placeringar i enskilda tillgångar. Dessa riskspridningsregler är i stort sett oförändrade vad gäller aktier och obligationer. En fond får t.ex. som huvudregel investera maximalt 5 procent av sin förmögenhet i en och samma aktie eller obligation. Från denna huvudregel finns som tidigare ett antal undantag. En nyhet är dock att indexfonder

får placera upp till 20 procent av sin förmögenhet i ett och samma värdepapper om syftet är att efterbilda ett visst index. I vissa särfall kan t.o.m. denna gräns höjas till 35 procent av fondens förmögenhet, men i så fall endast för en enda aktie eller obligation.

Riskspridningsregler finns även för övriga tillgångsslag som en fond investerar i.

Andra bestämmelser till skydd för fondandelsägarna

Vid sidan av det krav som ställs på tillgångarna och bestämmelserna om riskspridning finns ytterligare regler som avser att stärka skyddet för fondandelsägarna. Fondbolaget skall som tidigare informera andelsägarna om sin placeringsinriktning, men nytt är att fondbolaget särskilt skall ange om fonden förväntas variera kraftigt i värde på grund av hur fondförmögenheten placeras. Lagen om investeringsfonder innehåller även vissa förbud för fondbolag såsom att ta ut vissa avgifter i fondandelsfonder som placerar medel i andra fonder som förvaltas av samma fondbolag. Vidare får ett fondbolag inte ta upp lån hur som helst.

Regler avsedda för att begränsa fondernas inflytande

Ett fondbolag får heller för en värdepappersfonds räkning förvärva aktier i sådan omfattning att fondbolaget får möjlighet att *utöva ett väsentligt inflytande* i ett aktiebolag. Denna regel överensstämmer med ucitsdirektiven, men är en nyhet jämfört med nuvarande svenska regler. Enligt nuvarande bestämmelser får nämligen en fond maximalt äga aktier motsvarande *5 procent av röstvärdet i ett företag*. Den procentuella begränsningen ersätts således med en mer beskrivande bestämmelse.

Motsvarande bestämmelser, dock angivna i procentsatser, finns också för obligationer, fondandelar och andra tillgångsslag.

Dessa bestämmelser avser att begränsa fondernas inflytande över ett visst bolag eller för att motverka att fonden äger för stor del av de obligationer som har utfärdats av en emittent. Reglerna kompletterar de allmänna riskspridningsreglerna som bara tar sikte på investeringen i förhållande till fondens förmögenhet. Om en stor värdepappersfond som exempel förvärvar aktier för motsvarande 5 procent av *fondförmögenheten* (enligt de allmänna riskspridnings-

reglerna) i ett litet eller medelstort aktiebolag, kan fonden däri-genom komma att bli störste ägare eller på annat sätt få ett stort inflytande i bolaget. Detta innebär en särskild risk utöver de rent marknadsmässiga riskerna.

Nytt är att fondbolagen i fondbestämmelserna skall ange hur de avser att agera i ägarfrågor som uppkommer med anledning av en fonds innehav. Denna bestämmelse kompletterar branschens själv-reglering.

Ansvar för fondens förpliktelser

Utgångspunkten är att en värdepappersfond inte får ikläda sig förpliktelser. Samtidigt finns det en rad bestämmelser i fondbolagstiftningen som möjliggör för fondbolaget att ingå förpliktelser för en fonds räkning. Ett fondbolag får för en värdepappersfonds räkning som exempel ta mindre kortfristiga lån. Ett annat exempel är att det för placeringar i derivatinstrument ofta fordras att säkerhet ställs. Enligt tidigare förarbetsuttalanden bör fondbolagen också ha möjlighet att använda egendom som ingår i fonden för att ställa sådan säkerhet.

Numera intas i lagen om investeringsfonder – som ett förtydligande - en uttrycklig bestämmelse som anger att fond inte kan ikläda sig förpliktelser *i större omfattning än vad som anges i lagen*. I sådana fall får fondbolaget också ställa fondens egendom till säkerhet för de förpliktelser som har ingåtts för fondens räkning.

Specialfonder

Reglerna för specialfonder tydliggörs i förhållande till de gällande reglerna för s.k. nationella fonder. I lagen om investeringsfonder anges uttryckligen vilka regler som gäller för värdepappersfonder och vilka regler som specialfonder kan få undantag ifrån. Värdepappersfonder och specialfonder har emellertid vad gäller t.ex. förvaring av fondernas tillgångar och tillsyn en gemensam reglering.

Specialfonder skall placera sina medel enligt principen om risk-spridning. Till skillnad från bestämmelserna för värdepappersfonder anges inte några procentuella begränsningar avseende enskilda innehav. Specialfonderna får i stället i sina fondbestämmelser ange vilken placeringsinriktning de skall tillämpa och

beskriva denna på ett relevant sätt. Hur kravet på riskspridning skall tillgodoses skall framgå av fondbestämmelserna.

Specialfonder kan också få utökade möjligheter att placera i olika tillgångar, exempelvis att investera i större omfattning i onoterade bolag än vad som medges för värdepappersfonder. Likaså kan specialfonder begära undantag från andra regler såsom de om beläning, blankning m.m.

Alla specialfonder skall i fondbestämmelserna ange vilken risknivå de eftersträvar att hålla i förvaltningen. Den faktiska risknivån (realiserade volatiliteten) som fonden har haft skall dessutom kommuniceras till fondandelsägarna så att de kan jämföra olika fonders risknivåer.

Särskilda regler för hedgefonder

En traditionell investeringsfond är normalt beroende av stigande marknadspriser för att skapa en positiv avkastning. Hedgefonder är samlingsnamnet på fonder som förvaltas på ett mer fritt sätt och där avsikten normalt är att skapa en positiv avkastning oberoende av marknads utveckling. Förvaltaren kan använda sig av en rad olika metoder och strategier och i allmänhet utnyttjas förvaltningsorganisationens specifika kompetens inom ett visst område. En följd av detta är att hedgefonder är en mycket heterogen kategori av fonder, men också att förvaltarnas skicklighet blir betydligt mer avgörande för fondens avkastning än för traditionella fonder. Detta gör att risken för fondspararen snarare ligger i själva fondförvaltningen och inte i marknadsrisken som oftast är fallet för traditionella fonder. För investeraren, eller fondspararen, bör hedgefonder därför betraktas som ett eget tillgångsslag som kan ingå som en del i en portfölj av värdepapper eller fonder.

Det är idag möjligt att bilda hedgefonder enligt reglerna för de s.k. nationella fonderna. Några närmare överväganden avseende hedgefonder har dock inte gjorts i tidigare förarbeten. I andra länder är investeringar i hedgefonder oftast förbehållna endast institutionella investerare. Utredningen har därför övervägt ytterligare bestämmelser för hedgefonder i syfte att skapa ett gott konsumentskydd.

Om hedgefonder riktar sin försäljning av andelar till konsumenter får detta ske endast via en fondandelsfond. Förvaltaren till en fondandelsfond kan därmed sätta samman en portfölj av flera

olika hedgefonder vilket medför en riskspridning för fondspararen. Fondandelsfonden behöver inte enligt utredningens förslag enbart investera i andelar i hedgefonder, utan kan komponera en portfölj med såväl hedgefonder som traditionella fonder. I ett sådant fall säkerställs att hedgefonden utgör en rimlig andel av ett totalt sparande.

Några motsvarande begränsningar för att sälja andelar i hedgefonder till institutionella placerare eller s.k. kvalificerade investerare uppställs inte.

Alternativa placeringstillgångar

Utredningen har övervägt om specialfonder skall få placera i andra tillgångsslag än som tillåts för värdepappersfonder. I exempelvis Tyskland och Storbritannien får fonder investera i fastigheter. Utredningen kan inte se några principiella hinder mot att specialfonder får investera i fastigheter. Fastigheter som placeringstillgång är en sparform som har många av värdepappernas egenskaper. Fastigheter som ägs via fonder skulle dock med nuvarande skatte regler få en gynnad skattesituation jämfört med hur fastigheter ägs idag. Det ligger utanför utredningens mandat att närmare ange lösningar på detta problem. Vidare skulle omfattande förändringar av fondlagstiftningen avseende den grundläggande juridiska konstruktionen och placeringsbestämmelser m.m. krävas om fonder skulle tillåtas att investera i fastigheter. Utredningen lägger därför inte fram något förslag till s.k. fastighetsfonder.

Utredningen föreslår däremot att specialfonder får, med Finansinspektionens godkännande, placera sina tillgångar inte enbart i finansiella derivatinstrument, utan även i derivatinstrument med andra underliggande tillgångar. Som förutsättning krävs emellertid att derivatet handlas på en fungerande finansiell marknad och inte medför en möjlighet att fysiskt leverera eller ta emot den underliggande tillgången.

Möjligheten att begränsa inträde och utträde ur fonderna

Investeringsfonder som sparform är förbehållen kollektiva investeringar och måste därför vara spridd till en större krets sparare. Utredningen föreslår dock att specialfonder kan få tillstånd att

begränsa sin kundkrets under förutsättning att den inte är alltför snävt bestämd och att den kan definieras utan problem. På detta sätt möjliggörs för specialfonder som exempelvis vänder sig endast till ett företags anställda eller endast till medlemmar i en arbetstagarorganisation.

En specialfond får också neka en investerare att förvärva andelar i fonden om en försäljning exempelvis skulle strida mot lag eller annan författning.

Utgångspunkten är att investeringsfonder är öppna, dvs. ger andelsägarna rätt att när som helst få sitt andelsinnehav inlöst av fonden. Det kan dock finnas skäl att i vissa fall tillåta inskränkningar i denna rätt. Begränsningar i inlösen av andelar kan därför godtas om fondspararna på förhand är informerade om när fondbolaget löser in andelarna. En specialfond måste dock vara öppen för inlösen av andelar minst en gång per år.

Utredningen har övervägt möjligheten att ha helt slutna fonder, där andelsägarna under en längre period låser sin investering. Ett sådant behov kan t.ex. finnas om fonden tillhandahåller riskkapital till mindre, onoterade bolag som kanske precis har kommit igång med sin verksamhet (riskkapitalfonder, entreprenörsfonder). Investeringsfonder är dock av andra skäl inte lämpliga för omfattande investeringar i mindre onoterade bolag.

Ett alternativ till helt slutna fonder finns i de investmentbolag som handlas över börsen. Investmentbolagen har som affärsidé att skapa avkastning åt sina aktieägare och de har ett riskspridningskrav på sina placeringar. Det gör att de dessutom liknar placeringar i investeringsfonder.

Specialfonder för kvalificerade investerare

Fondsparandet är främst avsett för ett större kollektiv av konsumenter. Det är dock vanligt att även institutionella placerare gör investeringar i olika fonder. Anledningen är att fonderna erbjuder även dessa professionella investerare ett bra alternativ till egen kapitalförvaltning.

Den infrastruktur som lagstiftningen tillhandahåller bringar ordning och ger klarhet i vad som gäller i relationen mellan investerare och förvaltare och mellan investerarna. De näringsrättsliga inslagen i fondlagstiftningen med tillståndskrav och tillsyn kan

också många gånger vara till fördel även för institutionella investerare.

Utredningen föreslår därför att låta fondlagstiftningen omfatta även specialfonder som är avsedda för investerare som inte är i behov av ett sedvanligt konsumentskydd. Dessa fonder kan få obegränsade undantag från lagens krav på placeringar och information och får också vara helt slutna. Kravet för att få sådana undantag är att fonderna bara vänder sig till de investerare som vid ett och samma tillfälle placerar åtminstone 500 000 kronor i fonden.

Associationsrättsliga fonder

Fondsparandet är uppbyggt kring fondförmögenheten. I Sverige, liksom övriga nordiska länder, Tyskland m.fl. länder, har fonden ingen självständig rättslig betydelse. Det är fondandelsägarna som äger ideella andelar i fondförmögenheten och det är fondbolaget som sköter om alla angelägenheter som rör fonden. Mellan fondandelsägarna och fondbolaget finns ett avtal om hur förvaltningen skall gå till och hur rättigheterna till fondförmögenheten skall fördelas. Ramarna för detta avtal är beskrivna i lagstiftningen och i fondbestämmelserna. Den svenska konstruktionen brukar kallas för en kontraktsrättslig modell.

I många länder finns, ofta jämsides med den kontraktsrättsliga modellen, även en associationsrättslig konstruktion. Så är fallet i t.ex. USA, Frankrike, Luxemburg och Storbritannien. I dessa länder ägs fondförmögenheten av ett aktiebolag och inte av andelsägarna. Andelsägarna äger i stället aktier i aktiebolaget. Aktiebolaget kan antingen själv förvalta fondförmögenheten eller lägga ut förvaltningen på ett utomstående fondbolag. Det sistnämnda är allra vanligast.

Utredningen diskuterar frågan om det i Sverige skall finnas regler för associationsrättsliga fonder. Fördelarna är bl.a. att andelsägarna (dvs. aktieägarna) får en tydligare roll i likhet med vad som gäller för "vanliga" aktiebolag. Aktieägare kan rösta på bolagsstämman och skulle på detta sätt få en större juridisk möjlighet att utöva inflytande på fondverksamheten. De som leder aktiebolaget får också klarare mandat och vissa formella intressekonflikter undviks. Det finns dock en rad svårigheter med att införa en möjlighet för associationsrättsliga fonder. Den svenska lagstift-

ningen för aktiebolag och ekonomiska föreningar måste anpassas till behovet av att hålla fonderna öppna. Aktiebolag kan nämligen inte enligt nuvarande aktiebolagslag utfärda nya aktier om någon vill spara i en fond och kan inte heller dra in aktier vid inlösen. Det finns även andra bestämmelser i den associationsrättsliga lagstiftningen som fordrar särskilda överväganden.

Utredningen finner således att det kan finnas fördelar med att strukturera en fond i en associationsrättslig form och en reglering bör övervägas. Det fordras dock ytterligare överväganden i en rad frågor som inte låter sig inte göras inom ramen för utredningens uppdrag eller den tid som avsatts.

Övergångsbestämmelser

Enligt övergångsbestämmelserna i ucitsdirektiven skall medlemsstaterna börja tillämpa de nya reglerna senast den 13 februari 2004. Direktiven medger att fondbolag och fonder med tillstånd enligt de äldre bestämmelserna får fortsätta sin verksamhet fram till senast den 13 februari 2007. Svenska fondbolag och fonder som vill fortsätta sin verksamhet skall således ha fått nytt tillstånd enligt lagen om investeringsfonder senast den 13 februari 2007.

Summary

Introduction

The task of the Committee has been to conduct an unconditional review of Swedish legislation on mutual funds and other undertakings for collective investment (dir. 1999:108). The Committee was also instructed in a supplementary directive to submit proposals on how the EU's new UCITS directives (2001/107/EC and 2001/108/EC) are to be transposed into Swedish law (dir. 2002:48).

The present interim report contains proposals for new regulations on savings in mutual funds. Under these proposals, the present law on mutual funds is to be replaced by a new law on investment funds. The new law regulates both mutual funds that fulfil the UCITS directive requirements, and special funds, i.e. funds that in one way or another fail to comply with these requirements and therefore may not be marketed or freely traded outside Sweden. Special funds were previously referred to as national funds. Mutual funds and special funds are now to be merged under the general heading of investment funds.

In its final report – due for delivery to the Government by the end of November 2002 at the latest – the Committee will deal with such issues as depositories, the termination, amalgamation and splitting of funds, the option of refusing to redeem fund units in certain cases, statements of holdings, and other rules aimed at enhancing consumer protection.

Basic premises

The prime reason for regulating fund savings is the desire and need to protect consumers/investors. The need for consumer protection is due both to the fact that fund savings often represent a major

component in household finances and to the fact that the products and the considerations involved in this investment category tend to be complicated. Also, fund investors are at an informational disadvantage vis-à-vis management companies as the two parties arrive at an agreement before the results of the savings activity become known.

The Committee has not found any systemic risks in this savings category that are unique to the fund market and which might necessitate the regulation of fund saving. This form of investment is of course a part of the securities market, which in itself may involve risks of a systemic nature. But in that case this would not be due exclusively to the investment form involved.

Fund investors are, however, exposed to a financial risk, i.e. the possibility that returns will not live up to expectations. This problem is best dealt with by means of investment rules whereby a paramount requirement is that all funds coming under the law on investment funds must spread the risks. Fund investors also run the risk of being offered poor advice. The Committee has dealt with this risk only indirectly as a special inquiry into the issue has been under way simultaneously (SOU 2002:41). In addition, fund investors are exposed to an administrative risk, i.e. a risk that their savings will not be available when the time comes to withdraw them. This risk is dealt with, *inter alia*, by rules separating fund investors' assets from management company assets. Finally, the risk of a conflict of interests between the management companies and the unit trust holders is an important aspect that needs to be analysed and combated as far as possible.

The Committee's proposals are largely based on the new provisions in the UCITS directives. These directives mainly take the form of minimum requirements giving member states the possibility of prescribing stricter rules. Certain specific provisions in the directives, therefore, do not have to be transposed into national law; each member state makes its own assessment in this respect.

New rules for management companies

Fund management companies must be authorised by the Financial Supervisory Authority to manage investment funds. They are also allowed to accept mandates from other fund management

companies to manage funds, help sell units or otherwise perform such tasks as fund management involves. A management company may not, however, provide what is termed individual portfolio management (mandates to manage portfolios under a separate agreement). In this area, the Committee has chosen not to introduce the right to purvey such a service as provided for by the UCITS Directive. This is primarily due to the conflicts of interest that could arise should fund management and individual portfolio management be mixed together in one and the same company.

Swedish fund management companies are allowed to operate freely and to sell units in mutual funds in the EEA zone. Similarly, foreign management companies authorised in accordance with the UCITS Directive are allowed to operate in Sweden.

Requirements for management companies

Under the Committee's proposals, only fund management companies will be allowed to manage investment funds. The previous rules whereby securities firms, for instance, were allowed to manage certain types of funds are now rescinded.

In accordance with the new provisions of the UCITS Directive, fund management companies must fulfil certain capital requirements. These requirements go further than the present ones. Furthermore, certain demands are placed on the executive board, the managing director and others in top executive positions in the company. Another new item is a requirement whereby fund management companies must describe their organisation in a program of activity. In addition, certain demands are placed on management company owners, and the proposed new law prescribes further rules regarding close links between a fund management company and other natural or legal persons. In line with other types of financial legislation, prudential rules and rules of conduct are also introduced specifying how the management companies should conduct their activities in order to retain the confidence of the general public.

Delegation mandates

Fund management companies may, via a special delegation mandate, transfer parts of their undertakings to other companies. This was allowed previously as well, under Financial Supervisory Authority practice. Explicit rules are now introduced into the law on investment funds to bring it into line with the new provisions of the UCITS directives.

Even if, for example, the management of a mutual fund is contracted out to another party, the fund management company is still legally accountable to the unit holders.

Supervision by the Financial Supervisory Authority

As before, the Financial Supervisory Authority is to be responsible for supervising fund management companies. Under the new rules, however, the Authority will have greater powers to intervene against them. Where necessary, for instance, it may revoke authorisations, issue warnings or order a fund management company to take remedial action. Its decisions may also be accompanied by the imposition of fines.

Information

Fund management companies must prepare and distribute information to unit holders. As before, prospectuses are required and semi-annual and annual reports are to be drawn up. A new requirement is that the fund management companies must also prepare simplified prospectus presenting important data about the company and the fund in a clearer, more straightforward manner. These simplified prospectuses must be similar in content throughout Europe and are designed to make it easier for unit holders to compare funds from different companies and member states.

This simplified prospectus must be offered to all persons wishing to buy fund units. Other information is to be sent free of charge to any unit holder requesting it.

Mutual funds

The Committee proposes introducing new rules for mutual funds in accordance with the provisions of the UCITS directives. In addition, more specific rules are introduced concerning what applies if a management company, as part of its management undertakings, assumes obligations on behalf of a fund.

The basic fund structure is retained. Thus the various unit holders jointly own the assets that make up a mutual fund. The fund management company deals with all matters concerning the fund and decides, *inter alia*, in which assets to place the fund's money. Assets are to be kept in a depository, usually a bank. The fund management company and the depository come under the supervision of the Financial Supervisory Authority.

Permitted types of assets

Under the new provisions of the UCITS directives and of the law on investment funds, mutual funds may invest in a wider range of assets than before. Money may be placed in transferable securities, money market instruments, deposits with credit institutions, fund units and financial derivative instruments (e.g. options, futures contracts, etc, the value of which depend on an underlying financial asset such as shares, bonds, etc.). Previously, too, fund management companies were allowed to use various kinds of derivatives, but only in order to make their management undertakings more efficient. Under the new provisions, money may be invested in derivatives in the same way as for investments in shares, bonds and the like.

The new provisions also allow for the operation of 'funds of funds', i.e. funds that invest in other funds.

For funds to possess assets such as securities, money market instruments or derivative instruments, these must be quoted or traded in an exchange market or in some other regulated market. The principal reason for this is that the assets are thereby easily assigned a value so that a rate may be determined for the fund units. Also, the assets can more easily be sold should unit holders wish to redeem their fund units. To some extent, however, the fund will be allowed to invest in unquoted securities and money market instruments. In addition, a fund will be able to invest in

OTC derivatives, i.e. derivative instruments traded not via a regulated market but directly between the parties concerned. In such cases, special demands are placed on the other party.

The requirement whereby all assets must be quoted and traded on regulated markets is to apply to all financial assets that a fund is allowed to invest in.

Risk spreading

A fund must spread its risks. To this end, a number of provisions are included to prevent excessive investment in individual assets. The rules on risk spreading are largely unchanged in the case of shares and bonds. Generally speaking, a fund may not invest more than 5 per cent of its capital in one and the same share or bond. As before, however, there are a number of exceptions to this rule. A new feature, however, is that index funds will now be allowed to invest up to 20 per cent of their capital in one and the same security if the purpose is to replicate the composition of a certain stock or dept securities index. In some exceptional cases, this limit may be increased to 35 per cent of the fund's capital, but then only for a single share or bond.

Risk-spreading rules are also included for other types of assets that a fund invests in.

Other provisions for consumer protection

Besides the requirements governing assets and the provisions on risk spreading, there are a number of further rules aimed at enhancing consumer protection. As before, a fund management company is required to inform unit holders about its investment strategy, but a new condition requires it to specify whether the fund can be expected to vary significantly in value as a result of the way the capital is invested. The law on investment funds also includes a number of constraints on management companies, such as one that prevents them from exacting certain kinds of charges in funds of funds that invest in other funds managed by the same company. In addition, a fund management company may not borrow money in any way it pleases.

Rules limiting a fund's influence

Nor may a fund management company acquire, on behalf of a mutual fund, a sufficiently large holding to enable it *to exercise a significant influence* over the management of an issuing body. This rule harmonises with the UCITS directive but is a new feature in the Swedish regulatory framework. Under the present rules, a fund may only hold shares corresponding to a maximum of *5 per cent of a company's voting power*. Under the new proposals, this percentage limit is replaced by a more descriptive rule.

Corresponding rules – expressed, however, in percentage rates – exist for debt securities, fund units and other types of assets.

These rules are intended to limit the amount of influence that funds can exercise in a given company and to prevent a fund from acquiring an excessively large share of the debt securities distributed by an issuer. These rules supplement the general risk spreading rules, which focus exclusively on investment in relation to a fund's capital. If a large mutual fund, for example, were to acquire shares corresponding to 5 per cent of its capital (in accordance with the general rules on risk spreading) in a small or medium-sized joint stock company, it might thereby become the largest shareholder or secure significant influence in the company. This would constitute a separate risk over and above the purely market-related risks involved.

A new condition is that under the fund provisions, management companies must specify how they intend to proceed with respect to ownership issues arising out of a fund's holdings. This rule supplements the industry's own self-regulating practices.

Responsibility for fund obligations

The basic principle is that a mutual fund may not incur obligations. At the same time, however, there are a number of rules in Swedish fund legislation that allow management companies to incur obligations on behalf of a fund. For example, a management company may, on behalf of a mutual fund, raise small, short-term loans. Another example is that surety is often required for investments in derivative instruments. According to earlier preparatory statements, fund management companies should also be given the opportunity to use fund property as security.

Now, the law on investment funds includes an explicit rule to the effect that funds may not incur obligations *of a greater magnitude than specified by the law*. In such cases, the management company may also put up fund property as security for obligations entered into on the fund's behalf.

Special funds

The rules concerning special funds are made clearer in relation to the current rules for what are termed national funds. The law on investment funds specifies what rules apply in the case of mutual funds and which rules special funds can be exempted from. Mutual funds and special funds, however, are subject to the same regulations in such areas as the depositing of fund assets and supervision.

Special funds must invest their money in accordance with the principle of risk spreading. In contrast to the provisions for mutual funds, no percentage limits are specified for individual holdings. Instead, special funds are required to specify in their fund provisions the investment strategy they intend to adopt and describe this in a relevant manner. The fund provisions must also show how the risk-spreading requirement is to be met.

Special funds may also be given greater powers to invest in different kinds of assets, for instance to invest in unquoted companies to a greater extent than is permitted in the case of mutual funds. Similarly, special funds may seek exemption from other rules such as the ones on borrowing and short selling, etc.

All special funds must specify in their provisions the level of risk they are seeking to maintain in their fund management. In addition, unit holders in the fund are to be informed of the actual level of risk (realised volatility) attained so that they can compare risk levels between different funds.

Special rules for hedge funds

Ordinarily, a traditional investment fund is dependent on rising market prices in order to achieve favourable returns. Hedge funds are the generic term for funds that are managed more freely and where the aim is normally to achieve favourable returns irrespective

of market trends. The manager can use a wide range of methods and strategies, and as a rule takes advantage of the managing organisation's specific competence in a given field. Accordingly, hedge funds are a particularly heterogeneous fund category, and are much more dependent on managerial skills in their search for favourable returns than traditional funds tend to be. For investors, or fund subscribers, therefore, hedge funds should be seen as an asset class in a portfolio of securities or funds.

Nowadays, hedge funds can be established under the rules governing national funds. More specific considerations have not been included, however, in previous preparatory work. In other countries, investment in hedge funds is usually reserved for institutional investors alone. The Committee has therefore considered the possibility of introducing additional provisions for hedge funds with a view to protecting consumers in an adequate manner.

When hedge funds direct their selling of fund units at consumers, they may only do so via a fund of funds. The manager of a fund of funds can put together a portfolio of several different hedge funds, thereby spreading the investor's risks. Under the Committee's proposals, the fund of funds is not required to invest exclusively in hedge fund units but may compose a portfolio mixing hedge funds and traditional funds. In such cases, managers are required to ensure that the hedge fund comprises a reasonable share of the total investment.

No comparable restrictions have been imposed for the sale of hedge fund units to institutional investors or what are known as qualified investors.

Alternative investment assets

The Committee has considered whether special funds should be allowed to invest in other types of assets than those permitted in the case of mutual funds. In Germany and the UK, for instance, funds are allowed to invest in real estate. In principle, the Committee sees no need for constraints on this kind of investment by special funds. Real estate investment is a savings form that is similar in many respects to investment in securities. Under the present rules, however, real estate owned via funds would be in a more favourable tax position than is the case for real estate owned

today. It is not part of the Committee's brief to discuss possible solutions to this problem in closer detail. Furthermore, extensive revision of fund legislation concerning both the basic structure of funds and their investment provisions, etc, would be required if funds were to be allowed to invest in real estate. Accordingly, the Committee is not presenting any proposals relating to what are known as real estate funds.

It is proposing, however, to allow special funds – with the approval of the Financial Supervisory Authority – to invest their assets not only in financial derivative instruments but also in derivative instruments that have other, underlying assets. A precondition, however, is that the derivative is traded in a properly functioning financial market and does not represent a vehicle for physically delivering or receiving the underlying asset.

Restrictions on fund entry and withdrawal

Investment funds as a savings form are reserved for collective investment and must therefore be spread to a wide circle of subscribers. The Committee proposes, however, that special funds be allowed to limit their range of subscribers on condition that the target group is not too narrow and that it can easily be defined. This would allow special funds to focus exclusively on the employees of a given company, for instance, or on the members of an employee organisation.

A special fund is also allowed to refuse an investor permission to acquire fund units should such a sale for instance contravene the law or some other provision.

The basic principle is that investment funds are open-ended, which means unit holders are entitled to have their holdings redeemed whenever they wish. There may be reason, however, to curtail this right under certain conditions. Restrictions may be approved, therefore, if fund subscribers have been advised beforehand as to when the managing company redeems units. A special fund must, however, be open for the redemption of units at least once a year.

The Committee has considered the alternative of totally closed funds, in which unit holders lock their investments for an extended period. The need for such an alternative may arise, for instance, in cases where the fund supplies risk capital to smaller, unquoted

companies that have only just begun operating (risk capital funds, entrepreneurial funds). For other reasons, however, investment funds are not suitable for extensive investment in smaller, unquoted companies.

Investment companies that trade on the stock exchange represent an alternative to totally closed funds. The business idea of this kind of company is to generate dividends for its shareholders and its investments are subject to a risk-spreading requirement. Consequently, these resemble investments in investment funds.

Special funds for qualified investors

Fund investment, as a savings form is primarily intended for a broad community of consumers. Often, however, institutional investors place money in funds as well. The reason is that they represent a good alternative to their own capital management.

The infrastructure afforded by legislation in this area brings order and clarity to the relationship between investors and managers and between investors individually. Also, the industrial law aspects of fund legislation, including authorisation and supervision, often work to the advantage of institutional investors as well.

The Committee proposes, therefore, to allow fund legislation to extend to special funds intended for investors who do not require the usual kind of consumer protection. These funds can be granted unlimited exemption from the legal requirements concerning investment and information and can also be totally closed. A condition of exemption is that these funds only direct their activities at investors who place at least SEK 500,000 in the fund at one and the same time.

Funds subject to company law

In legal terms, fund investment is based on the fund's capital assets. In Sweden as in the other Nordic countries, Germany and elsewhere, funds do not have independent legal status. It is the fund unit holder who owns unincorporated units in the fund capital and it is the fund management company that deals with all

matters concerning the fund. The unit holders and the fund management company agree on how the fund is to be managed and how the entitlement deriving from the fund capital is to be distributed. The contractual framework is described in the relevant legislation and in the fund provisions. The Swedish version is usually referred to as model under the law of contract.

Besides this model, many countries also have a model based on company law. This is the case, for instance, in the US, France, Luxembourg and the UK. In these countries, fund capital is owned by a joint stock company (investment company) rather than by the unit holders. Instead, fund unit holders own stock in the company. The company either manages its fund capital itself or assigns the task to an outside fund management company. The latter alternative is the most common one.

The Committee is discussing the question of whether Sweden should introduce rules governing company law-based funds. One of the advantages is that unit holders (i.e. shareholders) would be given a more specific role similar to that which applies in 'ordinary' joint stock companies. Shareholders can vote at annual company meetings and thus would have a potentially greater legal influence on the fund's activities. The managers of the joint stock company also have a clearer mandate, and certain formal conflicts of interest are thus avoided. The introduction of an option to establish company law-based funds, however, does present considerable difficulties. Swedish legislation for joint stock companies and incorporated associations would have to adapt to the need to keep the funds open-ended. This is because under the present Companies Act, joint stock companies are not allowed to issue new shares should someone wish to invest in a fund and nor can companies withdraw shares on redemption. There are also a number of other provisions in relation to company law that would require special consideration.

Accordingly, the Committee finds that there are certain benefits to be derived from structuring a fund in accordance with company law, and recommends further considerations in this area. Further deliberations are required, however, on a number of issues that do not constitute a part of the Committee's brief or which cannot be considered within the allotted time.

Transitional provisions

According to the transitional provisions in the UCITS directives, Member states shall apply the laws, regulations and administrative provisions necessary no later than 13 February 2004. The UCITS directives allow management companies and mutual funds, authorised in accordance with the previous provisions of the UCITS directive, to continue their activities until 13 February 2007. Thus Swedish management companies and investment funds that want to continue their activities shall obtain authorisation in accordance with the provisions in the new law of investment funds no later than 13 February 2007.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om investeringsfonder

Härigenom föreskrivs¹ följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

Tillämpningsområdet

1 §

Lagen omfattar endast investeringsfonder vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare.

Lagen omfattar inte aktiebolag och ekonomiska föreningar som förvärvar och förvaltar fondpapper och andra finansiella instrument.

Lagen (1904:48 s. 1) om samäganderätt skall inte tillämpas på delägarskap i en investeringsfond.

Definitioner

2 §

I denna lag förstås med

1. värdepappersfond: en fond bestående av finansiella tillgångar, vilken bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt följer de bestämmelser som anges i 5 kap.,

¹ Jfr 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) (EGT L 375, 31.12.1985, s. 3, Celex 31985L0611), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35, Celex 32001L0108).

2. specialfond: en fond bestående av finansiella tillgångar, vilken bildats genom kapitaltillskott från allmänheten eller från en särskilt angiven, obegränsad krets investerare och ägs av dem som skjutit till kapital samt följer de bestämmelser som anges i 6 kap.,

3. investeringsfond: värdepappersfond eller specialfond,

4. fondbolag: ett svenskt aktiebolag som fått tillstånd enligt denna lag,

5. fondverksamhet: förvaltning av en investeringsfond, försäljning och inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder, som utövas av ett fondbolag,

6. förvaringsinstitut: en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar en investeringsfonds tillgångar och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

7. överlåtbara värdepapper: aktier och andra motsvarande värdepapper, obligationer eller andra skuldförbindelser samt försäljningsbara värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper genom teckning eller utbyte, med undantag för derivatinstrument,

8. penningmarknadsinstrument: instrument som normalt omsetts på penningmarknaden och som är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

9. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

10. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

11. koncern: 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 redovisning², senast ändrat genom rådets direktiv 2001/65/EG³ eller grupp som enligt erkända internationella redovisningsregler skall lämna motsvarande redovisning.

Ett fondbolag och ett annat företag skall anses ha nära förbindelser, om

1. det ena företaget direkt eller indirekt genom dotterbolag äger 20 procent eller mer av kapitalet eller disponerar över 20 procent eller mer av samtliga röster i det andra företaget,

² EGT L 193, 18.7.1983, s. 1 (Celex 31983L0349).

³ EGT L 283, 27.10.2001, s. 28 (Celex 32001L0065).

2. det ena företaget direkt eller indirekt utgör moderföretag till det andra eller det finns en annan likartad förbindelse mellan företagen, eller

3. båda företagen är dotterföretag till eller har en likartad förbindelse med en och samma juridiska person eller står i ett motsvarande förhållande till en och samma fysiska person.

Nära förbindelser föreligger även mellan en fysisk person och ett fondbolag, om den fysiska personen

1. äger mer än 20 procent av kapitalet eller disponerar över mer än 20 procent av samtliga röster i fondbolaget, eller

2. på annat sätt har sådant inflytande över fondbolaget att personens ställning motsvarar den som ett moderföretag har i förhållande till ett dotterföretag eller det finns annan likartad förbindelse mellan honom och fondbolaget.

Allmänna bestämmelser om tillståndsplikt

3 §

Fondbolag får drivas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges för förvaltning av värdepappersfonder och för förvaltning av specialfonder.

Ett fondbolag får efter tillstånd från Finansinspektionen också från ett annat fondbolag eller utländskt förvaltningsbolag eller ett utländskt fondföretag ta emot uppdrag att utföra visst arbete eller vissa funktioner.

Utländska förvaltningsbolag och fondföretag

4 §

Tillstånd enligt 3 § behövs inte för förvaltningsbolag, som har sitt säte i ett annat land inom EES och som i det landet (hemlandet) har tillstånd att driva förvaltningsbolag enligt bestämmelserna i 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)⁴. Ett sådant bolag får

⁴ EGT L 375, 31.12.1985, s. 3 (Celex 31985L0611), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35, Celex 32001L0108).

1. driva verksamhet från filial i Sverige med början två månader efter det att Finansinspektionen från en behörig myndighet i förvaltningsbolagets hemland mottagit en underrättelse med sådant innehåll som anges i 8 § andra stycket eller dessförinnan, om Finansinspektionen medger att verksamheten får påbörjas,

2. driva verksamhet genom att från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster i Sverige med början så snart Finansinspektionen från en behörig myndighet i förvaltningsbolagets hemland mottagit en underrättelse med sådant innehåll som anges i 12 § första stycket. Om det i denna verksamhet ingår marknadsföring och försäljning av fondföretagets andelar får sådan verksamhet påbörjas här i landet omedelbart och utan iakttagande av tidsfristen i 6 § andra stycket.

Ett utländskt förvaltningsbolag får driva verksamhet i Sverige endast i den mån verksamheten omfattas av förvaltningsbolagets verksamhetstillstånd i hemlandet. Omfattar tillståndet förvaltning av någon annans finansiella instrument får bolaget också driva sådan verksamhet här i landet.

5 §

Ett utländskt fondföretag får efter tillstånd av Finansinspektionen marknadsföra och sälja fondföretagets andelar här i landet, från filial eller utan att inrätta filial.

Tillstånd får lämnas bara om

1. företaget i sitt hemland driver likartad fondverksamhet och där står under tillsyn av en myndighet eller annat behörigt organ,
2. företaget vidtar nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna
 - göra utbetalningar till andelsägarna,
 - lösa in andelar och
 - lämna den information som fondföretaget enligt reglerna i hemlandet är skyldigt att tillhandahålla, samt
3. den planerade verksamheten här i landet kan antas komma att uppfylla kraven på en sund fondverksamhet.

6 §

Ett fondföretag som har sitt säte i ett annat land inom EES får marknadsföra och sälja fondföretagets andelar här i landet utan tillstånd enligt 5 § om företaget

1. i sitt hemland har tillstånd att driva fondverksamhet och
2. vidtar nödvändiga åtgärder för att här i landet kunna
 - göra utbetalningar till andelsägarna,

- lösa in andelar och
- lämna den information som företaget enligt reglerna i hemlandet är skyldigt att tillhandahålla.

Ett företag som vill driva verksamhet med stöd av första stycket skall anmäla detta till Finansinspektionen. Verksamheten får påbörjas två månader efter det att anmälan har gjorts, om inte inspektionen i ett beslut dessförinnan har förbjudit detta därför att förutsättningarna enligt första stycket inte är uppfyllda.

7 §

För utländska förvaltningsbolags och utländska fondföretags filialverksamhet i Sverige gäller bestämmelserna i denna lag i tillämpliga delar och i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får föreskriva att information som utländska förvaltningsbolag och utländska fondföretag lämnar här i landet skall vara på svenska språket samt meddela närmare föreskrifter om de åtgärder som skall vidtas enligt 5 § andra stycket 2 och 6 § första stycket 2.

Verksamhet i ett land utanför EES

8 §

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen inrätta filial i ett land utanför EES.

Ansökan om tillstånd skall innehålla

1. en plan för den tilltänkta filialverksamheten, med uppgift om filialens organisation, och
2. uppgift om i vilket land filialen skall inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.

Verksamhet i ett land inom EES

9 §

Ett fondbolag som avser att inrätta filial i ett annat land inom EES skall underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen skall innehålla den information som anges i 8 § andra stycket.

Om det inte finns skäl att ifrågasätta fondbolagets administrativa struktur eller finansiella situation, skall Finansinspektionen inom tre månader från det att underrättelsen mottogs vidarebefordra den till den behöriga myndigheten i det land där filialen skall inrättas.

När Finansinspektionen vidarebefordrar underrättelsen enligt andra stycket skall inspektionen underrätta fondbolaget om detta.

Om Finansinspektionen finner att det inte finns förutsättningar för att vidarebefordra den underrättelse som avses i andra stycket, skall inspektionen meddela beslut om det inom två månader från det att underrättelsen mottogs.

10 §

Verksamheten vid filial får påbörjas två månader efter det att den behöriga myndigheten i det andra landet tagit emot uppgifterna enligt 9 § eller dessförinnan, om myndigheten medger att verksamheten får påbörjas.

Fondbolaget får då också börja marknadsföra och sälja fondandelar som anmälts, om inte den behöriga myndigheten i det andra landet i ett beslut dessförinnan har förbjudit detta därför att förutsättningarna för sådan försäljning inte är uppfyllda.

11 §

Om något av de förhållanden som angetts i fondbolagets underrättelse till Finansinspektionen enligt 9 § skall ändras efter det att filialen inrättats, skall fondbolaget underrätta inspektionen och den behöriga myndigheten i det andra landet minst en månad innan ändringen genomförs.

Om Finansinspektionen finner att ändringen inte får göras, skall inspektionen meddela beslut om det inom en månad från det att underrättelsen kom in till inspektionen. Den behöriga myndigheten i det andra landet skall genast underrättas om beslutet.

12 §

Ett fondbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, skall innan verksamheten påbörjas underrätta Finansinspektionen. Underrättelsen skall innehålla uppgift om i vilket land verksamheten skall drivas. Till underrättelsen skall fogas en plan för den planerade verksamheten med uppgift om vilka tjänster som skall erbjudas.

Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen tagits emot vidarebefordra den och verksamhetsplanen till behörig myndighet i det land där verksamheten skall drivas. Fondbolaget får därefter påbörja verksamheten i det andra EES-landet.

Om fondbolaget avser att ändra verksamhet som avses i första stycket, skall bolaget skriftligen anmäla detta till Finansinspektionen och behörig myndighet i det land där verksamheten utövas. Anmälan skall göras innan ändringen genomförs.

13 §

Ett fondbolag som avser att i ett annat land inom EES bjuda ut andelar i en värdepappersfond som bolaget förvaltar skall underrätta Finansinspektionen om detta.

Sundhetskrav och uppföranderegler

14 §

Ett fondbolag skall bedriva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsats inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att rörelsen kan anses sund.

Ett fondbolag skall i sin verksamhet

- handla på ett ärligt och rättvist sätt,
- handla med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet,
- inneha och effektivt använda sådana resurser och rutiner som behövs för att rörelsen skall kunna bedrivas på ett riktigt sätt
- undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist, och
- i övrigt följa alla regler som gäller för verksamheten och därvid särskilt säkerställa att tillgångarna i de värdepappersfonder respektive utländska fondföretag som fondbolaget förvaltar investeras i enlighet med fondbestämmelserna eller bolagsordningen samt gällande lagstiftning.

Regeringen eller, efter bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vad fondbolag skall iaktta enligt första och andra styckena.

Tystnadsplikt och sekretess

15 §

Enskildas förhållanden till investeringsfond, fondbolag och förvaringsinstitut får inte obehörigen röjas.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i sekretesslagen (1980:100).

2 kap. Förutsättningar för tillstånd m.m.1 §⁵

Tillstånd att driva fondbolag får meddelas svenskt aktiebolag endast om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,
2. den planerade verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund verksamhet,
3. det kan antas att de som kommer att äga ett kvalificerat innehav i bolaget inte kommer att motverka en sund utveckling av verksamheten i bolaget och även i övrigt är lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett fondbolag,
4. de som avses ingå i bolagets styrelse och vara verkställande direktör eller dennes ställföreträdare har de insikter och den erfarenhet som måste krävas av den som deltar i ledningen av ett fondbolag och även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift,
5. fondbestämmelserna godkänts för den eller de investeringsfonder som bolaget avser att förvalta, och
6. bolaget i övrigt uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Om bolaget kommer att ha nära förbindelser med någon annan, får tillstånd meddelas endast om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av fondbolaget.

I de fall förvaringsinstitutet enligt 4 kap. är en i Sverige etablerad filial till en bank eller ett kreditinstitut med säte inom EES får Finansinspektionen som ett villkor för tillståndet föreskriva att de tillgångar som ingår i en investeringsfond skall förvaras här i landet om de inte skall förvaras hos ett utländskt förvaringsinstitut enligt 4 kap. 2 § tredje stycket.

⁵ Tredje stycket lyder enligt prop. 2001/02:117.

2 §

Finansinspektionen skall innan beslut om tillstånd meddelas samråda med de behöriga myndigheterna i ett annat land inom EES om bolaget

1. är dotterbolag till ett förvaltningsbolag, värdepappersföretag, kreditinstitut eller försäkringsföretag med auktorisation i det landet,
2. är dotterbolag till moderföretaget till ett förvaltningsbolag, värdepappersföretag, kreditinstitut eller försäkringsföretag med auktorisation i det landet, eller
3. kontrolleras av samma fysiska eller juridiska personer som har ägarkontroll över ett förvaltningsbolag, värdepappersbolag, kreditinstitut eller försäkringsföretag med auktorisation i det landet.

3 §

Ansökan om tillstånd får inte göras innan bolaget har registrerats.

För fondbolag gäller vad som är föreskrivet om aktiebolag i allmänhet om inte annat följer av denna lag.

Ett fondbolag skall ha en styrelse med minst två ledamöter samt en verkställande direktör.

4 §

Ett fondbolag skall när verksamheten inleds ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslutet om tillstånd motsvarar minst 125 000 euro.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om vilka poster som får räknas in i startkapitalet.

5 §

Om fondbolagets revisor vid fullgörandet av sitt uppdrag får kännedom om förhållanden som kan

1. utgöra en väsentlig överträdelse av de författningar som reglerar fondbolagets verksamhet,
 2. påverka fondbolagets fortsatta drift negativt, eller
 3. leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 10 kap. 30 och 31 §§ aktiebolagslagen (1975:1385),
- skall revisorn omgående rapportera detta till Finansinspektionen.

Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i fondbolagets moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse med fondbolaget.

6 §

Vad som sägs om revisorns skyldighet i 5 § skall också gälla för särskild granskare som utses enligt 11 kap. 21 § aktiebolagslagen (1975:1385) i fondbolag.

7 §

Den som har insyn i ett fondbolags dagliga handel och samtidigt är

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

får inte för egen räkning förvärva fondpapper eller andra finansiella instrument från en fond eller sälja sådana till fonden eller i övrigt handla med fonden.

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

Förbudet omfattar inte köp och försäljning av andelar i fonden för egen räkning.

Styrelsen skall skriftligen underrätta den som har en sådan ledande befattning i fondbolaget som nämns i första stycket 3 eller den som har insyn i fondbolagets dagliga handel enligt andra stycket om förbudet.

8 §

Till ansökan om tillstånd enligt 1 § skall fogas en plan för den tilltänkta verksamheten innehållande en schematisk beskrivning av fondbolagets organisation.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om verksamhetsplanen.

9 §

Ett fondbolag skall inom sex månader från det att en fullständig ansökan om tillstånd enligt 1 § lämnats in underrättas om tillstånd beviljats och, för det fall tillstånd inte beviljas, grunderna för detta.

Ett fondbolag får inleda sin verksamhet så snart tillståndet har beviljats.

3 kap. Allmänna bestämmelser för investeringsfonder

Investeringsfondens rättsliga ställning

1 §

En investeringsfond kan inte förvärva rättigheter, inte ikläda sig skyldigheter i större utsträckning än vad som framgår av bestämmelserna i denna lag och inte föra talan inför domstol eller någon annan myndighet.

Egendom som ingår i en investeringsfond får inte utmätas.

Fondandelsägarna svarar inte för förpliktelser som avser fonden.

Förvaltningen av investeringsfonder

2 §

Fondbolaget företräder andelsägarna i alla frågor som rör investeringsfonden. Fondbolaget handlar vid förvaltningen i eget namn och skall därvid ange fondens beteckning.

Fondbolaget får i fondverksamheten ställa egendom som ingår i en investeringsfond till säkerhet för de förpliktelser som fondbolaget har ingått för fondens räkning.

Vid förvaltningen av en investeringsfond skall fondbolaget handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse.

Fondbolaget skall handla oberoende av förvaringsinstitutet.

3 §

Fondbolaget får inte i fondverksamheten ha hand om egendom som ingår i fonden.

4 §

I fondverksamheten ingår förmögenhetsförvaltning, försäljning av fondandelar samt olika administrativa åtgärder såsom

- juridiska tjänster och redovisningstjänster avseende fondförvaltningen,
- hantering av förfrågningar från kunder,
- värdering och prissättning, inklusive kontrolluppgifter avseende skatter,

- övervakning av att tillämpliga bestämmelser följs,
- upprätthållande av förteckning över andelsägare,
- fördelning av intäkter,
- emission och inlösen av andelar,
- affärsavveckling,
- registerföring,
- samt övriga liknande åtgärder.

Uppdragsavtal

5 §

Ett fondbolag får efter anmälan till Finansinspektionen uppdra åt annan att utföra visst arbete eller vissa funktioner som ingår i fondverksamheten. Ett sådant uppdrag får inte vara av sådan omfattning eller karaktär att fondbolaget avhänder sig all verksamhet eller så stor del av verksamheten att fondbolaget inte längre har möjlighet att ta tillvara andelsägarnas gemensamma intressen eller i övrigt kan uppfylla de juridiska skyldigheter som följer av denna lag. Ett lämnat uppdrag fräntar aldrig fondbolaget dess ansvar enligt denna lag eller fondbestämmelserna.

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

Fondbolaget skall i uppdragsavtalet tillförsäkra sig rätten att övervaka den anförtrodda verksamheten, att meddela de anvisningar som behövs för en sund förvaltning samt att med omedelbar verkan kunna säga upp avtalet, om det skulle ligga i andelsägarnas gemensamma intresse.

6 §

Omfattar uppdragsavtalet enligt 5 § att någon för fondbolagets räkning skall utföra förmögenhetsförvaltning, skall avtalet innehålla fastställda fördelningskriterier för investeringar. Fondbolaget skall tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och, vid behov, ändra dessa fördelningskriterier.

Ett uppdrag enligt första stycket får ges till sådana företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att driva förmögenhetsförvaltning. Sådant uppdrag får också ges till företag med säte inom EES, om företaget står under tillsyn av behöriga myndigheter i hemlandet och har tillstånd att driva förmögenhetsförvaltning.

Ett uppdrag enligt första stycket får också ges till andra utländska företag under förutsättning att företaget står under tillsyn av behöriga myndigheter i hemlandet, har tillstånd att driva förmögenhetsförvaltning och att samarbetet mellan Finansinspektionen och de berörda tillsynsmyndigheterna i hemlandet säkerställs.

Ett uppdrag som omfattar förmögenhetsförvaltning får inte ges till förvaringsinstitutet eller något annat företag vars intressen kan komma i konflikt med fondförvaltarens eller andelsägarnas intressen.

7 §

Fondbolag som avser att uppdra åt annan att utföra visst arbete eller vissa funktioner enligt 5 eller 6 §§ skall anmäla detta till Finansinspektionen. Till anmälan skall uppdragsavtalet bifogas.

Om Finansinspektionen finner att uppdragsavtalet strider mot denna lag, eller att avtalet hindrar en effektiv tillsyn av fondförvaltaren, skall inspektionen förelägga fondförvaltaren att vidta de ändringar som behövs för att avtalet skall uppfylla lagens krav.

Regeringen eller, efter bemyndigande från regeringen, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om anmälningsförfarandet.

Fondbestämmelser

8 §

För varje investeringsfond skall det finnas fondbestämmelser som upprättas av fondbolaget.

Fondbestämmelserna skall ange

1. namnet på fonden, fondbolaget och förvaringsinstitutet,
2. grunderna för fondens placeringsinriktning och för placeringen av fondmedlen, varvid särskilt skall anmärkas om fonden skall innehå sådana derivatinstrument som nämns i 5 kap 11 §,
3. om utdelning skall ske och, i så fall, grunderna och sättet för utdelning,
4. grunderna för beräkning av fondens och fondandelarnas värde, inklusive de värderingsprinciper som används vid värderingen av onoterade innehav och sådana derivatinstrument som nämns i 5 kap. 11 § andra stycket,

5. grunderna för beräkning av försäljnings- och inlösenpris för fondandelarna,
 6. hur fondbolaget avser att agera i ägarfrågor,
 7. var och hur försäljning och inlösen av fondandelar skall ske,
 8. grunderna för beräkning av fondbolagets och förvaringsinstitutets ersättning från fonden,
 9. fondbolagets avgifter för försäljning, förvaltning och inlösen av andelar,
 10. hur pantsättning av fondandelar skall gå till,
 11. fondens räkenskapsår,
 12. när och var försäljnings- och inlösenpriset för fondandelarna samt fondens halvårsredogörelse och årsberättelse skall offentliggöras, och
 13. var ändringar av fondbestämmelserna skall tillkännages.
- För specialfonder skall fondbestämmelserna också ange och beskriva på vilket sätt fonden avviker från vad som gäller för värdepappersfonder. Fondbestämmelserna skall för dessa fonder också ange den eftersträlvade risknivån enligt 6 kap. 6 § samt vilket riskmått som används.

9 §

Fondbestämmelserna skall godkännas av Finansinspektionen.

Om fondbolaget vill ändra bestämmelserna, skall ändringarna tillställas Finansinspektionen för godkännande. Inspektionen skall godkänna ändringarna om de får anses skäligen för fondandelsägarna.

Inspektionen får, om en ändring bedöms vara av väsentlig betydelse för fondandelsägarna, som ett villkor för sitt godkännande av ändringen besluta att andelsägarna skall underrättas om denna. Inspektionen skall därvid ange hur underrättelsen skall ske.

I de fall som avses i tredje stycket får Finansinspektionen bestämma att fondbestämmelserna i deras nya lydelse inte får tillämpas förrän efter viss tid – högst tre månader – efter inspektionens beslut om godkännande.

Fondandelar och inlösen av fondandelar

10 §

Andelarna i en investeringsfond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. En fondandel får inte utfärdas innan betalning för andelen har tillförts fonden.

Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Fondens värde beräknas enligt de grunder som bestämts i fondbestämmelserna. Den egendom som ingår i fonden skall värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Fondbolaget skall fortlöpande och minst en gång i veckan beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet.

11 §

Fondbolaget skall föra eller låta föra ett register över samtliga innehavare av andelar i fonden. I fråga om automatiserad och viss manuell behandling av personuppgifter finns bestämmelser i personuppgiftslagen (1998:204).

Är lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument tillämplig på andelarna i fonden, förs registret av den centrala värdepappersförvararen. Fondbolaget har rätt till insyn i registret.

Fondbolaget skall till varje enskild fondandelsägare skriftligen bekräfta att hans fondandelsinnehav registrerats. Av bekräftelsen skall framgå investeringsfondens beteckning samt namnen på fondbolaget och förvaringsinstitutet. Vidare skall framgå var informationsbroschyren och informationsbladet enligt 15 § samt årsberättelsen och halvårsredogörelser enligt 17 § finns att få tag i.

12 §

Har en fondandelsägare lämnat sina andelar till någon annan för förvaltning, kan denne på andelsägarens uppdrag anges i det register som avses i 11 § första stycket i stället för andelsägaren, om han fått tillstånd till registrering som förvaltare. I registret skall särskilt anmärkas att fondandelen förvaltas för annans räkning. Förvaltaren skall tillstålla andelsägaren den information förvaltaren får från fondbolaget, om andelsägaren bett att få sådan information.

Om registret förs av någon annan än en central värdepappersförvarare, skall Finansinspektionens pröva frågor om tillstånd enligt första stycket.

Ett tillstånd att registreras som förvaltare får förenas med särskilda villkor för att tillgodose allmänna och enskilda intressen. Ett tillstånd skall återkallas av Finansinspektionen, om ett villkor för tillståndet har åsidosatts och avvikelsen är betydande eller om annars förutsättningar för tillståndet inte längre finns.

13 §

En fondandel skall, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i investeringsfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av fondens egendom, skall försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt. Skulle en sådan försäljning väsentligt kunna missgynna övriga andelsägares intresse, får fondbolaget efter anmälan till Finansinspektionen avvakta med försäljningen.

Under den tid som ett förvaringsinstitut förvaltar en investeringsfond enligt 9 kap. 1 § får fondandelar inte säljas eller inlösas.

14 §

Är lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument inte tillämplig på andelarna i fonden, gäller i fråga om överlåtelse eller pantsättning av en fondandel bestämmelserna i 31 § lagen (1936:81) om skuldebrev i tillämpliga delar. Härvid skall vad som i den bestämmelsen sägs om gäldenären gälla fondbolaget eller, om fondandelarna är förvaltarregistrerade, förvaltaren.

Information om investeringsfonder

15 §

För varje investeringsfond skall finnas en aktuell informationsbroschyr och ett aktuellt informationsblad om fonden och dess verksamhet.

Informationsbroschyren skall innefatta fondbestämmelserna och de ytterligare uppgifter som behövs för att man skall kunna bedöma fondens verksamhet och den risk som är förenad med investeringen. Broschyren skall också innehålla en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil, oberoende av vilka finansiella instrument som investeringen avser. Broschyren skall även innehålla uppgifter om det arbete eller de funktioner som fondbolaget får uppdra åt annan att utföra enligt 5-7 §§.

Informationsbladet skall på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att man skall kunna bedöma fondens verksamhet och den risk som är förenad med investeringen. Bladet får bifogas informationsbroschyren som en löstagbar del.

16 §

Fondbolaget skall i fondens informationsbroschyr ange

1. i vilka tillgångslag fonden får placera sina medel, och
2. om fonden får placera sina medel i derivatinstrument och, i så fall, i vilket syfte och hur det möjliga resultatet av användningen av derivatinstrument kan påverka fondens riskprofil.

Fondbolaget skall i fondens informationsbroschyr och i allt övrigt reklammaterial, på framträdande plats, särskilt ange

1. fondens placeringsinriktning, för det fall fonden investerar i andra tillgångar än överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument eller om fonden är en indexfond enligt 5 kap. 6 §, och
2. om fonden har en hög volatilitet på grund av fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder sig av.

Fondbolaget skall, på begäran av andelsägare eller den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond, lämna kompletterande information om riskhanteringen för fonden, innehållande de kvantitativa gränser som gäller för fondens investeringar, de metoder som valts för förvaltningen samt den senaste utvecklingen av riskerna med och avkastningen från de viktigaste kategorierna av tillgångar som fonden investerar i.

17 §

Fondbolaget skall för varje fond som den förvaltar 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 skall innehålla den information som behövs för bedömningen av varje investeringsfonds utveckling och ställning. Handlingarna skall på begäran kostnadsfritt tillställas andelsägarna och finnas att tillgå hos fondbolaget och förvaringsinstitutet.

18 §

Fondbolaget skall varje år skriftligen informera varje andelsägare i en investeringsfond om hur stort belopp av de totala kostnaderna som belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret som hänför sig till andelsinnehavet. I informationen skall det anges hur mycket av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna.

I fråga om fondandelar som enligt 12 § lämnats till någon annan för förvaltning skall informationen enligt första stycket ges till förvaltaren. Fondbolaget får ange ett sammanlagt belopp för alla andelar i en investeringsfond som lämnats för förvaltning till samma förvaltare.

19 §

I fråga om andelsinnehav som är placerade enligt lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande skall den information som anges i 17 § lämnas till det pensionssparinstitut som administrerar sparandet.

Om andelsinnehaven är registrerade i institutets namn (förvaltarregistrerade), skall fondbolaget i stället informera om vilka kostnadsbelopp som dagligen belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret, redovisade per fondandel. I informationen skall anges hur stor del av beloppen som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna.

20 §

Informationsbladet skall, innan försäljning av andelar sker, erbjudas och på begäran lämnas eller skickas kostnadsfritt till den som avser att köpa andelar i en investeringsfond. Informationsbroschyren, den senaste årsberättelsen och i förekommande fall den halvårsredogörelse som publicerats därefter skall, innan försäljning av andelar sker, på begäran lämnas eller skickas kostnadsfritt till den som avser att köpa andelar i en investeringsfond.

Om fondbolaget i övrigt genom reklam eller dylikt erbjuder allmänheten att köpa andelar i en fond, skall det av erbjudandet framgå att det finns en informationsbroschyr och var den finns att få tag i.

21 §

Informationsbroschyrer, informationsblad, årsberättelser och halvårsredogörelser skall ges in till Finansinspektionen så snart de färdigställts.

22 §

Regeringen eller, efter bemyndigande från regeringen, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vad som skall ingå i fondbestämmelserna, informationsbroschyren, informationsbladet, årsberättelsen, halvårsredogörelsen och övrig information som skall lämnas av ett fondbolag enligt denna lag.

4 kap. Förvaringsinstitut1 §⁶

För varje investeringsfond skall det finnas ett förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutet skall vara en bank eller ett annat kreditinstitut med säte i Sverige eller en i Sverige etablerad filial till en bank eller ett kreditinstitut med säte inom EES.

Förvaringsinstitutet skall handla oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.

2 §

Förvaringsinstitutet skall verkställa de beslut av fondbolaget som rör investeringsfonden om de inte strider mot bestämmelserna i denna lag eller fondbestämmelserna.

Förvaringsinstitutet skall vidare

1. ta emot och förvara den egendom som ingår i fonden,
2. se till att försäljning och inlösen av fondandelar sker i enlighet med bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna,
3. se till att fondandelarnas värde beräknas enligt bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna,
4. se till att fondens tillgångar utan dröjsmål kommer institutet till handa,
5. se till att fondens medel används enligt bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna.

Om utländska värdepapper ingår i fonden, får förvaringsinstitutet låta ett lämpligt utländskt förvaringsinstitut förvara dem.

⁶ Lydelse enligt prop. 2001/02:117.

3 §

Förvaringsinstitutet får inte såvitt avser investeringsfonder

1. ta upp eller bevilja lån, eller
2. gå i borgen.

5 kap. Förvaltningen av värdepappersfonder*Riskspridning*

1 §

Varje värdepappersfond skall ha en lämplig fördelning av sina 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 överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, inlåning hos kreditinstitut, finansiella derivatinstrument och fondandelar.

Penningmarknadsinstrument och överlåtbara värdepapper

2 §

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

1. noterade vid en svensk eller utländsk börs,
2. noterade vid en auktoriserad marknadsplats, eller
3. föremål för regelbunden handel vid någon annan reglerad marknad som är öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att börsen, marknadsplatsen eller marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller har godkänts av regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen för sådana placeringar.

3 §

En värdepappersfond får innehålla andra penningmarknadsinstrument än de som anges i 2 § om själva emissionen eller emittenten av instrumenten reglerats i syfte att skydda investerare och sparmedel och det är instrument som

1. utgetts eller garanteras av en stat, en central, regional eller lokal myndighet i ett land inom EES, en centralbank i ett land inom EES, Europeiska Centralbanken, EU, Europeiska investeringsbanken, en delstat i ett land inom EES eller en offentlig internationell organisation till vilken en eller flera länder inom EES tillhör, eller

2. emitterats av ett företag vars värdepapper omsätts på de reglerade marknader som anges i 2 §, eller

3. utgetts eller garanteras av en inrättning som antingen är föremål för tillsyn i enlighet med de kriterier som fastställs i gemenskapslagstiftningen eller som omfattas av och följer sådana tillsynsregler som Finansinspektionen finner likvärdiga med gemenskapslagstiftningens kriterier, eller

4. utgetts av andra organ som tillhör de kategorier som godkänts av Finansinspektionen, förutsatt att investeringar i sådana instrument omfattas av ett investerarskydd som är likvärdigt med det som följer av punkterna 1–3 och att utgivaren är ett bolag vars kapital och reserver uppgår till minst 10 miljoner euro och som lägger fram och offentliggör redovisning i enlighet med rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag⁷, senast ändrat genom rådets direktiv 1999/60/EG⁸, är en enhet som inom en grupp företag som omfattar ett eller flera börsnoterade företag ägnar sig åt att finansiera värdepapperisering som omfattas av kreditförstärkning från en bank.

4 §

I en värdepappersfond får det ingå andra överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument än de som anges i 2 och 3 §§, dock högst till 10 procent av fondens värde.

Om notering eller regelbunden handel enligt 2 § inte skett inom ett år från emissionen och de förvärvade instrumenten inte rymms inom tioprocentgränsen enligt första stycket, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn skall därvid tas till fondandelsägarnas intressen.

Om fonden innehar överlåtbara värdepapper som ännu inte är, men inom ett år från emissionen avses att bli noterade eller föremål för regelbunden handel enligt 2 § eller andra överlåtbara värdepapper enligt första stycket, skall fondbolaget informera Finans-

⁷ EGT L 222, 14.8.1978, s. 11 (Celex 31978L0660).

⁸ EGT L 162, 26.6.1999, s. 65 (Celex 31999L0060).

inspektionen om innehavet om dessa värdepapper överstiger 10 procent av fondens värde.

5 §

I en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av andra stycket och 19-21 §§, ingå överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument med samme emittent till högst

1. 5 procent av fondens värde, eller
2. 10 procent av fondens värde, om det sammanlagda innehavet av sådana tillgångar uppgår till högst 40 procent av fondens värde, eller
3. 25 procent av fondens värde, om de består av obligationer utfärdade av ett kreditinstitut som har säte i ett land inom EES och som enligt lag är underkastat särskild offentlig tillsyn avsedd att skydda innehavare av institutets obligationer, under förutsättning att det sammanlagda värdet av dessa tillgångar uppgår till högst 80 procent av fondens värde, eller
4. 35 procent av fondens värde, om de är utfärdade eller garanterade av en stat, av en kommun eller en statlig eller kommunal myndighet i ett land inom EES eller av något allmänt internationellt organ i vilket ett eller flera länder inom EES är medlemmar.

En värdepappersfond får investera högst 20 procent av fondens värde i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som utfärdats av samma bolag eller annat bolag i samma koncern.

6 §

Begränsningarna i 5 § gäller inte för värdepappersfonder som enligt fondbestämmelserna investerar i aktier eller skuldförbindelser i syfte att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser under förutsättning att indexet godkänts för detta ändamål av Finansinspektionen. Inspektionen får godkänna ett index om indexet

1. har en tillräckligt diversifierad sammansättning,
2. utgör en lämplig referens för den marknad det hänför sig till, och
3. offentliggörs på lämpligt vis.

I en indexfond enligt första stycket får, med de begränsningar som följer av 19 §, ingå aktier eller skuldförbindelser som utfärdats av samma bolag eller annat bolag i samma koncern till högst 20 procent av fondens värde.

En indexfond får med Finansinspektionens tillstånd placera upp till 35 procent av fondens värde i aktier eller skuldförbindelser utfärdade av samma bolag eller annat bolag i samma koncern. Investeringar upp till denna gräns är bara tillåtna för en enda emittent. Tillstånd får lämnas om det är nödvändigt med hänsyn till de exceptionella marknadsvillkor som råder på den marknad som indexet refererar till.

7 §

Begränsningarna i 5 § gäller inte för värdepappersfonder som har fått särskilt tillstånd att inneha obligationer och andra skuldförbindelser utfärdade eller garanterade av en stat, en kommun eller en statlig eller kommunal myndighet i ett land inom EES eller av något allmänt internationellt organ i vilket ett eller flera länder inom EES är medlemmar under förutsättning att de härrör från minst sex olika emissioner och att inte något av förvärven överstiger 30 procent av fondens värde.

Särskilt tillstånd enligt första stycket lämnas av Finansinspektionen i samband med att inspektionen godkänner fondbestämmelserna.

8 §

Aktier, konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning får förvärfas till en värdepappersfond utan hinder av bestämmelserna i 5 § om förvärvet grundas på fondens tidigare innehav. Om en värdepappersfond efter ett sådant förvärv kommer att överskrida någon av gränserna i 5 § skall överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument avyttras i motsvarande mån så snart det lämpligen kan ske, varvid skälig hänsyn skall tas till andelsägarnas intresse.

Tillgodohavanden hos kreditinstitut

9 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i tillgodohavanden hos svenska kreditinstitut, utländska kreditinstitut med säte i ett land inom EES och andra utländska kreditinstitut om dessa omfattas av tillsynsregler som av Finansinspektionen anses motsvara dem som fastställs i gemenskapslagstiftningen. Dessa tillgodohavanden får insättas på konton med en uppsägningstid på högst 12 månader.

10 §

I en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av 20 och 21 §§, ingå insättningar i ett och samma kreditinstitut eller i kreditinstitut som ingår i en och samma koncern till högst 20 procent av fondens värde.

Derivatinstrument

11 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i finansiella derivatinstrument och motsvarande kontantavräknande instrument som omsätts på en reglerad marknad enligt 2 §, om de underliggande tillgångarna utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, finansiella index, räntesatser, växelkurser eller utländska valutor och fonden får placera i dessa typer av tillgångar enligt sina fondbestämmelser.

Medel får också placeras i finansiella derivatinstrument som handlas direkt mellan parterna och vars underliggande tillgångar utgörs av sådana tillgångar som avses i första stycket, om

1. motparten vid affären är en institution som omfattas av tillsyn och tillhör de kategorier som godkänts av Finansinspektionen, och
2. derivatinstrumenten är föremål för tillförlitlig och verifierbar värdering från dag till dag samt att de vid varje tidpunkt, på fondbolagets initiativ, kan säljas, lösas in eller avslutas genom en utjämnande transaktion till ett rimligt värde.

12 §

En värdepappersfond får, med de begränsningar som anges i 20 och 21 §§, investera medel i finansiella derivatinstrument förutsatt att exponeringen mot de underliggande tillgångarna inte sammanlagt överstiger de investeringsgränser som anges i 5 §. Denna begränsning gäller dock inte om det är fråga om ett indexbaserat derivatinstrument som en indexfond enligt 6 § innehar i syfte att efterbilda sammansättningen av ett index.

Fondbolag som i sin fondverksamhet investerar i derivatinstrument skall säkerställa att fondens totala exponering som hänför sig till derivatinstrument inte överskrider fondens nettovärde.

Exponeringen skall beräknas med hänsyn till det aktuella värdet av de underliggande tillgångarna, motpartsrisken, kommande mark-

nadsrörelser och den tid som finns tillgänglig för att lösa in positionerna.

Innefattar ett överlåtbart värdepapper eller ett penningmarknadsinstrument ett derivatinstrument, måste även detta beaktas.

13 §

En värdepappersfond får, med de begränsningar som anges i 20 och 21 §§, ta riskexponering mot en och samma motpart vid transaktioner med sådana derivatinstrument som avses i 11 § andra stycket till högst 10 procent av fondens värde, när motparten är ett sådant kreditinstitut som omnämns i 9 §. I andra fall får riskexponeringen inte överstiga 5 procent av fondens värde.

14 §

Fondbolag som i sin fondverksamhet investerar i derivatinstrument skall använda sig av ett förfarande för riskhantering. Förfarandet skall göra det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas och deras bidrag till fondens allmänna riskprofil.

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 11 § andra stycket skall bolagets förfarande för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget skall till Finansinspektionen lämna information om sitt system för riskhantering och därvid bl.a. uppge de typer av derivatinstrument som fonden kan investera i, underliggande risker, kvantitativa begränsningar liksom de metoder som valts för att beräkna de risker som åtföljer transaktioner med derivatinstrument för varje fond som fondbolaget förvaltar. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om hur fondbolaget skall fullgöra sin informationsskyldighet.

Fondandelar

15 §

En värdepappersfonds medel får placeras i andelar i

1. andra värdepappersfonder, eller
2. utländska fondföretag som uppfyller förutsättningarna i 1 kap. 6 § eller

3. specialfonder och utländska fondföretag som uppfyller förutsättningarna i 1 kap. 5 § om dessa

a. företar kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i detta kapitel med kapital från allmänheten,

b. tillämpar principen om riskspridning,

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

d. lämnar sådan regelbunden information som är nödvändig för att bedöma tillgångarna, ansvarsfrågor, avkastning och händelser som inträffat under den aktuella redovisningsperioden.

En värdepappersfond får placera sina medel i andra fonder eller fondföretag enligt första stycket endast om dessa i sin tur, enligt sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning, får investera högst 10 procent av sina tillgångar i andelar i andra fonder.

16 §

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

En värdepappersfonds placeringar i sådana andelar som avses i 15 § första stycket 3 får inte tillsammans uppgå till mer än 30 procent av värdepappersfondens värde.

17 §

En värdepappersfond får förvärva andelar i en annan fond eller i ett annat utländskt fondföretag även om värdepappersfonden därigenom kommer att överskrida de gränser som anges i 5, 10, 13, 20 och 21 §§.

18 §

Placerar en värdepappersfond en betydande del av sina medel i fondandelar enligt 15 § skall det i informationsbroschyren anges hur hög förvaltningsavgiften för värdepappersfonden maximalt kan bli, inklusive den förvaltningsavgift som belöper på andelsinnehavet.

Placerar en värdepappersfond medel i en fond eller utländskt fondföretag som i sin tur förvaltas, direkt eller genom uppdrag, av samma fondbolag som värdepappersfonden eller av en förvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som

värdepappersfondens fondbolag, får förvaltaren inte ta ut någon avgift för förvärv eller inlösen av andelarna.

Generella begränsningar

19 §

Tillgångarna i 5 och 6 §§ samt i 16 § första stycket får inte överstiga

1. för aktier, 10 procent av de aktier utan rösträtt som en enskild emittent givit ut,

2. för obligationer och andra skuldförbindelser, 10 procent av emittentens utestående lån om de inte är utfärdade eller garanterade av en stat, av en kommun eller en statlig eller kommunal myndighet i ett land inom EES eller av något allmänt internationellt organ i vilket ett eller flera länder inom EES är medlemmar,

3. för penningmarknadsinstrument, 10 procent av de instrument som emitterats av en och samma emittent om de inte är utfärdade eller garanterade av en stat, en kommun eller en statlig eller kommunal myndighet i ett land inom EES eller av något allmänt internationellt organ i vilket ett eller flera länder inom EES är medlemmar,

4. för andelar i andra fonder eller utländska fondföretag, 25 procent av andelarna i fonden eller det utländska fondföretaget.

De gränsvärden som anges i första stycket 2–4 behöver inte iakttas vid förvärvstillfället, om bruttomängden av skuldförbindelserna eller penningmarknadsinstrumenten eller nettomängden av de värdepapper som är föremål för emission då inte kan beräknas.

Ett fondbolag får inte för en värdepappersfonds räkning förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen hos ett aktiebolag.

Om ett fondbolag förvaltar fler värdepappersfonder och specialfonder gäller bestämmelsen i tredje stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna.

20 §

Tillgångarna i en värdepappersfond får inte med stöd av bestämmelserna i 5 § första stycket 1 och 2 samt i 10 och 13 §§ placeras så att sådana investeringar, mot ett och samma bolag eller mot bolag i

en och samma koncern tillsammans överstiger 20 procent av fondens värde.

21 §

Tillgångar i en värdepappersfond får inte med stöd av bestämmelserna i 5, 10, 12 och 13 §§ placeras så att sådana investeringar, mot ett och samma bolag eller mot bolag i en och samma koncern tillsammans överstiger 35 procent av fondens värde.

22 §

Fondbolaget får inte i fondverksamheten

1. ta upp eller bevilja penninglån,
2. gå i borgen, eller
3. sälja överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument eller fondandelar som fonden inte förfogar över.

Fondbolaget får trots bestämmelserna i första stycket ta kortfristiga lån till ett belopp motsvarande högst 10 procent av fondens värde.

Allmänna bestämmelser

23 §

Finansinspektionen får för en enskild värdepappersfond besluta att avvikelse får ske från de villkor som anges i 5, 6, 7, 10, 13, 16, 20 och 21 §§ under sex månader från det verksamheten påbörjades, under förutsättning att bestämmelserna om lämplig fördelning av placeringarna i 1 § följs.

24 §

Om en värdepappersfond efter ett förvärv eller en insättning kommer att överskrida någon av gränserna i detta kapitel skall tillgångar avyttras eller uttag göras i motsvarande mån så snart det lämpligen kan ske, varvid skäligen hänsyn skall tas till andelsägarnas intressen.

25 §

En värdepappersfond får ha de likvida medel som behövs för verksamheten.

Ett fondbolag får för en värdepappersfond handla med optioner och terminskontrakt eller andra likartade finansiella instrument i

syfte att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker. Fondbolaget skall därvid tillämpa de bestämmelser i detta kapitel som gäller för investeringar i derivatinstrument.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om vilken teknik och vilka instrument som kan komma ifråga och under vilka villkor och gränser dessa får användas.

6 kap. Förvaltning av specialfonder

Allmänna bestämmelser

1 §

En specialfond skall rikta sig till allmänheten eller en i fondbestämmelserna angiven obestämd krets investerare.

Den som ingår i kretsen av investerare får förvärva andelar i fonden om inte fondbolaget har befogad anledning att vägra sådant förvärv.

Fondbolaget skall i fall som avses i andra stycket skriftligen och inom en månad från dagen för köpordern underrätta den som förvägrats om skälen till beslutet samt om möjligheten att hos Finansinspektionen begära rättelse. Underrättelsen skall samtidigt ges in till Finansinspektionen.

Finner Finansinspektionen att fondbolaget saknat befogad anledning för sitt beslut, skall inspektionen underrätta fondbolaget och den som förvägrats. Inspektionen får på begäran av den som förvägrats förelägga fondbolaget att utfärda nya fondandelar till investeraren till den kurs som gäller vid tiden för föreläggandet. Sådan begäran skall göras senast en månad från dagen för underrättelsen enligt tredje stycket. Har fondbolaget av vårdslöshet nekat någon förvärv och därigenom tillfogat denne skada skall bolaget ersätta skadan.

2 §

Utan hinder av 1 kap. 1 § får Finansinspektionen godkänna fondbestämmelser som begränsar andelsägarnas rätt att få sina andelar inlösta eller som begränsar möjligheten att förvärva fondandelar. En specialfond måste dock vara öppen för försäljning och inlösen av andelar minst en gång per kalenderår.

Placeringsbestämmelser

3 §

Varje specialfond skall ha en lämplig fördelning av sina placeringar med hänsyn till principen om riskspridning.

4 §

Medel som ingår i en specialfond får placeras i överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, inlåning hos kreditinstitut, derivatinstrument och fondandelar.

En specialfond får placera sina medel i derivatinstrument med andra underliggande tillgångar än de som anges i 5 kap. 11 § om derivatinstrumenten handlas på en fungerande finansiell marknad och inte medför en möjlighet att fysiskt leverera eller ta emot den underliggande tillgången.

5 §

En specialfond får placera sina medel med de begränsningar som anges i 5 kap. om inte Finansinspektionen meddelat särskilt undantag.

Det skall i all information som lämnas om fonden framgå att det är fråga om en specialfond.

6 §

Fondbolaget skall för specialfonder beräkna och redovisa fondens risknivå med ett av Finansinspektionen godkänt riskmått.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om hur beräkningen och redovisningen skall utföras.

Hedgefonder

7 §

Hedgefonder är specialfonder som fått tillstånd att avvika från bestämmelserna i 5 kap. och som oavsett marknadens utveckling söker uppnå en positiv avkastning med hjälp av derivatinstrument, belåning eller försäljning av värdepapper, penningmarknadsinstrument, eller fondandelar som fonden inte förfogar över.

Det skall i all information som lämnas om fonden framgå att det är fråga om en hedgefond.

8 §

Andelar i en hedgefond får säljas till allmänheten endast genom fondandelsfonder, där varje enskild fond inte får utgöra mer än 20 procent av fondandelsfondens förmögenhet. Andelar i en hedgefond får också säljas direkt till investerare som vid ett och samma tillfälle placerar minst 500 000 kronor i fonden.

Specialfonder för kvalificerade investerare

9 §

Vänder sig specialfonden enligt sina fondbestämmelser endast till investerare som vid ett och samma tillfälle placerar minst 500 000 kronor skall den fonden anses rikta sig kvalificerade investerare. En sådan fond får med Finansinspektionens tillstånd avvika från bestämmelserna i 3 kap. 5–7, 10, 13, 15–21 §§ och 5 kap. Sådana fonder får också avvika från vad som föreskrivs i 2 och 6 §§.

Andelar i en specialfond som avses i första stycket får inte säljas till andra investeringsfonder än de som i sin tur enligt sina fondbestämmelser vänder sig endast till investerare som vid ett och samma tillfälle placerar minst 500 000 kronor.

7 kap. Kapitalkrav m.m.

1 §

Ett fondbolag som bedriver förvaltning av investeringsfonder skall ha egna medel som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckliga. Fondbolagets egna medel får inte understiga det minsta startkapital som bolaget skall ha enligt 2 kap. 4 §.

2 §

Ett fondbolag skall utöver vad som anges i 1 § ha egna medel som inte understiger ett ytterligare belopp motsvarande 0,02 procent av den fondförmögenhet som fondbolaget förvaltar, inklusive portföljer vars förvaltning fondbolaget har uppdragit åt annan att sköta men exklusive portföljer som fondbolaget förvaltar på uppdrag från annan, och som överstiger 250 miljoner euro. Fondbolagets egna medel, inklusive startkapitalet, behöver dock inte vara högre än 10 miljoner euro.

Ett fondbolag får ersätta hälften av det ytterligare kapital som avses i första stycket med en garanti för motsvarande belopp om garantin lämnats av

1. ett kreditinstitut eller försäkringsföretag med säte inom EES, eller
2. ett kreditinstitut eller försäkringsföretag med säte utanför EES och som står under likvärdig tillsyn.

3 §

Ett fondbolags egna medel får, oberoende av vad som anges i 1 och 2 §§, inte understiga ett belopp som motsvarar 25 procent av fondbolagets fasta omkostnader för det föregående året eller, om bolagets verksamhet pågått mindre än ett år, 25 procent av de fasta omkostnader som angetts i fondbolagets verksamhetsplan.

Om omfattningen av fondbolagets verksamhet ändrats väsentligt sedan det föregående året eller om Finansinspektionen finner att verksamheten behöver korrigeras, får inspektionen besluta om ändring av kapitalkravet enligt första stycket.

8 kap. Tillsyn

Upplysningsskyldighet

1 §

Fondbolag, utländska förvaltningsbolag som avses i 1 kap. 4 §, utländska fondföretag som avses i 1 kap. 5 och 6 §§ och förvaringsinstituterna står under Finansinspektionens tillsyn. Dessa skall lämna inspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Fondbolagen, de utländska förvaltningsbolag som avses i 1 kap. 4 § och de fondföretag som avses i 1 kap. 5 och 6 §§ skall med årliga avgifter bekosta inspektionens verksamhet enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

Ägarprövning m.m.

2 §

Ett direkt eller indirekt förvärf av aktier i ett fondbolag, som medför att förvärfvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, får ske bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Det-

samma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 procent av aktiekapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller så att fondbolaget blir dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall ha meddelats före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla de aktier som erhållits. Förvärvaren skall ansöka om tillstånd till ett sådant förvärv inom sex månader efter det att aktierna erhållits.

Om ett förvärv enligt första stycket skulle innebära att fondbolaget blev ett dotterföretag till eller kom under bestämmande inflytande av ett förvaltningsbolag som är auktoriserat i ett annat land inom EES, moderföretag till ett sådant företag eller en fysisk eller juridisk person som annars har ett bestämmande inflytande över ett sådant företag, får frågan om tillstånd avgöras först efter samråd med de behöriga myndigheterna i detta land.

3 §

Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 2 §, om det kan antas att förvärvaren inte kommer att motverka en sund utveckling av bolagets verksamhet och om förvärvaren i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett fondbolag. Tillstånd får inte ges, om förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

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

Finansinspektionen får föreskriva en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

4 §

Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 2 § angivna gränserna skall underrätta Finansinspektionen om detta.

5 §

När ett fondbolag får kännedom om att aktier i bolaget blivit föremål för ett sådant förvärv som avses i 2 § eller för en sådan avyttring som avses i 4 §, skall bolaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

När ett fondbolag i annat fall får kännedom om att det har nära förbindelser med någon annan, skall bolaget snarast anmäla det till Finansinspektionen.

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

6 §

Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett fondbolag, skall den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

7 §

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier utövar eller kan antas komma att utöva sitt inflytande på ett sätt som motverkar en sund utveckling av verksamheten i fondbolaget, får Finansinspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda fler aktier än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat. Detsamma gäller, om en sådan ägare i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Om ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier har underlåtit att ansöka om tillstånd till ett förvärv som avses i 2 §, får inspektionen besluta att ägaren vid stämman inte får företräda aktierna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

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

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

Aktier som omfattas av ett förbud eller föreläggande enligt denna paragraf skall inte medräknas när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna i bolaget för att ett beslut skall bli

giltigt eller en befogenhet skall få utövas, såvida inte förvaltare har förordnats enligt 8 §.

8 §

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som enligt 7 § inte får företrädas av ägaren. Sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sitt hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

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

9 §

Om ett fondbolag har nära förbindelser med någon annan och det hindrar en effektiv tillsyn av fondbolaget, 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 beslut enligt första stycket inte får företräda aktierna vid stämman. I så fall skall bestämmelserna i 8 § tillämpas.

Hur tillsynen skall bedrivas

10 §

Finansinspektionen skall vid sin tillsyn av fondbolagen och förvaringsinstitutet se till att en sund utveckling av verksamheten främjas.

Finansinspektionens tillsyn utövas med ledning av de handlingar som fondbolaget och förvaringsinstitutet skall ge in till inspektionen samt de upplysningar som inhämtas vid undersökningar eller på annat sätt.

11 §

Finansinspektionen får kalla till sammanträde med ett fondbolags styrelse. Företrädare för inspektionen får närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna.

12 §

Finansinspektionen skall för varje fondbolag förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av bolaget. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt att få skäligt arvode för sitt arbete av bolaget. Arvodets storlek bestäms av inspektionen.

Ingripanden mot fondbolag

13 §

Om ett fondbolag har fattat beslut som strider mot denna lag eller någon annan författning som reglerar dess verksamhet, mot föreskrift som meddelas med stöd av sådan författning, mot fondbestämmelserna eller mot bolagsordningen, får Finansinspektionen förbjuda verkställighet av beslutet. Har beslutet redan verkställts får inspektionen förelägga fondbolaget att göra rättelse, om det är möjligt.

14 §

Om fondbolaget överträder någon bestämmelse i lagen eller på annat sätt agerat olämpligt får Finansinspektionen, om det är tillräckligt, meddela varning.

15 §

Tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett svenskt fondbolag skall återkallas av Finansinspektionen om fondbolaget

1. inte inom ett år från beviljande av tillstånd har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,
2. förklarat sig avstå från tillståndet,
3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet tillståndet avser,
4. fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
5. inte längre uppfyller förutsättningarna för tillstånd, eller
6. allvarligt eller systematiskt har brutit mot denna lag.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om återkallelse skall gälla omedelbart.

Om fondbolagets egna medel understiger vad som föreskrivs i 8 kap.1–3 §§ får Finansinspektionen förelägga fondbolaget att inom tre månader täcka bristen eller upphöra med verksamheten.

16 §

Finansinspektionen skall omedelbart underrätta behöriga myndigheter i de andra länder inom EES där ett fondbolag utbjuder andelar i en värdepappersfond som bolaget förvaltar, när

1. åtgärd enligt 13-15 §§ har vidtagits mot bolaget,
2. uppskov med inlösen av fondandelar enligt 3 kap. 13 § första stycket har anmälts till inspektionen.

17 §

Har Finansinspektionen av behörig myndighet i ett annat land inom EES underrättats om att ett fondbolag överträtt föreskrifter som i det landet gäller för bolaget, får inspektionen vidta de i 13-15 §§ angivna åtgärderna mot bolaget, om någon omständighet motsvarande vad som där sägs föreligger. Inspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i det andra landet om vilka åtgärder som vidtas.

Särskilda bestämmelser om ingripanden mot utländska företag

18 §

Om ett förvaltningsbolag som är hemmahörande i ett annat land inom EES, driver verksamhet här i landet från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster och därvid överträder denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva sådan verksamhet, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse.

Om förvaltningsbolaget inte följer föreläggandet, skall inspektionen underrätta behörig myndighet i företagets hemland.

Om rättelse ändå inte sker, får inspektionen förbjuda förvaltningsbolaget att göra nya åtaganden här i landet. Innan förbud meddelas skall inspektionen underrätta behörig myndighet i bolagets hemland. I brådskande fall får inspektionen meddela förbud utan föregående underrättelse till hemlandsmyndigheten. Denna skall då underrättas så snart det kan ske.

Har Finansinspektionen vidtagit åtgärd utan föregående underrättelse till hemlandsmyndigheten skall inspektionen undanröja sitt beslut om kommissionen, efter samråd med behöriga myndigheter, beslutat att så skall ske.

19 §

Om ett förvaltningsbolag, som är hemmahörande i ett annat land inom EES och driver verksamhet här i landet från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster, har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet, skall Finansinspektionen genast förbjuda bolaget att göra nya åtaganden i Sverige.

20 §

Om ett utländskt fondföretag som driver fondverksamhet i Sverige med stöd av tillstånd enligt 1 kap. 5 § överträder denna lag eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva fondverksamhet, får Finansinspektionen vidta de åtgärder som anges i 13-15 §§.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om återkallelse skall gälla omedelbart.

Inspektionen skall underrätta tillsynsmyndigheten i företagets hemland om åtgärder som har vidtagits med stöd av denna paragraf.

21 §

Om ett utländskt fondföretag som driver fondverksamhet i Sverige efter anmälan enligt 1 kap. 6 § överträder denna lag eller på annat sätt visar sig olämpligt att utöva sådan verksamhet, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse. Om rättelse inte sker, får inspektionen förbjuda företaget att göra nya åtaganden här i landet.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud att göra nya åtaganden skall gälla omedelbart.

Inspektionen skall underrätta behörig myndighet i företagets hemland om åtgärder som vidtagits med stöd av denna paragraf.

Ingripanden mot den som saknar tillstånd m.m.

22 §

Om någon utöver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att ha tillstånd till detta eller utan att ha följt de anmälningsförfaranden som föreskrivs i 1 kap. 4 och 6 §§, skall Finansinspektionen förelägga honom att upphöra med verksamheten.

Är det osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som bedriver verksamheten att lämna de upplysningar som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig.

Ett föreläggande enligt denna paragraf får riktas såväl mot ett utländskt företag som mot den som här i landet är verksam för ett sådant företags räkning.

Vite

23 §

Meddelar Finansinspektionen föreläggande eller förbud enligt denna lag får inspektionen förelägga vite.

9 kap. Upphörande och överlåtelse av fondverksamhet m.m.

1 §

Förvaltningen av ett fondbolags investeringsfonder skall omedelbart tas över av respektive fonds förvaringsinstitut om

1. Finansinspektionen har återkallat fondbolagets tillstånd,
2. fondbolaget enligt lag har trätt i likvidation, eller
3. fondbolaget försatts i konkurs.

Om ett fondbolag vill upphöra med förvaltningen av en investeringsfond, skall fondförvaltningen övertas av förvaringsinstitutet vid den tidpunkt då verksamheten upphör.

Efter medgivande av Finansinspektionen får ett fondbolag överlåta förvaltningen av en investeringsfond till ett annat fondbolag.

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

2 §

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen lägga samman investeringsfonder. Tillstånd till en sammanläggning skall lämnas om

1. åtgärden kan anses förenlig med fondandelsägarnas intressen,
2. de fonder som skall läggas samman har placeringsinriktning och fondbestämmelser som är likartade, samt
3. sammanläggningen inte är olämplig från allmän synpunkt.

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

Ett fondbolag som fått tillstånd till sammanläggning eller delning skall genast underrätta andelsägarna om den planerade åtgärden och inspektionens beslut. Denna information skall också finnas att tillgå hos fondbolaget och förvaringsinstitutet. En sammanläggning eller delning får verkställas tidigast efter tre månader från dagen för Finansinspektionens beslut.

3 §

Ett förvaringsinstitut som övertagit fondförvaltningen från ett fondbolag skall snarast överlåta förvaltningen till ett annat fondbolag om Finansinspektionen medger det. I annat fall skall investeringsfonden upplösas genom att fondens tillgångar säljs och nettobehållningen i fonden skiftas ut till fondandelsägarna.

4 §

Följande förändringar skall kungöras i Post- och Inrikes Tidningar samt hållas tillgängliga hos fondbolaget och förvaringsinstitutet, nämligen

1. att förvaltningen av en fond skall överlåtas till ett annat fondbolag,
2. att förvaltningen av en fond skall övertas av förvaringsinstitutet,
3. att förvaringsinstitutet har beslutat att överlåta förvaltningen av en fond till ett fondbolag eller att upplösa fonden.

Kungörandet skall i fall som avses i första stycket 1 ske genom det överlåtande fondbolagets försorg och i övriga fall genom förvaringsinstitutets försorg.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får medge undantag från kravet på kungörande, om det finns särskilda skäl till det.

5 §

Om en fondandelsägare inte har anmält sitt innehav inom fem år efter det att medel som utskiftats enligt 3 § har kunnat kvitteras ut, har han förlorat sin rätt att lyfta medlen. Sådana medel samt andra restbelopp som inte har kunnat skiftas ut på andelsägarna skall tillfalla allmänna arvsfonden.

6 §

Om förvaltningen av en investeringsfond har övertagits av en ny förvaltare, skall denne fullgöra de förpliktelser avseende fonden som tidigare förvaltare ådragit sig i överensstämmelse med denna lag. Beträffande förvaltningen i övrigt träder det nya fondbolaget i det förutvarandes ställe. Motsvarande skall gälla vid överlåtelse av fondverksamhet.

Ett förvaringsinstitut får inte utöva rösträtt för aktier som ingår i en investeringsfond som institutet förvaltar.

7 §

För sin förvaltning i anledning av upphörande eller överlåtelse av fondverksamhet har ett förvaringsinstitut rätt till skälig ersättning ur den investeringsfond som den förvaltar. Ersättningens storlek skall godkännas av Finansinspektionen.

8 §

En värdepappersfond får inte ombildas till någon annan form av kollektiv kapitalbildning.

10 kap. Överklagande m.m.

1 §

Finansinspektionens beslut enligt 8 kap. 11 § och 21 § andra stycket får inte överklagas.

Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 1 kap. 3 och 5 §§, 3 kap. 9 §, 8 kap. 13-16 och 20 §§ får överklagas hos kammarrätten.

Andra beslut i särskilda fall som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos länsrätten. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten av länsrättens avgörande.

Har Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 1 kap. 3 § inte fattat beslut inom sex månader efter det att ansökan gavs in, får sökanden begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Har inspektionen inte meddelat beslut inom sex månader efter det att en sådan förklaring lämnats, skall det anses som att ansökan har avslagits.

2 §

Om en fondandelsägare tillfogats skada genom att fondbolaget överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall fondbolaget ersätta skadan. Motsvarande gäller om förvaringsinstitutet har orsakat skadan.

2 Förslag till lag om ikraftträdande av lagen (0000:00) om investeringsfonder

Härigenom föreskrivs följande.

1 §

Lagen (0000:00) om investeringsfonder och denna lag träder i kraft den ...

2 §

Genom lagen (0000:00) om investeringsfonder upphävs lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

3 §

Fondbolag och andra fondförvaltare enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder som vid ikraftträdandet av lagen (0000:00) om investeringsfonder förvaltar värdepappersfonder eller andra fonder enligt 3 § lagen om värdepappersfonder får fortsätta med denna verksamhet fram till den 13 februari 2007. För att därefter få fortsätta att utöva fondverksamhet måste fondbolaget eller fondförvaltaren ha tillstånd enligt lagen om investeringsfonder.

Om ett fondbolag eller annan fondförvaltare inte har beviljats tillstånd enligt lagen om investeringsfonder senast den 13 februari 2007 skall det upphöra med sin fondverksamhet.

4 §

Fondbolag och andra fondförvaltare som förvaltar fonder enligt 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder skall till Finansinspektionen ge in fondbestämmelser för godkännande enligt lagen (0000:00) om investeringsfonder. Om fondbestämmelserna inte har godkänts senast den 13 februari 2007 skall fonden upphöra.

5 §

För fonder enligt lagen (1991:1114) om värdepappersfonder som skall upphöra skall bestämmelserna om överlåtelse och upphörande i 9 kap. lagen (0000:00) om investeringsfonder tillämpas.

3 Förslag till lag om ändring i lagen (1941:416) om arvsskatt och gåvoskatt

Härigenom föreskrivs att 23 § B och 37 § 3 mom. lagen (1941:416) om arvsskatt och gåvoskatt skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

23 §

B. Aktier som är inregistrerade vid inländsk börs eller noteras på utländsk börs, andelar i *värdepappersfonder* samt andra värdepapper än aktier som omsätts marknadsmässigt och är av det slag som anges i 48 kap. 2 § inkomstskattelagen (1999:1229) tas upp till 75 procent av det noterade värdet.

B. Aktier som är inregistrerade vid inländsk börs eller noteras på utländsk börs, andelar i *investeringsfonder* samt andra värdepapper än aktier som omsätts marknadsmässigt och är av det slag som anges i 48 kap. 2 § inkomstskattelagen (1999:1229) tas upp till 75 procent av det noterade värdet.

Aktier som inte är av det slag som avses i första stycket men som är föremål för marknadsmässig omsättning med regelbundna noteringar om avslut tas upp till 30 procent av det noterade värdet.

Finns i ett bolag skilda aktieslag av vilka ett eller flera är börsnoterade eller föremål för sådan notering som avses i andra stycket, skall de aktier i bolaget som inte är noterade tas upp till samma värde som de noterade aktierna. Är flera aktieslag noterade, skall de icke noterade aktierna tas upp till samma värde som de noterade aktier som har den lägsta kursen.

Om det vid värdering enligt de föregående styckena bedöms att det noterade värdet inte motsvarar vad som skulle kunna påräknas vid en försäljning under normala förhållanden, får i stället priset vid en sådan försäljning läggas till grund för värderingen.

Aktier som inte omfattas av bestämmelserna i första-tredje styckena samt andelar i ekonomiska föreningar och handelsbolag tas upp till det pris som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden, varvid dock följande skall iaktas. I den mån uppskattningen grundas på värdet av tillgångar som ingår i en näringsverksamhet beräknas - under förutsättning att egendomen är sådan som avses i punkt 2 första stycket eller sjunde och åttonde

styckena av anvisningarna till 3 och 4 §§ den upphävda lagen (1947:577) om statlig förmögenhetsskatt - tillgångarnas värde med tillämpning av reglerna i F tredje stycket; vid gåva dock under den ytterligare förutsättningen att de i 43 § andra stycket angivna kraven iakttagits. I den mån uppskattningen grundas på värdet av tillgångar som avses i första-tredje styckena, skall värdet av dessa tillgångar anses motsvara vad som skulle tas upp vid en tillämpning av bestämmelserna i första-fjärde styckena.

Värdepapper som inte omfattas av bestämmelserna i första-tredje och femte styckena tas upp till det pris som kan räknas vid en försäljning under normala förhållanden.

37 § 3 mom.

Gävoskatt utgår för utdelning från en *värdepappersfond* enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* till annan än andelsägare i fonden. En sådan utdelning skall vid tillämpning av denna lag anses utgöra en gåva från fonden.

Gävoskatt utgår för utdelning från en *investeringsfond* enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder* till annan än andelsägare i fonden. En sådan utdelning skall vid tillämpning av denna lag anses utgöra en gåva från fonden.

Denna lag träder i kraft den...

4 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken (1949:381)

Härmed föreskrivs att 13 kap. 5 § och 14 kap. 5 § föräldrabalken (1949:381) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

13 kap.

5 §

Den omyndiges tillgångar får utan samtycke av överförmyndaren placeras i

1. skuldförbindelser som har utfärdats eller garanterats av stat eller kommun,

2. skuldförbindelser som har utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska skeppshypotekskassan eller av en bank eller av ett kreditmarknadsföretag enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet eller av ett utländskt bankföretag eller ett annat utländskt kreditinstitut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för banker eller andra kreditinstitut här i landet, med undantag för förlagsbevis eller andra skuldförbindelser som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare, eller

3. andelar i en värdepappersfond som avses i *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* eller i ett utländskt fondföretag som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersfonder här i landet.

3. andelar i en värdepappersfond som avses i *lagen (0000:00) om investeringsfonder* eller i ett utländskt fondföretag som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersfonder här i landet.

Den omyndiges tillgångar får vidare utan överförmyndarens samtycke lånas ut mot säkerhet av panträtt på grundval av inteckning i fast egendom inom sextio procent av det senast fastställda taxeringsvärdet.

14 kap.**5 §**

Den enskildes tillgångar får utan samtycke av överförmyndaren placeras i

1. skuldförbindelser som har utfärdats eller garanterats av stat eller kommun,

2. skuldförbindelser som har utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Svenska Skeppshypotekskassan eller av en bank eller av ett kreditmarknadsföretag enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet eller av ett utländskt bankföretag eller ett annat utländskt kreditinstitut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för banker eller andra kreditinstitut här i landet, med undantag för förlagsbevis eller andra skuldförbindelser som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare, eller

<p>3. andelar i en värdepappersfond som avses i <i>lagen (1990:1114) om värdepappersfonder</i> eller i ett utländskt fondföretag som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersfonder här i landet.</p>	<p>3. andelar i en värdepappersfond som avses i <i>lagen (0000:00) om investeringsfonder</i> eller i ett utländskt fondföretag som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersfonder här i landet.</p>
--	--

Den enskildes tillgångar får vidare utan överförmyndarens samtycke användas för allemanssparande enligt lagen (1983:890) om allemanssparande eller lånas ut mot säkerhet av panträtt på grundval av in-teckning i fast egendom inom sextio procent av det senast fastställda taxeringsvärdet.

Denna lag träder i kraft den...

5 Förslag till lag om ändring i kupongskattelagen (1970:624)

Härmed föreskrivs att 1, 2 och 12 §§ kupongskattelagen (1970:624) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §

Kupongskatt skall betalas enligt denna lag till staten för utdelning av annat slag än som avses i 42 kap. 16 § inkomstskattelagen (1999:1229) på aktie i svenskt aktiebolag.

Vad i denna lag sägs om aktie i svenskt aktiebolag gäller även andel i svensk *värdepappersfond*. Vad i denna lag sägs om aktie i svenskt aktiebolag gäller även andel i svensk *investeringsfond*.

2 §

I denna lag förstås med
avstämningsbolag: aktiebolag som är avstämningsbolag enligt 3 kap. 8 § aktiebolagslagen (1975:1385) eller 3 kap. 8 § försäkringsrörelselagen (1982:713),

central värdepappersförvarare: företag som har auktorisation som central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

egen aktie: aktie som innehas av bolaget självt,

fondbolag: aktiebolag som utövar fondverksamhet enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*,

förvaringsinstitut: en bank eller ett annat kreditinstitut som enligt *lagen om värdepappersfonder* förvarar en *värdepappersfonds* tillgångar och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

utdelningstillfälle: för avstämningsbolag den i 3 kap. 8 § aktiebolagslagen eller 3 kap. 8 § försäkringsrörelselagen avsedda dagen för avstämning och för andra aktiebolag liksom i fråga om *värdepappersfond* den dag då utdelningen blir tillgänglig för lyftning,

utdelningsberättigad: den som är berättigad att lyfta utdelning för egen del vid utdelningstillfället. Med utdelning avses även utbetalning till aktieägare enligt 12 kap. 1 § aktiebolagslagen och 12 kap. 1 § försäkringsrörelselagen vid nedsättning av aktiekapitalet, överkursfonden eller reservfonden samt vid bolagets likvidation. Till utdelning hänförs också utbetalning till aktieägare vid bolagets förvärv av egna aktier genom ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag. Till utdelning hänförs vidare utbetalning av fusionsvederlag till aktieägare enligt 14 kap. 20 § aktiebolagslagen eller 15 a kap. 16 § försäkringsrörelselagen till den del vederlaget utgörs av annat än aktier i det övertagande företaget.

fondbolag: aktiebolag som utövar fondverksamhet enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*,

förvaringsinstitut: en bank eller ett annat kreditinstitut som enligt *lagen om investeringsfonder* förvarar en *investeringsfonds* tillgångar och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

utdelningstillfälle: för avstämningsbolag den i 3 kap. 8 § aktiebolagslagen eller 3 kap. 8 § försäkringsrörelselagen avsedda dagen för avstämning och för andra aktiebolag liksom i fråga om *investeringsfond* den dag då utdelningen blir tillgänglig för lyftning,

12 §

Vid förvaltarregistrering enligt 3 kap. 10 § andra stycket första meningen aktiebolagslagen (1975:1385) eller 3 kap. 10 § andra stycket första meningen försäkringsrörelselagen (1982:713) gäller bestämmel-

Vid förvaltarregistrering enligt 3 kap. 10 § andra stycket första meningen aktiebolagslagen (1975:1385) eller 3 kap. 10 § andra stycket första meningen försäkringsrörelselagen (1982:713) gäller bestämmel-

serna i 7 §, 8 § första och andra styckena, 9–11, 20 samt 22 §§ denna lag om central värdepappersförvarare i stället förvaltaren. Är fråga om utdelning på andel i *värdepappersfond* gäller bestämmelserna i 7 §, 8 § första och andra styckena, 9-11, 20 samt 22 §§ denna lag om central värdepappersförvarare i stället förvaringsinstitutet. Uppgift enligt 7 § första stycket skall lämnas på sätt som föreskrivs i 7 § andra stycket i samband med registreringen av andelsinnehavet samt i övrigt när förvaringsinstitutet begär det, av den som registreringen avser enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*. Fondbolaget är skyldigt att omedelbart lämna förvaringsinstitutet upplysning om förhållande som är av betydelse för frågan om innehållande av kupongskatt. Om utdelning på andel i *värdepappersfond* inte betalats ut på grund av att andelsägaren inte registrerats skall skatt inte innehållas före utbetalning av utdelning.

En central värdepappersförvarare skall vid redovisning enligt 8 § lämna uppgift till beskattningsmyndigheten om förvaltning enligt 3 kap. 10 § andra stycket första meningen aktiebolagslagen eller 3 kap. 10 § andra stycket första meningen försäkringsrörelselagen.

serna i 7 §, 8 § första och andra styckena, 9–11, 20 samt 22 §§ denna lag om central värdepappersförvarare i stället förvaltaren. Är fråga om utdelning på andel i *investeringsfond* gäller bestämmelserna i 7 §, 8 § första och andra styckena, 9-11, 20 samt 22 §§ denna lag om central värdepappersförvarare i stället förvaringsinstitutet. Uppgift enligt 7 § första stycket skall lämnas på sätt som föreskrivs i 7 § andra stycket i samband med registreringen av andelsinnehavet samt i övrigt när förvaringsinstitutet begär det, av den som registreringen avser enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*. Fondbolaget är skyldigt att omedelbart lämna förvaringsinstitutet upplysning om förhållande som är av betydelse för frågan om innehållande av kupongskatt. Om utdelning på andel i *investeringsfond* inte betalats ut på grund av att andelsägaren inte registrerats skall skatt inte innehållas före utbetalning av utdelning.

Denna lag träder i kraft den...

6 Förslag till lag om ändring i lagen (1972:262) om understödsföreningar

Härmed föreskrivs att 24 § lagen (1972:262) om understödsföreningar skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

24 §

Vid varje tidpunkt skall ett belopp, som täcker summan av dels försäkringsfonder, dels understödsföreningens övriga skulder, annan fond än försäkringsfond ej medräknad, vara redovisat i följande slag av tillgångar, nämligen

1. obligationer eller andra skuldförbindelser som utfärdats eller garanterats av staten,

2. obligationer som utfärdats av Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan, Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av Nordiska investeringsbanken, eller andra skuldförbindelser som utfärdats av sådan kreditinrättning, dock ej sådana för den allmänna rörelsen avsedda förskrivningar, som medför rätt till betalning först efter utfärdarens övriga fordringsägare (förlagsbevis),

3. obligationer som utfärdats eller garanterats av bankaktiebolag, sparbank eller medlemsbank eller andra fordringsbevis som utfärdats av sådant bankinstitut eller Riksbanken, dock ej förlagsbevis,

4. obligationer eller andra skuldförbindelser, utfärdade eller garanterade av kommun,

5. obligationer som utfärdats av svenskt näringsföretag och som offentligen utbjudits av bankaktiebolag, sparbank, medlemsbank, eller Nordiska investeringsbanken,

6. skuldförbindelser, för vilka föreningen har säkerhet i form av panträtt på grundval av

7. inteckning i jordbruks-, bostads-, kontors- eller affärsfastighet inom fyra femtedelar eller i annan fastighet inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, eller

8. inteckning i tomträtt, till vilken hör byggnad som är avsedd för bostads-, kontors-, eller affärsändamål, inom fyra femtedelar

eller i annan tomträtt inom två tredjedelar av senast fastställda taxeringsvärde, med den ytterligare begränsning som Finansinspektionen kan komma att föreskriva med hänsyn till tomträttsavtalets innehåll eller annan omständighet,

9. dock att, utom i fråga om sådant lån till kommun för vilket inspektionen medgett undantag, byggnad skall, för att säkerheten skall få godtas, vara brandförsäkrad i svenskt försäkringsbolag eller i utländskt försäkringsföretag som har rätt att driva försäkringsrörelse här i riket,

10. andra svenska eller utländska värdehandlingar utom sådana som skall infrias i främmande valuta, om de till art och säkerhet kan anses jämförliga med värdehandlingar som avses i någon av punkterna 1–6,

11. lån mot säkerhet i föreningens försäkringsbrev inom återköpsvärdet,

12. föreningen tillhörig fastighet eller tomträtt intill de gränser och med de brandförsäkringsvillkor som enligt 6 gäller beträffande inteckning, eller

13. värdet av svenskt försäkringsbolags ansvarighet på grund av försäkringar, som övertagits i återförsäkring.

Förening, som enligt sina stadgar huvudsakligen är avsedd för anställda i visst eller vissa företag, får även fullgöra i första stycket förskrivna redovisning i sådana av ett eller flera av företagen utfärdade skuldförbindelser, för vilka föreningen äger säkerhet i värdehandlingar som avses i samma stycke 1–5 och 7.

Vid tillämpning av första stycket 6 ersätts, om Finansinspektionen har medgett det

1. fyra femtedelar av taxeringsvärdet med sjuttio procent av det uppskattade värdet av fastigheten respektive av byggnad eller

2. annan egendom som hör till tomträtten eller, om pantvärde fastställts för egendomen enligt gällande bestämmelser om lån av statsmedel till främjande av bostadsbyggandet, med sjuttiofem procent av pantvärdet, samt

3. två tredjedelar av taxeringsvärdet med sextio procent av egendomens uppskattade värde.

Med uppskattat värde avses det värde som understöds föreningen har bestämt på grundval av särskild värdering. Har medgivande enligt tredje stycket lämnats får belopp som dittills har redovisats enligt första stycket 6 dock redovisas på samma sätt även i fortsättningen.

Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en femtedel av föreningens försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller i andelar i *värdepappersfond*, och i tillgångar som nämns i första stycket 9 utöver där angiven gräns.

Utan hinder av första och andra styckena får ett belopp, som svarar mot högst en femtedel av föreningens försäkringsfonder, redovisas i andra värdehandlingar än som förut sagts, dock ej i aktier eller i andelar i *investeringsfond*, och i tillgångar som nämns i första stycket 9 utöver där angiven gräns.

Denna lag träder i kraft den...

7 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (1975:1385) att 3 kap. 16 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap. 16 §

Ingår aktier i en *värdepappersfond* enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*, skall i aktiebrev och i aktieboken i stället för fondandelsägarna införas det fondbolag, som förvaltar fonden, jämte fondens beteckning.

Ingår aktier i en *investeringsfond* enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*, skall i aktiebrev och i aktieboken i stället för fondandelsägarna införas det fondbolag som förvaltar fonden, jämte fondens beteckning.

Denna lag träder i kraft den...

8 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härmed föreskrivs att 2 kap. 3 b §, 3 kap. 16 §, 7 kap. 10 b och 10 c §§ försäkringsrörelselagen (1982:713) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

3 b §

Koncession för direkt livförsäkringsrörelse skall avse en eller flera av följande försäkringsklasser eller risk som hänför sig till en sådan klass:

1 a) försäkring där utbetalning av försäkringsbelopp (engångsbelopp eller periodiska utbetalningar) är beroende av en persons eller flera personers liv, dock inte försäkringar enligt klass 3,

b) försäkring som meddelas som tillägg till försäkring enligt a,

2 a) försäkring som utfaller vid giftermål,

b) försäkring som utfaller vid födelse,

3. försäkring som avses i klasserna 1 a och 2 som är anknuten till fonder vilka förvaltas av fondförvaltare som har rätt att utöva fondverksamhet enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* (fondförsäkring),

3. försäkring som avses i klasserna 1 a och 2 som är anknuten till fonder vilka förvaltas av fondförvaltare som har rätt att utöva fondverksamhet enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder* (fondförsäkring),

4. sjukförsäkring och olycksfallsförsäkring som gäller för längre tid än fem år, under obestämd tid eller till dess den försäkrade uppnått en viss ålder och som inte får sägas upp av försäkringsbolaget eller får sägas upp endast under särskilda förhållanden som anges i försäkringsavtalet.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om de risker som hänför sig till varje försäkringsklass.

3 kap.

16 §

Ingår aktier i en *värdepappersfond* enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*, skall i stället för fondandelsägarna det fondbolag som förvaltar fonden samt fondens beteckning föras in i aktiebrev och i aktieboken.

Ingår aktier i en *investeringsfond* enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*, skall i stället för fondandelsägarna det fondbolag som förvaltar fonden samt fondens beteckning föras in i aktiebrev och i aktieboken.

7 kap.

10 §

För skuldtäckning som avses i 9 § får, med de begränsningar som anges i andra-sjätte styckena och 10 a-10 d §§, följande tillgångar användas:

1. Obligationer eller andra skuldförbindelser som svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar för.

2. Obligationer eller andra skuldförbindelser som Europeiska gemenskaperna eller utländska stater eller centralbanker svarar för.

3. Obligationer eller andra skuldförbindelser som utländsk kommun eller därmed jämförlig utländsk samfällighet med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd svarar för.

4. Obligationer eller andra skuldförbindelser som internationella organisationer svarar för.

5. Fordringar på premie eller andra fordringar på försäkringsstagare som har samband med försäkringsavtal, om rättssubjekt som anges i 1-4 svarar för fordran. Ett försäkringsbolag som ingår i en koncern och vars verksamhet uteslutande består i att försäkra risker inom koncernen, får för skuldtäckning även använda fordringar som bolag inom koncernen svarar för. Om en fordran enligt denna punkt varit förfallen till betalning längre tid än tre månader, får den dock inte användas för skuldtäckning.

5 a) Fordringar på premier för skadeförsäkring får, när flera premieperioder avtalats och fordringarna avser premier som inte förfallit till betalning för andra perioder än den första, användas för skuldtäckning upp till det belopp som svarar mot avsättningen för försäkringsåtagandet, om avsikten är att åtagandet skall sägas upp vid dröjsmål med betalningen.

6. Skuldförbindelser med säkerhet i bolagets livförsäkringsbrev, inom återköpsvärdet.

7. Medel på konto i svensk eller utländsk bank.

8. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar för. Med kreditinstitut avses bank, kreditmarknadsföretag, Svenska skeppshypotekskassan, Konungariket Sveriges stads-hypotekskassa och Sveriges allmänna hypoteksbank.

9. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett utländskt kreditinstitut svarar för.

10. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag svarar för.

11. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag, ett publikt bankaktiebolag, ett publikt försäkringsaktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, med undantag av bolag som avses i 12.

12. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, under förutsättning att bolaget har till uppgift att äga sådana tillgångar som anges i 13.

13. Fastigheter, tomträtter och byggnader samt andelar i sådan egendom.

14. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt än de som anges i 1-4 och 8-10 svarar för och som panträtt i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för. Panträtten skall ligga inom en viss andel av fastighetens eller tomträttens värde. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer skall meddela föreskrifter om andelens storlek och om värdering av fastigheter och tomträtter för tillämpningen av bestämmelserna i denna punkt.

15. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt än de som anges i 1-4 och 8-10 svarar för och som annan betryggande säkerhet än panträtt i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för.

16. Kassa.

17. Andelar i fonder vilka förvaltas av fondförvaltare som har rätt att utöva fondverksamhet enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*, om de förvaltade tillgångarna huvudsakligen består av tillgångar som får användas för skuldtäckning. Vid tillämpningen av denna punkt krävs inte en sådan anmälan från fondförvaltaren som avses i *7 b § andra stycket* samma lag.

17. Andelar i fonder vilka förvaltas av fondförvaltare som har rätt att utöva fondverksamhet enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*, om de förvaltade tillgångarna huvudsakligen består av tillgångar som får användas för skuldtäckning. Vid tillämpningen av denna punkt krävs inte en sådan anmälan från fondförvaltaren som avses i *1 kap. 6 §* samma lag.

18. Beslutad överskjutande skatt.

19. Återförsäkringsgivares fordran hos det avgivande försäkringsbolaget (återförsäkringstagaren) som grundas på att återförsäkringstagaren har hållit kvar tillgångar som motsvarar en avgiven återförsäkring.

Andra fondpapper än som avses i 10 a § första stycket 1, får endast användas för skuldtäckning om de är kortfristigt realiserbara eller är föremål för handel på en reglerad marknad som är öppen för allmänheten.

Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett privat aktiebolag får användas för skuldtäckning under förutsättning att bolaget är ett dotterbolag som anges i 10 a § första stycket 1.

Utländska tillgångar som avses i första stycket 2–4, 7 och 9–12 får användas för skuldtäckning i den mån det följer av föreskrifter som meddelats av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämt

1. såvitt angår första stycket 2, om vilka utländska stater och utländska centralbanker som avses,

2. såvitt angår första stycket 4, om vilka internationella organisationer som avses, samt

3. såvitt angår första stycket 3, 7 och 9–12, om vilka stater de rättssubjekt som avses skall vara belägna eller ha sitt säte i.

Tillgångar får användas för skuldtäckning endast till den del de inte belastas av panträtt eller annan säkerhetsrätt.

För att tillgångar enligt första stycket 13 skall få användas för skuldtäckning skall byggnader som hör till fastigheter och tomt-rätter vara brandförsäkrade. Detsamma gäller byggnader som hör

till fastigheter och tomträtter som utgör säkerhet för skuldförbindelser enligt första stycket 14.

Förlagsbevis och förlagsandelsbevis skall vid tillämpningen av bestämmelserna i 10 b och 10 c §§ jämföras med tillgångar som anges i första stycket 11 och 12.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge att även andra slag av tillgångar än som anges i första stycket tillfälligt får användas för skuldtäckning.

10 b §

Av det belopp som skall skuldtäckas får en andel om högst

– 75 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 7–10, varav högst 50 procentenheter får motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 10,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 11,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 12–14,

– 10 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 15 och

– 3 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 16.

Andra fondpapper än som avses i 10 § första stycket 17 och 10 a § första stycket 1, och som inte omsätts på någon reglerad marknad som är öppen för allmänheten, får uppgå till högst 10 procent av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Vid tillämpningen av bestämmelserna i första stycket skall även beaktas ett försäkringsbolags indirekta ägande av tillgångar genom dess innehav av andelar i värdepappersfonder eller placeringar i utländska fondföretag som används för skuldtäckning.

Vid tillämpningen av bestämmelserna i första stycket skall även beaktas ett försäkringsbolags indirekta ägande av tillgångar genom dess innehav av andelar i investeringsfonder eller placeringar i utländska fondföretag som används för skuldtäckning.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge tillfälliga avvikelser från de begränsningar som anges i första och andra styckena. Om det finns synnerliga skäl får Finansinspektionen också medge avvikelser, som inte är tillfälliga, från begränsningarna i första stycket första–fjärde strecksatserna.

Sådana avvikelser som anges i fjärde stycket får även medges om

1. det på grund av ändrade antaganden om ränta krävs en väsentlig ökning av livförsäkringsavsättningarna,
2. en anpassning till begränsningarna i första och andra styckena skulle medföra väsentliga men för kapitalförvaltningen, och
3. bolaget har särskilda förutsättningar för att tillgodose kraven i 9 a § andra och tredje meningarna.

10 c §

Värdet av en enskild placering får motsvara högst följande andelar av det belopp som skall skuldtäckas:

1. Fem procent om placeringen utgörs av en fastighet, tomträtt eller byggnad, eller en grupp av sådan egendom, om egendomen eller egendomarna är belägna på ett sådant sätt att de ur risk-synpunkt utgör en investering. Motsvarande skall gälla för andelar i sådan egendom.

2. Fem procent om placeringen utgörs av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier eller obligationer eller skuldförbindelser från samma emittent eller samma låntagare, om inte annat följer av 3.

3. Tio procent om placeringen utgörs av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier eller obligationer eller skuldförbindelser från samma emittent eller låntagare, om denne är sådant rättssubjekt som anges i 10 § första stycket 8 eller 9. Det sammanlagda innehavet av sådana tillgångar får uppgå till högst 40 procent av det belopp som skall skuldtäckas. Andelen aktier eller andra värdepapper som kan jämföras med aktier från samma emittent får dock inte överstiga fem procent av det belopp som skall skuldtäckas.

4. Tio procent om placeringen utgörs av andelar i *värdepappersfonder* som förvaltas av samma fondbolag eller fondföretag, om inte annat medges av Finansinspektionen.

4. Tio procent om placeringen utgörs av andelar i *investeringsfonder* som förvaltas av samma fondbolag eller fondföretag, om inte annat medges av Finansinspektionen.

Begränsningarna i första stycket 2 och 3 skall tillämpas på motsvarande sätt för grupper av emittenter eller låntagare med inbördes anknytning. Med en sådan grupp avses två eller flera fysiska eller juridiska personer som utgör en helhet från risksynpunkt därför att någon av dem har, direkt eller indirekt, ägarinflytande över en eller flera av de övriga i gruppen, eller de utan att stå i sådant förhållande har sådan inbördes anknytning att någon eller samtliga av de övriga

kan råka i betalningssvårigheter om en av dem drabbas av finansiella problem.

Begränsningarna i första stycket 2 och 3 gäller inte sådana i 10 § första stycket 1–5 angivna tillgångar som får användas för skuld-täckning.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får inom de ramar som anges i första stycket meddela ytterligare föreskrifter om lämplig riskspridning.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge tillfälliga avvikelser från de begränsningar som anges i första stycket.

Denna lag träder i kraft...

9 Förslag till lag om ändring i bankrörelselagen (1987:617)

Härigenom föreskrivs att 2 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

2 §

En bank får, med iakttagande av vad som föreskrivs i detta kapitel,

1. låna upp medel, bland annat genom att ge ut obligationer eller andra jämförbara fordringsrätter,

2. lämna och förmedla kredit, bland annat i form av konsumentkredit och kredit mot panträtt i fast egendom eller i fordringar,

3. medverka vid finansiering, bland annat genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing),

4. förmedla betalningar,

5. tillhandahålla betalningsmedel,

6. ikläda sig garantiförbindelser och göra liknande åtaganden,

7. medverka vid värdepappersemissioner,

8. lämna ekonomisk rådgivning,

9. förvara värdepapper,

10. bedriva rembursverksamhet,

11. vara förvaringsinstitut för *värdepappersfonder*, 11. vara förvaringsinstitut för *investeringsfonder*,

12. medverka vid försäljning av försäkringstjänster,

13. tillhandahålla inkassotjänster,

14. tillhandahålla bankfackstjänster,

15. driva valutahandel,

16. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, samt

17. lämna kreditupplysning under de förutsättningar som föreskrivs i kreditupplysningslagen (1973:1173).

En bank får vidare driva verksamhet som har naturligt samband med inlåning eller med verksamhet som anges i första stycket 1–15.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vilken verksamhet en bank får bedriva.

Om det finns särskilda skäl får en bank tillåtas att tillhandahålla posttjänster. Frågor om sådant tillstånd prövas av Finansinspektionen. Ärenden som är av principiell betydelse eller av synnerlig vikt prövas dock av regeringen.

Denna lag träder i kraft...

10 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härmed föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument att 1 kap. 1 § och 2 kap. 1 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägar- rätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

anmält avvecklingssystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägar- rätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *investeringsfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

2 kap.

1 §

Vid emissioner som avses i 2 § och erbjudanden som avses i 3 §, som är riktade till en öppen krets, skall prospekt upprättas om summan av de belopp som till följd av emissionen eller erbjudandet kan komma att erläggas uppgår till minst 300 000 kronor. Ett sådant prospekt skall innehålla de upplysningar som, med hänsyn till de finansiella instrument som avses, behövs för en välgrundad bedömning av emissionen eller erbjudandet.

Prospekt behöver inte upprättas om

1. emissionen eller erbjudandet görs av en stat inom EES,

2. emissionen eller erbjudandet avser andelar i en *värdepappersfond* eller i ett utländskt fondföretag med säte i ett land inom EES,

2. emissionen eller erbjudandet avser andelar i en *investeringsfond* eller i ett utländskt fondföretag med säte i ett land inom EES,

3. emissionen eller erbjudandet avser fordringsrätter med kortare löptid än ett år,

4. lägsta beloppet som skall erläggas av en enskild investerare är 300 000 kronor eller mer.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om ytterligare undantag från skyldigheten attupprätta prospekt.

Denna lag träder i kraft...

11 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 b § och 2 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

3 b §

Tillstånd enligt 3 § 2 behövs inte för verksamhet som bedrivs av den som är registrerad som försäkringsmäklare enligt 3 § första stycket 1 och 2 lagen (1989:508) om försäkringsmäklare, om

1. verksamheten endast är en sidoverksamhet till försäkringsmäklarrörelsen och enbart avser andelar i *värdepappersfonder* eller sådana utländska fondföretag som avses i 7 a och 7 b §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder,

2. kunders order vidarebefordras endast direkt till fondbolag och utländska fondföretag som avses i 1, och

3. mäklaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar.

Tillstånd enligt 3 § 2 behövs inte för verksamhet som bedrivs av den som är registrerad som försäkringsmäklare enligt 3 § första stycket 1 och 2 lagen (1989:508) om försäkringsmäklare, om

1. verksamheten endast är en sidoverksamhet till försäkringsmäklarrörelsen och enbart avser andelar i *investeringsfonder* eller sådana utländska fondföretag som avses i 1 kap. 5 och 6 §§ lagen (0000:00) om investeringsfonder,

2. kunders order vidarebefordras endast direkt till fondbolag och utländska fondföretag som avses i 1, och

3. mäklaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar.

2 kap.

5 §

Ett värdepappersbolag skall när verksamheten påbörjas ha ett bundet eget kapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd enligt 1 § motsvarar minst

1. fem miljoner euro om bolagets verksamhet skall innefatta mottagande av medel på konto enligt 3 kap. 4 § 4,
2. 730 000 euro om bolaget skall bedriva verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 3 eller 5,
3. 125 000 euro om inte högre belopp krävs enligt 1 eller 2, och
4. 50 000 euro om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 2 och denna skall avse endast andelar i *värdepappersfonder* eller sådana utländska fondföretag som avses i 7 a och 7 b §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.
4. 50 000 euro om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 2 och denna skall avse endast andelar i *investeringsfonder* eller sådana utländska fondföretag som avses i 1 kap. 5 och 6 §§ lagen (0000:00) om investeringsfonder.

Finansinspektionen får medge undantag från det högre kapitalkrav som i 2 föreskrivs för bedrivande av verksamhet enligt 1 kap. 3 § 5, om den verksamheten bara avser annan medverkan vid emissioner än garantigivning.

I 5 kap. 4 § 3 lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag finns bestämmelser om vad som utgör bundet eget kapital.

Denna lag träder i kraft...

12 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1992:160) om utländska filialer skall ha följande lydelse

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 §

Om rätt för vissa utländska företag att driva verksamhet i Sverige finns särskilda bestämmelser, nämligen

1. för bankföretag 1 kap. 4 och 5 §§ bankrörelselagen (1987:617),

2. för värdepappersföretag 1 kap. 3 c § och 2 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. för företag som driver finansieringsverksamhet 2 kap. 8–10 §§ lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,

4. för utländska försäkringsgivare lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige,

5. för börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer 2 kap. 7 §, 7 kap. 2 § respektive 8 kap. 3 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

6. för centrala värdepappersförvarare 2 kap. 6 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. för utländska fondföretag 7 a–c §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

7. för *utländska förvaltningsbolag och utländska fondföretag 1 kap. 4–7 §§ lagen (0000:00) om investeringsfonder.*

Denna lag träder i kraft...

13 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 1 § lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

1 §

Ett kreditmarknadsföretag får endast driva finansieringsverksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband därmed.

Kreditmarknadsföretag får, med iakttagande av vad som föreskrivs i detta kapitel, i sin verksamhet bland annat

1. låna upp medel, bland annat genom att ge ut obligationer och andra jämförbara fordringsrätter,
2. lämna och förmedla kredit, bland annat i form av konsumentkredit, kredit mot panträtt i fast egendom och i fordringar,
3. medverka vid finansiering, bland annat genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing),
4. förmedla betalningar,
5. tillhandahålla betalningsmedel,
6. ikläda sig garantiförbindelser och göra liknande åtaganden,
7. lämna ekonomisk rådgivning,
8. förvara värdepapper,
9. vara förvaringsinstitut för *värdepappersfonder*, 9. vara förvaringsinstitut för *investeringsfonder*,
10. medverka vid försäljning av försäkringstjänster,
11. tillhandahålla inkassotjänster,
12. tillhandahålla värdefackstjänster,
13. driva valutahandel, samt
14. lämna kreditupplysning under de förutsättningar som föreskrivs i kreditupplysningslagen (1973:1173).

Denna lag träder i kraft...

14 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

Härmed föreskrivs att 2 kap. 1, 3 och 4 §§ samt 3 kap. 11 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

1 §

Individuellt pensionssparande får ske i en eller flera av sparformerna

1. inlåning,
2. andelar i *värdepappersfond* och
3. andra fondpapper.

Individuellt pensionssparande får ske i en eller flera av sparformerna

1. inlåning,
2. andelar i *investeringsfond* och
3. andra fondpapper.

3 §

Vid sparande i *värdepappersfond* skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i en sådan *värdepappersfond* som avses i *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*. Pensionssparmedlen får även placeras i ett utländskt fondföretag som är underkastat lagstiftning eller annan offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för *värdepappersfonder* här i landet.

Vid sparande i *investeringsfond* skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i en sådan *investeringsfond* som avses i *lagen (0000:00) om investeringsfonder*. Pensionssparmedlen får även placeras i ett utländskt fondföretag som är underkastat lagstiftning eller annan offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för *investeringsfonder* här i landet.

4 §

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i *värdepappersfond* skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i *investeringsfond* skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är noterade vid

<p>noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller som i utlandet är föremål för handel vid en reglerad marknad som är öppen för allmänheten</p>	<p>en börs eller auktoriserad marknadsplats eller som i utlandet är föremål för handel vid en reglerad marknad som är öppen för allmänheten</p>
--	---

3 kap.

11 §

Pensionssparinstitutet skall årligen ge kontoinnehavaren en skriftlig redovisning av förvaltningen av tillgångarna på pensionsparkontot. I redovisningen skall anges

1. tillgångarnas ingående och utgående värde,
2. tillgångarnas placering,
3. köp, försäljningar och andra omplaceringar som skett,
4. belopp som har betalats eller utbetalats,
5. räntor och utdelningar, och
6. skatter och avgifter som dragits från kontot.

Om tillgångarna under året varit placerade i andelar i en sådan *värdepappersfond* som avses i *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*, skall det i redovisningen dessutom anges hur stort belopp av de totala kostnader som belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret som hänför sig till andelsinnehavet. Det skall framgå hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna.

Om tillgångarna under året varit placerade i andelar i en sådan *investeringsfond* som avses i *lagen (2000:00) om investeringsfonder*, skall det i redovisningen dessutom anges hur stort belopp av de totala kostnader som belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret som hänför sig till andelsinnehavet. Det skall framgå hur stor del av beloppet som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fondtillgångarna.

Denna lag träder i kraft...

15 Förslag till lag om ändring i mervärdesskattelagen (1994:200)

Härmed föreskrivs att 3 kap. 9 § mervärdesskattelagen (1994:200) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

9 §

Från skatteplikt undantas omsättning av bank- och finansieringstjänster samt sådan omsättning som utgör värdepappershandel eller därmed jämförlig verksamhet.

Med bank- och finansieringstjänster avses inte notariatverksamhet, inkassotjänster, administrativa tjänster avseende factoring eller uthyrning av förvaringsutrymmen.

Med värdepappershandel förstås

1. omsättning och förmedling av aktier, andra andelar och fordringar, oavsett om de representeras av värdepapper eller inte, och

2. förvaltning av *värdepappersfond* enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.* 2. förvaltning av *investeringsfond* enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder.*

Denna lag träder i kraft...

16 Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt

Härmed föreskrivs att 12 § lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

12 §

Marknadsnoterad delägarrätt med undantag för andel i sådan *värdepappersfond* som avses i 48 kap. 21 § inkomstskattelagen (1999:1229) tas upp till 80 procent av det vid beskattningsårets utgång senast noterade värdet om inte annat följer av 13 §. Marknadsnoterad fordringsrätt, andel i sådan *värdepappersfond* som avses i 48 kap. 21 § samt marknadsnoterad tillgång som avses i 52 kap. nämnda lag, tas upp till det vid beskattningsårets utgång senast noterade värdet. Om det noterade värdet inte omfattar upplupen avkastning skall värdet ökas med sådan avkastning.

Marknadsnoterad delägarrätt med undantag för andel i sådan *investeringsfond* som avses i 48 kap. 21 § inkomstskattelagen (1999:1229) tas upp till 80 procent av det vid beskattningsårets utgång senast noterade värdet om inte annat följer av 13 §. Marknadsnoterad fordringsrätt, andel i sådan *investeringsfond* som avses i 48 kap. 21 § samt marknadsnoterad tillgång som avses i 52 kap. nämnda lag, tas upp till det vid beskattningsårets utgång senast noterade värdet. Om det noterade värdet inte omfattar upplupen avkastning skall värdet ökas med sådan avkastning.

Denna lag träder i kraft...

17 Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483)

Härmed föreskrivs att 12 kap. 9 a § skattebetalningslagen (1997:483) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

12 kap.

9 a §

Om en värdepappersfond har sammanlagts eller delats enligt 33 a § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, övergår rättigheter och skyldigheter när det gäller skatt som avser tiden före ombildningen till den eller de nybildade fonderna. Vid delning fördelas rättigheterna och skyldigheterna mellan de nybildade fonderna i förhållande till fondernas värde vid delningen.

Om en investeringsfond har sammanlagts eller delats enligt 9 kap. 2 § lagen (2000:00) om investeringsfonder, övergår rättigheter och skyldigheter när det gäller skatt som avser tiden före ombildningen till den eller de nybildade fonderna. Vid delning fördelas rättigheterna och skyldigheterna mellan de nybildade fonderna i förhållande till fondernas värde vid delningen.

Denna lag träder i kraft...

18 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension

Härmed föreskrivs att 8 kap. 3 § lagen (1998:674) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

3 §

Överföring enligt 2 § första stycket 1 får göras till fonder som har anmälts för registrering hos Premiepensionsmyndigheten och som förvaltas av fondförvaltare som

1. har rätt att utöva fond- 1. har rätt att utöva fond-
verksamhet enligt *lagen* verksamhet enligt *lagen*
(1990:1114) om värdepappers- (0000:00) om investeringsfonder,
fonder,

2. har slutit samarbetsavtal med myndigheten,

3. har åtagit sig att på be- 3. har åtagit sig att på be-
gäran lämna sådana informa- gäran lämna sådana informa-
tionshandlingar som avses i 26 tionshandlingar som avses i
och 27 §§ lagen om värdepappers- 3 kap. 15-17 §§ lagen om invest-
fonder till pensionssparare som eringsfonder till pensionssparare
har valt eller överväger att välja som har valt eller överväger att
någon av förvaltarens fonder i välja någon av förvaltarens fon-
premiepensionssystemet, der i premiepensionssystemet,

4. har åtagit sig att inte ta ut några avgifter för inlösen av fond-
andelar,

5. har åtagit sig att, med eller utan särskild prisnedsättning, inte
ta ut avgifter i övrigt utöver vad som godtagits av myndigheten,
och

6. har åtagit sig att för varje år till myndigheten rapportera dels
alla kostnader som har tagits ut ur fonden, uppdelade på olika
kostnadslag, dels de kostnadsbelopp som dagligen belastat fonden
redovisade per fondandel, med angivande av hur stor del som avser
förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av fond-
tillgångarna.

Medlen får inte placeras i fonder som enligt de för fonden gällande bestämmelserna kan dela ut medel till andra än andelsägarna. *Medlen får inte heller placeras i sådana fonder som avses i 3 § lagen om värdepappersfonder i andra fall än som anges i tredje stycket.*

Premiepensionsmyndigheten får, efter att ha inhämtat yttrande från Finansinspektionen, medge att medlen placeras i fonder vars värdeutveckling är beroende av index. Ett sådant medgivande får lämnas om god riskspridning uppnås i fonden.

Premiepensionsmyndigheten får bestämma ett högsta antal fonder som samtidigt får registreras för en fondförvaltare.

Denna lag träder i kraft...

19 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)

Härmed föreskrivs i fråga om inkomstskattelagen (1999:1229) att 2 kap. 3 §, 6 kap. 5, 10 a och 16 a §§, 17 kap. 15 §, 24 kap. 11 §, 30 kap. 1 §, 39 kap. 1, 14 och 20 §§, 42 kap. 8 §, 44 kap. 6 §, 48 kap. 2, 7, 16, 18 och 21 §§, 65 kap. 14 § samt rubrikerna närmast före 6 kap. 5 §, 6 kap. 16 a §, 17 kap. 15 §, 39 kap. 14 §, 39 kap. 20 §, 44 kap. 6 §, 48 kap. 16 § och 48 kap. 18 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

3 §

Bestämmelserna om juridiska personer skall inte tillämpas på

- dödsbon,
- svenska handelsbolag, eller
- juridiska personer som förvaltar samfälligheter och som avses i 6 kap. 6 § andra stycket.

Bestämmelserna om juridiska personer skall tillämpas också på *värdepappersfonder*.

Bestämmelserna om juridiska personer skall tillämpas också på *investeringsfonder*.

Särskilda bestämmelser om dödsbon efter dem som var begränsat skattskyldiga vid dödsfallet finns i 4 kap. 3 §.

Att bestämmelserna om svenska handelsbolag gäller också för europeiska ekonomiska intressegrupperingar framgår av 5 kap. 2 §.

I vilka fall utländska associationer anses som eller behandlas som juridiska personer framgår av 6 kap. 8 §.

6 kap.

Svenska värdepappersfonder

Svenska investeringsfonder

5 §

Svenska *värdepappersfonder* är skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden.

Svenska *investeringsfonder* är skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden.

10 a §

Utländska <i>värdepappersfonder</i> är begränsat skattskyldiga	Utländska <i>investeringsfonder</i> är begränsat skattskyldiga
---	---

Utländska värdepappersfonderUtländska investeringsfonder

16 a §

Utländska <i>värdepappersfonder</i> är skattskyldiga för inkomst av – fastighet i Sverige, och – tillgångar som är hänförliga till det fasta driftstället i Sverige och som ingår i fonden.	Utländska <i>investeringsfonder</i> är skattskyldiga för inkomst av – fastighet i Sverige, och – tillgångar som är hänförliga till det fasta driftstället i Sverige och som ingår i fonden.
--	--

17 kap.Sammanläggning och delning av
värdepappersfonderSammanläggning och delning av
investeringsfonder

15 §

Sammanläggning eller delning av <i>värdepappersfonder</i> enligt <i>33 a § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder</i> skall inte leda till att delägarna skall ta upp en intäkt.	Sammanläggning eller delning av <i>investeringsfonder</i> enligt <i>9 kap. 2 § lagen (0000:00) om investeringsfonder</i> skall inte leda till att delägarna skall ta upp en intäkt.
---	---

Efter en sådan ombildning anses som anskaffningsvärde för de nya andelarna det anskaffningsvärde som sammanlagt gällde för de äldre andelarna. Om en fond delas och den skattskyldige får andelar i mer än en nybildad fond, skall det anskaffningsvärde som gällde för de äldre andelarna fördelas på de nya andelarna i förhållande till dessa nybildade fonders värde vid delningen.

Bestämmelser om fonderna finns i 39 kap. 20 §.

24 kap.

11 §

Bestämmelser om i vilka fall lämnad utdelning skall dras av finns för

- investmentföretag och *värdepappersfonder* i 39 kap. 14 §,
- kooperativa föreningar i 39 kap. 22-24 §§,
- sambruksföreningar i 39 kap. 28 §,
- samfälligheter i 39 kap. 29 §, och
- Sparbankernas säkerhetskassa i 39 kap. 31 §.

Bestämmelser om i vilka fall lämnad utdelning skall dras av finns för

- investmentföretag och *investeringsfonder* i 39 kap. 14 §,
- kooperativa föreningar i 39 kap. 22-24 §§,
- sambruksföreningar i 39 kap. 28 §,
- samfälligheter i 39 kap. 29 §, och
- Sparbankernas säkerhetskassa i 39 kap. 31 §.

30 kap.

1 §

Avdrag får göras enligt bestämmelserna i detta kapitel för belopp som sätts av till periodiseringsfond.

Avdrag får dock inte göras av privatbostadsföretag, investmentföretag, förvaltningsföretag och *värdepappersfonder*.

Avdrag får dock inte göras av privatbostadsföretag, investmentföretag, förvaltningsföretag och *investeringsfonder*.

39 kap.

1 §

I detta kapitel finns bestämmelser om

- försäkringsföretag i 2-13 §§,
- investmentföretag och *värdepappersfonder* i 14-20 §§,
- kooperativa föreningar i 21-24 §§,
- privatbostadsföretag i 25-27 §§,
- sambruksföreningar i 28 §,
- samfälligheter i 29 §, och

I detta kapitel finns bestämmelser om

- försäkringsföretag i 2-13 §§,
- investmentföretag och *investeringsfonder* i 14-20 §§,
- kooperativa föreningar i 21-24 §§,
- privatbostadsföretag i 25-27 §§,
- sambruksföreningar i 28 §,
- samfälligheter i 29 §, och

– sparbanker och Sparbankernas säkerhetskassa i 30 och 31 §§.

– sparbanker och Sparbankernas säkerhetskassa i 30 och 31 §§.

Investmentföretag och värdepappersfonder

Investmentföretag och investeringsfonder

Huvudregler

Huvudregler

14 §

För investmentföretag och värdepappersfonder gäller, utöver vad som följer av övriga bestämmelser i denna lag, följande:

För investmentföretag och investeringsfonder gäller, utöver vad som följer av övriga bestämmelser i denna lag, följande:

1. Kapitalvinster på delägarätter skall inte tas upp och kapitalförluster på delägarätter får inte dras av.

2. Ett belopp som för helt år motsvarar 1,5 procent av värdet på delägarätter vid beskattningsårets ingång skall tas upp. Egna aktier eller optioner, terminer eller liknande instrument vars underliggande tillgångar består av investmentföretagets sådana aktier skall inte inräknas i underlaget.

3. Utdelning som företaget eller fonden lämnar skall dras av. Sådan utdelning av andelar i ett dotterbolag som avses i 42 kap. 16 § skall dock inte dras av. Värdepappersfonder får dra av utdelning till annan än andelsägare i fonden med högst ett belopp som motsvarar 2 procent av fondens värde vid utgången av beskattningsåret.

3. Utdelning som företaget eller fonden lämnar skall dras av. Sådan utdelning av andelar i ett dotterbolag som avses i 42 kap. 16 § skall dock inte dras av. Investeringsfonder får dra av utdelning till annan än andelsägare i fonden med högst ett belopp som motsvarar 2 procent av fondens värde vid utgången av beskattningsåret.

Den utdelning som skall dras av enligt första stycket 3 skall dras av som kostnad det beskattningsår som beslutet om utdelning avser.

Sammanläggning eller delning av värdepappersfonder Sammanläggning eller delning av investeringsfonder

20 §

Sammanläggning eller delning av värdepappersfonder enligt 33 a § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder skall inte leda till uttagsbeskattning enligt 22 kap. Sammanläggning eller delning av investeringsfonder enligt 9 kap. 2 § lagen (2000:00) om investeringsfonder skall inte leda till uttagsbeskattning enligt 22 kap.

Den eller de nya fonderna inträder i den eller de upphörda fondernas skattemässiga situation när det gäller tillgångarnas anskaffningsutgift och annat som påverkar en kapitalvinstberäkning.

Rätt att dra av och skyldighet att ta upp skatt som avser tiden före ombildningen övergår till den eller de nybildade fonderna. Vid delning fördelas rättigheterna och skyldigheterna mellan de nybildade fonderna i förhållande till fondernas värde vid delningen.

42 kap.

8 §

Räntekompensation som förvärvaren av ett skuldebrev betalar till överlåtaren för upplupen men inte förfallen ränta behandlas som ränta.

Första stycket tillämpas också vid förvärv av marknadsnoterade andelar i en värdepappersfond som bara innehåller svenska fordringsrätter. Första stycket tillämpas också vid förvärv av marknadsnoterade andelar i en investeringsfond som bara innehåller svenska fordringsrätter.

44 kap.

Upplösning av värdepappersfond Upplösning av investeringsfond

6 §

Om en värdepappersfond upplöses, anses varje andelsägare ha avyttrat sin andel. Om en investeringsfond upplöses, anses varje andelsägare ha avyttrat sin andel.

48 kap.**2 §**

- | | |
|--|--|
| <p>Med delägarrätt avses</p> <ul style="list-style-type: none"> - aktie, - rätt på grund av teckning av aktier, - teckningsrätt, - delrätt, - andel i en <i>värdepappersfond</i>, - andel i en ekonomisk förening, och - annan tillgång med liknande konstruktion eller verkningssätt. <p>Bestämmelserna om delägarrätter skall tillämpas också på</p> <ul style="list-style-type: none"> - vinstandelsbevis som avser lån i svenska kronor, - konvertibelt skuldebrev i svenska kronor, - termin och option vars underliggande tillgångar består av aktier eller termin och option som avser aktieindex, och - annan tillgång med liknande konstruktion eller verkningssätt. <p>Andel i privatbostadsföretag anses inte som delägarrätt.</p> | <p>Med delägarrätt avses</p> <ul style="list-style-type: none"> - aktie, - rätt på grund av teckning av aktier, - teckningsrätt, - delrätt, - andel i en <i>investeringsfond</i>, - andel i en ekonomisk förening, och - annan tillgång med liknande konstruktion eller verkningssätt. <p>Bestämmelserna om delägarrätter skall tillämpas också på</p> <ul style="list-style-type: none"> - vinstandelsbevis som avser lån i svenska kronor, - konvertibelt skuldebrev i svenska kronor, - termin och option vars underliggande tillgångar består av aktier eller termin och option som avser aktieindex, och - annan tillgång med liknande konstruktion eller verkningssätt. <p>Andel i privatbostadsföretag anses inte som delägarrätt.</p> |
|--|--|

7 §

Vid beräkningen av omkostnadsbeloppet skall det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga delägarrätter eller fordringsrätter av samma slag och sort som den avyttrade användas. Det genomsnittliga omkostnadsbeloppet skall beräknas med hänsyn till inträffade förändringar i innehavet.

<p>Om en andel i en <i>värdepappersfond</i> är förvaltarregistrerad enligt <i>31 a § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder</i>, skall vid tillämpning av genomsnittsmetoden enligt första stycket bortses från andra andelar i samma fond som är registrerade i annan förvaltares eller andelsinnehavarens eget namn.</p>	<p>Om en andel i en <i>investeringsfond</i> är förvaltarregistrerad enligt <i>3 kap. 12 § lagen (2000:00) om investeringsfonder</i>, skall vid tillämpning av genomsnittsmetoden enligt första stycket bortses från andra andelar i samma fond som är registrerade i annan förvaltares eller andelsinnehavarens eget namn.</p>
---	--

I 49 kap. 29 § finns, vad gäller uppskovsgrundande andelsbyten, ett ytterligare undantag från bestämmelsen i första stycket.

Äldre andelar i värdepappersfonderÄldre andelar i investeringsfonder

16 §

Har andelar i *värdepappersfonder* förvärvats före år 1995, får fysiska personer som anskaffningsutgift använda andelens marknadsvärde den 31 december 1992 eller, om fonden bildades under åren 1993 eller 1994, det först noterade marknadsvärdet. Motsvarande gäller i fråga om fondandelsbevis vars innehavare registrerats efter utgången av år 1994.

Första stycket gäller inte andelar i sådana *värdepappersfonder* som tidigare var allmansfonder. Om sådana andelar förvärvats före år 1991, får anskaffningsutgiften bestämmas till andelens marknadsvärde den 31 december 1990.

Har andelar i *investeringsfonder* förvärvats före år 1995, får fysiska personer som anskaffningsutgift använda andelens marknadsvärde den 3 december 1992 eller, om fonden bildades under åren 1993 eller 1994, det först noterade marknadsvärdet. Motsvarande gäller i fråga om fondandelsbevis vars innehavare registrerats efter utgången av år 1994.

Första stycket gäller inte andelar i sådana *investeringsfonder* som tidigare var allmansfonder. Om sådana andelar förvärvats före år 1991, får anskaffningsutgiften bestämmas till andelens marknadsvärde den 31 december 1990.

Sammanläggning eller delning av värdepappersfonderSammanläggning eller delning av investeringsfonder

18 §

Sammanläggning eller delning av *värdepappersfonder* enligt 3 a § lagen (1990:1114) om *värdepappersfonder* skall inte leda till att kapitalvinster tas upp hos delägarna.

Efter en sådan ombildning anses som anskaffningsutgift för de nya andelarna det sammanlagda mkostnadsbelopp som skulle ha använts om de äldre andelarna hade avyttrats. Om en fond delas och den skattskyldige får andelar i mer än en nybildad fond, skall

Sammanläggning eller delning av *investeringsfonder* enligt 9 kap. 2 § lagen (0000:00) om *investeringsfonder* skall inte leda till att kapitalvinster tas upp hos delägarna.

det sammanlagda omkostnadsbeloppet fördelas på de nya andelarna i förhållande till dessa nybildade fonders värde vid delningen.

21 §

Kapitalförluster på marknadsnoterade andelar i *värdepappersfonder* som innehåller bara svenska fordringsrätter skall dras av i sin helhet.

Kapitalförluster på marknadsnoterade andelar i *investeringsfonder* som innehåller bara svenska fordringsrätter skall dras av i sin helhet.

65 kap.

14 §

För juridiska personer är den statliga inkomstkatten 28 procent av den beskattningsbara inkomsten.

För *värdepappersfonder* är skatten i stället 30 procent.

För *investeringsfonder* är skatten i stället 30 procent.

Denna lag träder i kraft...

20 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag

Härmed föreskrivs att 2 § lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 §

I denna lag avses med

- | | |
|--|---|
| <p>1. försäkringsbolag: försäkringsaktiebolag och ömsesidigt försäkringsbolag som omfattas av försäkringsrörelselagen (1982:713),</p> <p>2. understödsförening: förening som avses i 1 kap. 1 § lagen (1972:262) om understödsföreningar,</p> <p>3. kreditinstitut: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank samt kreditmarknadsföretag enligt 1 kap 1 § första stycket 2 lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet,</p> <p>4. finansiellt företag: de företag som anges i punkterna 1–3 samt</p> <p>a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 2 § 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,</p> <p>b) fondbolag enligt 1 § första stycket 3 lagen (1990:1114) om värdepappersfonder,</p> <p>c) börs enligt 1 kap. 4 § 1 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,</p> <p>d) auktoriserad marknadsplats enligt 1 kap. 4 § 3 lagen om börs- och clearingverksamhet,</p> <p>e) clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § 5 lagen om börs- och clearingverksamhet och</p> <p>f) central värdepappersförvarare enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av</p> | <p>4. finansiellt företag: de företag som anges i punkterna 1–3 samt</p> <p>a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 2 § 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,</p> <p>b) fondbolag enligt 1 kap. 2 § första stycket 4 lagen (0000:00) om investeringsfonder,</p> <p>c) börs enligt 1 kap. 4 § 1 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,</p> <p>d) auktoriserad marknadsplats enligt 1 kap. 4 § 3 lagen om börs- och clearingverksamhet,</p> <p>e) clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § 5 lagen om börs- och clearingverksamhet och</p> <p>f) central värdepappersförvarare enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,</p> |
|--|---|

finansiella instrument,

5. finansiell företagsgrupp: grupp av företag som avses i 6 kap. 1 § lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag eller annan grupp av företag på vilka, enligt föreskrift meddelad med stöd av 6 kap. 2 § samma lag, bestämmelserna om finansiell företagsgrupp skall tillämpas och

6. koncern: detsamma som i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

Denna lag träder i kraft...

21 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 2, 7 och 8 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

2 §

Sjunde AP-fonden skall ingå samarbetsavtal enligt 8 kap. 3 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension med Premiepensionsmyndigheten samt göra de åtaganden som anges i samma stycke 3–6.

Fondbestämmelserna för Premiesparfonden och Premievals-fonden får inte medge att medel delas ut till någon annan än Premiepensionsmyndigheten. *Sjunde AP-fonden får inte heller genom Premiesparfonden eller Premievals-fonden utöva sådan näringsverksamhet som avses i 3 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Premiepensionsmyndigheten får dock, efter att ha inhämtat yttrande från Finansinspektionen, medge att värdeutvecklingen för Premiesparfonden och Premievals-fonden eller en av dem får vara beroende av index. Ett sådant medgivande får lämnas om god riskspridning uppnås i fonden.*

Fondbestämmelserna för Premiesparfonden och Premievals-fonden får inte medge att medel delas ut till någon annan än Premiepensionsmyndigheten. *Sjunde AP-fonden får inte heller genom Premiesparfonden eller Premievals-fonden utöva sådan fondverksamhet som avses i 6 kap. lagen (0000:00) om investeringsfonder.*

7 §

Följande bestämmelser i *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* skall gälla för förvalt-

Följande bestämmelser i *lagen (0000:00) om investeringsfonder* skall gälla för förvaltningen av

ningen av Premiesparfonden och Premievals-fonden:

- 6 a § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen,
- 7 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en värdepappersfond,
- 9 och 10 §§ om upprättande och godkännande av fondbestämmelser,
- 12 § om företrädare för andelsägarna i en värdepappersfond m.m.,
- 13 § första stycket 2-4 och andra stycket om förbud mot att ta upp lån m.m.,
- 17-22 §§, 23 § första stycket 2 och 3 samt 24 och 25 §§ om placering av medel i en värdepappersfond,
- 26-29 §§ om information om en värdepappersfond,
- 32 § första stycket om inlösen av fondandelar, och
- 47 § om skadestånd.

Vid tillämpningen av de bestämmelser som anges i första stycket skall Premiesparfonden och Premievals-fonden anses som värdepappersfonder och Premiepensionsmyndigheten som fondandelsägare. Vad som sägs om fondbolag skall avse Sjunde AP-fonden.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får, utom såvitt avser 7 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en värdepappersfond och 47 § om skadestånd, föreskriva avvikelser och medge undantag i det enskilda fallet från de bestämmelser som anges i första

Premiesparfonden och Premievals-fonden:

- 2 kap. 5 § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen,
- 2 kap. 7 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en värdepappersfond,
- 3 kap. 2 § om företrädare för andelsägarna i en investeringsfond m.m.,
- 3 kap. 8 och 9 §§ om upprättande och godkännande av fondbestämmelser,
- 3 kap. 13 § första stycket om inlösen av fondandelar, och
- 3 kap. 15-21 §§ om information om en investeringsfond,
- 5 kap. 1-18 §§, 19 § första och andra stycket, 20-25 §§ om placering av medel i en värdepappersfond m.m.,
- 10 kap 2 §. om skadestånd.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får, utom såvitt avser 2 kap. 7 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en investeringsfond och 10 kap. 2 § om skadestånd, föreskriva avvikelser och medge undantag i det enskilda fallet från de bestämmelser som anges

stycket.

i första stycket.

8 §

Sjunde AP-fonden skall stå under tillsyn av Finansinspektionen. För tillsynen gäller bestämmelserna i 39–42 och 46 §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

Sjunde AP-fonden skall stå under tillsyn av Finansinspektionen. För tillsynen gäller bestämmelserna i 8 kap. 1, 10–12 §§ samt 10 kap. 1 § lagen (0000:00) om investeringsfonder.

Vid tillämpningen av de bestämmelser som anges i första stycket skall vad som sägs om fondbolag avse Sjunde AP-fonden.

Denna lag träder i kraft...

22 Förslag till lag om ändring i insiderstrafflagen (2000:1086)

Härigenom föreskrivs att 1 § insiderstrafflagen (2000:1086) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §

I denna lag förstås med

1. insiderinformation: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument,

2. handel på värdepappersmarknaden: handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

4. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

4. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *investeringsfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

Denna lag träder i kraft...

23 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1 § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §

I denna lag förstås med

1. finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *värdepappersfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

2. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i *investeringsfond* och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. värdepappersinstitut: vad som anges i 1 kap. 2 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. börs och auktoriserad marknadsplats: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

6. moder- och dotterföretag: vad som anges i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385) om moderbolag och dotterföretag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag. Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.

Denna lag träder i kraft...

24 Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 5 §, 2 kap. 7 §, 10 kap. 1, 3, och 4 §§ och 15 kap. 7 § samt rubrikerna närmast före 10 kap. 1 § och närmast före 15 kap. 7 § lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

5 §

Om inget annat anges har termer och uttryck som används i denna lag samma betydelse och tillämpningsområde som i

1. a) taxeringslagen (1990:324),
b) inkomstskattelagen (1999:1229),
c) lagen (1984:1052) om statlig fastighetsskatt,
d) lagen (1990:659) om särskild löneskatt på vissa förvärvs-
inkomster,
e) lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel i
fall som avses i 2 § första stycket 1-5 och 7 den lagen,
f) lagen (1991:687) om särskild löneskatt på pensionskost-
nader,
g) lagen (1994:1744) om allmän pensionsavgift,
h) lagen (1994:1920) om allmän löneavgift,
i) lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt, och
j) 3 kap. socialavgiftslagen (2000:980) när det gäller bestäm-
melser om skyldighet att lämna uppgifter till ledning för taxering
och annat bestämmande av underlag för skatt eller avgift,
bedömning av skattskyldighet, beskattning enligt lagen (1991:586)
om särskild inkomstskatt för utomlands bosatta eller beskattning
utomlands,
2. mervärdesskattelagen (1994:200) när det gäller redovisning av
mervärdesskatt, samt
3. skattebetalningslagen (1997:483) när det gäller skyldighet att
lämna uppgifter till ledning för registrering av skatteavdrag.

Vid användandet i denna lag av termer och uttryck som avses i inkomstskattelagen (1999:1229) skall med juridisk person även avses dödsbon, handelsbolag och europeiska ekonomiska intressegrupperingar men inte *värdepappersfonder*.

Vid användandet i denna lag av termer och uttryck som avses i inkomstskattelagen (1999:1229) skall med juridisk person även avses dödsbon, handelsbolag och europeiska ekonomiska intressegrupperingar men inte *investeringsfonder*.

2 kap.

7 §

Särskild självdeklaration skall lämnas av

1. aktiebolag, ekonomiska föreningar och sådana familjestiftelser som avses i 8 § tredje stycket lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt,

2. sådana ideella föreningar som avses i 7 kap. 7 § inkomstskattelagen (1999:1229) och av sådana trossamfund som avses i 7 kap. 14 § den lagen, om intäkterna under beskattningsåret har överstigit grundavdraget enligt 63 kap. 11 § samma lag,

3. andra juridiska personer än sådana som avses i 1 och 2, med undantag av dödsbon, handelsbolag och europeiska ekonomiska intressegrupperingar, om intäkterna som den skattskyldige skall ta upp under beskattningsåret har uppgått till minst 100 kronor,

4. sådana juridiska personer som är skattskyldiga enligt 6 § lagen om statlig förmögenhetsskatt och vars skattepliktiga förmögenhet vid beskattningsårets utgång överstiger fribeloppet enligt 19 § den lagen,

5. andra juridiska personer än dödsbon för vilka underlag för statlig fastighetsskatt, avkastningsskatt på pensionsmedel eller särskild löneskatt på pensionskostnader skall fastställas,

6. fondbolag eller förvaringsinstitut för varje av bolaget eller institutet förvaltd *värdepappersfond*, samt

6. fondbolag eller förvaringsinstitut för varje av bolaget eller institutet förvaltd *investeringsfond*, samt

7. ombudet för en sådan generalrepresentation som avses i 1 kap. 12 § lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige för skadeförsäkringsföretag som bedriver sin verksamhet genom representationen.

10 kap.Andelar i en värdepappersfond Andelar i en investeringsfond

1 §

Kontrolluppgift skall lämnas om avyttring av andelar i en *värdepappersfond* eller i ett utländskt fondföretag som bedriver fondverksamhet här i landet enligt *lagen (1990:1114) om värdepappersfonder*.

Kontrolluppgift skall lämnas om avyttring av andelar i en *investeringsfond* eller i ett utländskt fondföretag som bedriver fondverksamhet här i landet enligt *lagen (0000:00) om investeringsfonder*.

3 §

Kontrolluppgift om avyttring genom inlösen skall lämnas av

1. sådana fondbolag som avses i *1 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder* eller, om förvaltningen av fonden har övergått till ett förvaringsinstitut, av detta,

2. *andra som med tillstånd enligt 3 § den lagen bedriver sådan verksamhet som avses där, och*

3. utländska fondföretag som bedriver fondverksamhet här i landet enligt *lagen om värdepappersfonder*.

Kontrolluppgift om avyttring genom inlösen skall lämnas av

1. sådana fondbolag som avses i *1 kap. 2 § lagen (0000:00) om investeringsfonder* eller, om förvaltningen av fonden har övergått till ett förvaringsinstitut, av detta,

2. utländska fondföretag som bedriver fondverksamhet här i landet enligt *lagen om investeringsfonder*.

Om ett utländskt fondföretag har slutit avtal med ett värdepappersinstitut om att ombesörja försäljning och inlösen av andelar skall kontrolluppgiften i stället lämnas av värdepappersinstitutet.

Om en andel är förvaltarregistrerad skall i stället förvaltaren lämna kontrolluppgiften.

4 §

Kontrolluppgift om annan avyttring än inlösen av andelar i en *värdepappersfond* eller ett utländskt fondföretag som avses i *lagen (1990:1114) om värde-*

Kontrolluppgift om annan avyttring än inlösen av andelar i en *investeringsfond* eller ett utländskt fondföretag som avses i *lagen (0000:00) om investerings-*

pappersfonder skall lämnas av förvaltare, om andelarna är förvaltarregistrerade.

Om en andel i ett utländskt fondföretag inte är förvaltarregistrerad skall kontrolluppgift lämnas av värdepappersinstitut i de fall dessa är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

15 kap.

Uppgiftsskyldighet vid registrering av andelar i värdepappersfonder

Fondbolag som skall föra eller låta föra ett register enligt 31 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder skall, då en förvaltare skall föras in i registret enligt 31 a § den lagen, lämna förvaltaren uppgifter om den genomsnittliga anskaffningsutgiften för de andelar i en värdepappersfond som tillhör en andelsägare och som har registrerats på förvaltaren i stället för andelsägaren.

Vid byte av en förvaltare eller om förvaltaren inte längre skall vara införd i registret, skall den förvaltare som andelarna i värdepappersfonden flyttas från lämna den nya förvaltaren eller fondbolaget uppgifter om den genomsnittliga anskaffningsutgiften för de andelar som flyttas.

Uppgiftsskyldighet vid registrering av andelar i investeringsfonder

7 §

Fondbolag som skall föra eller låta föra ett register enligt 3 kap 11 § lagen (2000:00) om investeringsfonder skall, då en förvaltare skall föras in i registret enligt 3 kap. 12 § den lagen, lämna förvaltaren uppgifter om den genomsnittliga anskaffningsutgiften för de andelar i en investeringsfond som tillhör en andelsägare och som har registrerats på förvaltaren i stället för andelsägaren.

Vid byte av en förvaltare eller om förvaltaren inte längre skall vara införd i registret, skall den förvaltare som andelarna i investeringsfonden flyttas från lämna den nya förvaltaren eller fondbolaget uppgifter om den genomsnittliga anskaffningsutgiften för de andelar som flyttas.

Denna lag träder i kraft...

1 Beskrivning av fondsparandet

När lagen (1990:1114) om värdepappersfonder trädde ikraft år 1991 fick Sverige en lagstiftning för fondsparande som var anpassad till EG:s regler på området. Denna kom till efter det att kapitalmarknaderna hade avreglerats och valutarestriktionerna i huvudsak hade avskaffats. Grunden var därmed lagd för att fondsparandet skulle kunna öka i omfattning och få en stor spridning hos allmänheten. I stort sett alla yrkesverksamma personer i Sverige sparar idag i fonder i någon form. Troligen har inte fondsparandet fått en sådan spridning i något annat land i världen.¹ Det beror inte enbart på att förutsättningarna för fondsparandets utveckling förbättrades genom tillkomsten av lagen om värdepappersfonder. Via allemanssparandet, som i början var skattesubventionerat, hade många svenskar redan ett relativt omfattande fondsparande. Även andra beslut under 1990-talet har uppmuntrat pensionssparande via fonder såsom fondförsäkringar, det individuella pensionssparandet (IPS) och avtalspensioner. Inte minst har det nya premiepensions-systemet medfört att fondsparande har blivit en produkt som rör alla medborgare.

En annan viktig orsak till den ökade populariteten för fonder som sparform har varit den kraftigt positiva kursutvecklingen på världens aktiemarknader under 1990-talet. Via fonder har småsparare enkelt kunnat ta del av kursutvecklingen. Därtill har den produktutveckling som skett under decenniet också medfört att allmänheten har kunnat lockas till fondsparandet i olika former.

Utredningen har enligt sina direktiv i uppdrag att göra en allmän översyn av fondsparandet och dess reglering i ljuset av den starka utvecklingen. Denna översyn börjar i kapitel 1–6 med en allmän beskrivning av fondsparandet, hur det ser ut i andra länder och vilka utgångspunkter utredningen har för lagstiftningen. I kapitel

¹ SCB – undersökning FRÅGA SVERIGE, under augusti och september 2001. Enligt undersökningen var 85 procent av alla medborgare i åldern 17–74 år fondsparare. Borträknat sparandet till premiepensionen i PPM var 75 procent av medborgarna fondsparare.

7–9 redovisas utredningens förslag till den lagstiftning som bör ligga till grund för fondsparandet.

1.1 Fond som sparform

Fonder möjliggör för spararna att på ett enkelt och kostnads-effektivt sätt få del av den avkastning som finansiella instrument ger. Det sker genom att ett fondbolag lägger samman små belopp från flera personer som placeras på de finansiella marknaderna till förhållandevis låga kostnader. Småspararna får således genom fondsparandet hjälp med att placera medlen och en avkastning från instrument som det annars hade varit dyrt eller svårt att investera i. Före fondsparandets utbredning fanns det för de flesta människor begränsade möjligheter att placera sina medel på aktiemarknaden och andra finansiella marknader. Möjligheten att spara små belopp och samtidigt få tillgång till olika typer av värdepapper från alla branscher i alla länder med en fungerande värdepappersmarknad gör sparformen attraktiv för småsparare.

Fondsparandet innebär vidare att spararna kan nå exponeringar mot de underliggande tillgångarna i fonderna utan att ha djupare kunskaper om dem. För en konsument är fondsparandet att likna vid ett köp av en kapitalförvaltningstjänst. Innebörden av det är att spararen överläter åt fondbolaget dels att välja vilka finansiella instrument som medlen placeras i, dels att sedan fortlöpande övervaka placeringarna och vid behov göra förändringar i dessa. Ett annat sätt att uttrycka tjänsten är att förvaltaren åtar sig att hantera de finansiella risker som är förknippade med allt sparande. Uppdraget från spararen är dock inte obegränsat utan det utförs i enlighet med på förhand uppställda ramar och riktlinjer. Resultatet av förvaltarens arbete reflekteras i värdet på fondandelarna.

Fondsparandet fyller således flera funktioner men medför också svåra överväganden för den enskilde. Genom att spara i fonder ger sig småsparare ut på riskkapitalmarknaden och kan riskera att förlora hela sitt sparkapital. Det finns exempel på fonder som under de två senaste åren (år 2000 och 2001) har tappat merparten av sitt värde. Detta behöver i sig inte vara något konstigt eller uppseendeväckande eftersom fondspararen andra år fått en mycket hög avkastning.

De risker som finns inbyggda i fondsparandet måste dock komma till spararnas kännedom. Denna kunskap gäller inte bara

enskilda fonder, som kanske präglas av en osedvanligt hög risk, utan det gäller även fondmarknaden i stort.

Det kan också vara svårt för en enskild fondsparare att ha insyn i sparformen. Sparmedlen betalas in till en fond och behandlas därefter av fondbolaget. För en utomstående är det i princip omöjligt att bevaka att sparmedlen förvaltas effektivt och på bästa möjliga sätt. Varje enskild fondsparare är mycket liten i den industri av fonder som vuxit fram. Lagstiftningen går därför i princip ut på att bevaka fondspararens intressen, men det krävs också en hel del förtroende för fondbolagen för att fondsparandet skall fungera.

Även om fondsparformen är särskilt lämplig för småsparare används den i allt större utsträckning av professionella investerare för placeringar av mycket stora belopp. Även för professionella förvaltningar finns det fördelar med att sammanföra investeringar. Genom fondinvesteringar kan transaktionskostnaderna bli lägre och förvaltningen effektiviseras.

1.2 Fondsparandets organisation

Ett sparande i en värdepappersfond inleds genom köp av andelar. Andelarna förvärvas inte från någon annan innehavare; helt nya andelar utfärdas av fonden genom fondbolagets försorg. Därmed behöver en köpare inte hitta en säljare. Varje andel är lika stor och prissätts varje dag utifrån marknadsvärdet på de tillgångar som finns i fonden.

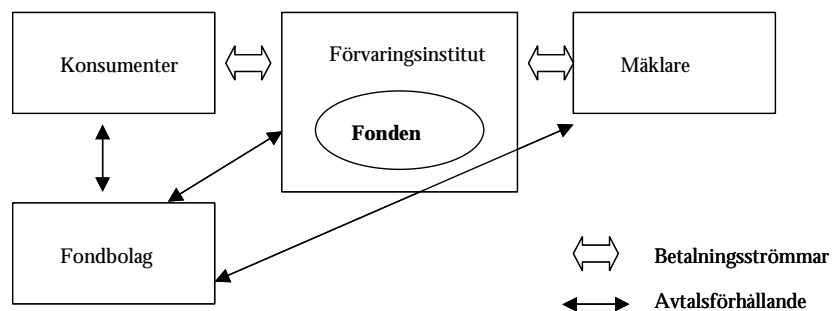
Varje sparare äger sina egna andelar av fonden och är inte beroende av hur de andra fondandelsägarna agerar. Antalet andelar bestäms av hur mycket medel som investeras i fonden. Ju fler personer som investerar i fonden desto fler andelar ges ut. När en andelsägare vill sluta spara i fonden säljer han tillbaka sina andelar till fonden, så att antalet andelar i fonden minskar. Fonder skall därmed inte förväxlas med aktiebolag där antalet utestående aktier är bestämt och begränsat och vars värde är beroende av värdet på bolagets tillgångar och framtidsutsikter. Priset på aktier är därtill beroende av förmågan att hitta en köpare när man väl vill sälja.

Fondernas medel kan placeras på många olika sätt enligt på förhand fastställda riktlinjer. En del fonder investerar bara i räntebärande värdepapper (räntefonder). Andra investerar enbart i aktier (aktiefonder), och en del i båda tillgångsslagen (blandfonder). Räntefonder kan specialisera sig på antingen värdepapper med kort

löptid eller med lång löptid eller en kombination av båda. Fonderna kan investera enbart i hemlandet eller till en del i andra länder och därigenom också uppnå exponering mot valutor. Aktiefonder kan exempelvis investera i endast ett land eller en specifik bransch över hela världen eller i en viss storlek på företag. Det föreligger således otaliga kombinationer av finansiella instrument i fonder vilket ger förutsättningar för ett rikt utbud av fondprodukter till allmänheten.

Fonderna förvaltas av aktiebolag som fått tillstånd av Finansinspektionen att utöva fondverksamhet. Dessa bolag kallas för fondbolag och bestämmer i vilka tillgångar fonden skall investera. Även andra företag som står under inspektionens tillsyn kan i begränsad omfattning få tillstånd att förvalta vissa typer av fonder. Värdepappren handlas på börser och andra auktoriserade marknadsplatser. Fondbolagen hanterar bara själva handeln i värdepappren. Särskilda förvaringsinstitut förvarar sedan värdepappren i fondens namn. Förvaringsinstitutet är en bank eller ett annat kreditinstitut som också hanterar mycket av administrationen runt sparandet, exempelvis räknar de ut värdet på varje andel och håller ordning på fondens tillgångar. Denna konstruktion med uppdelat ansvar för förvaltning och förvaring innebär en större trygghet för fondandelsägaren genom att funktionerna är separerade från varandra.

Figur 1. Förvaringsinstitutet verkställer köp och försäljningar av värdepapper.



Fonderna möjliggör som framgått att konsumenter får tillgång till en förmögenhetsförvaltning som de i många fall annars skulle vara

utestängda ifrån. I detta finns inbyggda intressekonflikter. Fondspararen vill ha så hög avkastning som möjligt till så låga kostnader som möjligt. Fondbolaget däremot har intresse av att skapa så hög vinst som möjligt till sina ägare samtidigt som de skall se till att fondspararna får en hög avkastning. Vidare har fondbolaget rätt att rösta för de aktier som motsvarar fondspararnas andelar. Dessa intressekonflikter i kombination med fondspararnas begränsade möjligheter att bevaka sina intressen gentemot fondbolaget, är en av anledningarna till att det skapats en särskild lagstiftning för fondsparandet med syfte att skydda konsumentintresset.

1.3 Två huvudkategorier av fonder

De allra flesta fonder är så kallade ucitsfonder. Dessa är harmoniserade i Europa i enlighet med EG:s ucitsdirektiv från 1985 (där "ucits" står för engelska *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*).² Andra fonder som erbjuds till allmänheten är de som brukar benämnas nationella fonder. Dessa är undantagna från vissa bestämmelser i lagen om värdepappersfonder. Vanligen har de undantag från de placeringsregler som gäller för ucitsfonder. Genom att de därmed också avviker från direktivet får de heller inte säljas fritt inom EU och Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

1.3.1 Ucitsfonder

Ucitsfonder följer lagen om värdepappersfonder i sin helhet och är den helt dominerande fondkategorin på den svenska marknaden. Alla större kända fonder där merparten av allmänhetens fondsparande ligger är ucitsfonder. En ucitsfond får enligt ucitsdirektivet och lagen om värdepappersfonder placera sina medel i aktier och andra värdepapper. Fonden får dock som huvudregel inte ha mer än 5 procent av fondvärdet i ett enskilt innehav. Fonden får dock exponera sig med upp till 10 procent mot ett enskilt innehav upp till maximalt 40 procent av de samlade tillgångarna. Detta innebär att en ucitsfond som ligger precis på dessa gränser måste ha minst

² Rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) EGT L 375, 31.12.1985, s. 3 (Celex 31985L0611), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35, Celex 32001L0108).

16 olika innehav (12 innehav som var för sig uppgår till 5 procent av värdet och 4 innehav som var för sig uppgår till 10 procent av värdet).

Ucitsdirektivet, och därmed förutsättningarna för ucitsfonderna, har ändrats genom två tilläggsdirektiv som trätt ikraft den 13 februari 2002. Dessa ändringar skall genomföras i svensk rätt och behandlas i kapitlen 7 och 8.

1.3.2 Nationella fonder

Finansinspektionen har för strax över 100 av de ca 900 fonderna på den svenska marknaden beviljat undantag från de regler som annars skall gälla enligt lagen om värdepappersfonder. Dessa undantag avser uteslutande placeringsbestämmelserna. Dessa fonder brukar benämnas nationella fonder. De nuvarande nationella fonderna kan grovt delas upp i fyra olika kategorier. Det är fråga om aktiefonder som vill ha större innehav i enskilda aktier (större exponering) än vad som annars tillåts, indexfonder som vill replikera ett visst index, fondandelsfonder som placerar sina medel i andra fonder samt s.k. hedgefonder.

Utredningens överväganden avseende regleringen av de nationella fonderna redovisas i kapitel 9.

Fonder som tar större exponeringar i enskilda värdepapper

Fonder med utvidgade möjligheter att placera i enskilda värdepapper kan t.ex. vara fonder som tillåts investera upp till 50 procent i en enskild aktie. Dessa fonder begränsar dock ofta de större enskilda innehaven genom egna formulerade placeringsregler. En fond kan t.ex. tillåta att innehav överstigande 10 procent av fondvärdet får sammanlagt maximalt uppgå till 50 procent av det totala fondvärdet.

Indexfonder

Indexfonderna följer ett visst angivet index som i sin tur är sammansatt efter hur en viss bransch eller marknad ser ut. Indexfonder kan mycket väl passa in i de placeringsregler som gäller för ucitsfonder och behöver inte nödvändigtvis vara nationella. Det uppstår

dock ett problem om någon aktie har en vikt i indexet som överstiger 10 procent. I så fall sätter ucitsdirektivet hinder i vägen. Det samma gäller om det finns för många aktier som har en vikt som är mellan 5 och 10 procent. Sverige och Finland har på grund av Ericssons respektive Nokias dominans haft index med en sammansättning som omöjliggör indexfonder enligt ucitsdirektivet. Dessa måste då få särskilt undantag av Finansinspektionen.

Med de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet (se avsnitt 8.4) utökas möjligheten för ucitsfonder som avser att efterbilda sammansättningen av ett visst index. Då får fonden investera upp till 20 procent av sina tillgångar hos samma emittent.

En fond som placerar i enlighet med index gör sina placeringar mekaniskt utan någon analys av enskilda innehav. Indexfonderna brukar därför vara billiga eftersom förvaltningen kräver små resurser.

Fondandelsfonder

Under senare tid har det blivit populärt med fonder som investerar i andra fonder, s.k. fondandelsfonder. I en sådan fond har fondspararen bara kontakt med en fond men får samtidigt den riskspridning och variation i sparandet som en investering i ett flertal fonder kan innebära. En fondandelsfond kan möjligen också betraktas som en förvaltningstjänst där förvaltaren av huvudfonden väljer fonder efter på förhand bestämda riktlinjer.

I och med de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet (avsnitt 8.7) får ucitsfonder i större utsträckning än tidigare investera i andra fonder. På så sätt kan en fondandelsfond i fortsättningen vara en ucitsfond.

Hedgefonder

En traditionell fond är normalt beroende av stigande marknadspriser för att skapa en positiv avkastning. Hedgefonder är samlingsnamnet på fonder som förvaltas på ett mer fritt sätt och där avsikten normalt är att skapa en positiv avkastning oberoende av marknadens utveckling. Förvaltaren kan använda sig av en rad olika metoder och strategier och i allmänhet utnyttjas förvaltningsorganisationens specifika kompetens inom ett visst område. En

följd av detta är att hedgefonder är en mycket heterogen kategori av fonder, men också att förvaltarnas skicklighet blir betydligt mer avgörande för fondens avkastning än för traditionella fonder. Det finns dock hedgefonder som på förhand lägger fast en uttalad strategi och som då inte blir beroende av förvaltaren eller enskilda personer under själva genomförandet. När strategin väl ligger fast är det på förhand bestämt hur en förvaltare skall agera i de situationer som uppkommer på marknaden. Medan marknadsrisken är den övervägande risken för traditionella fonder är förvaltarrisken den mest väsentliga för hedgefonder. Risknivån i hedgefonder varierar beroende på deras strategier. Det finns hedgefonder som arbetar på en uttalat låg risknivå, men också hedgefonder med en strategi som syftar till att öka risken. Ofta kan det vara svårt för en utomstående att till fullo få insyn i och förstå förvaltningsstrategin.

1.4 Fondsparandet, avkastning och risk

I syfte att närmare beskriva fondsparandets karaktär följer här ett antal avkastnings- och riskberäkningar från den nuvarande lagstiftningens införande till idag. Avsikten är att illustrera hur sparandet hänger ihop med risk och hur stora skillnaderna kan vara mellan olika fonder beroende på vilken inriktning de har och hur väl de lyckas med sin förvaltning.

Att redovisa avkastning av ett sparande under vissa perioder är förenat med en hel del mät- och jämförelseproblem. För att kunna dra några entydiga slutsatser om olika fonder eller värdepappers egenskaper krävs mätserier på ett flertal decennier och en stor noggrannhet i underlaget. Det går inte att från de redovisade tabellerna nedan dra några slutsatser om att ett visst sparande eller en fondkategori är bättre än något annat. Tabellerna skall i stället betraktas som ett stöd till texten och illustrera grundläggande egenskaper i fondsparandet. Tabellerna skulle i många fall visa helt andra resultat om mätperioden t.ex. förlängdes med ett år.

Vidare är alla avkastningsserier beräknade i nominella termer. Om hänsyn togs till prisutvecklingen (inflation) skulle utfallet bli annorlunda för de serier som börjar 1992. Sverige hade i början av 1990-talet en relativt hög inflationstakt men under senare år har den varit låg och förhållandevis konstant.

1.4.1 Fondsparandets avkastning

En fondsparare som år 1992 började spara i fonder har fram till år 2002 haft en bra utveckling i sitt sparande beräknat i nominella termer. En bred svensk aktiefond har avkastat 423 procent under perioden 1991-12-31–2001-12-31. En bred svensk räntefond har under samma period avkastat 166 procent. En blandfond har avkastat 267 procent. Mätningar i avkastning skall, som nämnts, läsas med stor försiktighet eftersom resultatet kan variera mycket beroende på vilka perioder som mäts. Under några år i början av 1990-talet var det bättre att äga en obligationsfond än en aktiefond. Den som i början av 1990 investerade i en aktiefond fick vänta till i mitten av 1993 innan sparandet återigen var positivt och till 1995 innan sparandet i aktiefond överträffade sparande i en obligationsfond som påbörjats 1990. Likaså har det under de senaste två åren varit betydligt bättre att äga en räntefond i stället för en aktiefond. På samma sätt som avkastningen kan variera beroende på mätperioder är också tidpunkten för olika investeringar avgörande för avkastningen. Den som istället påbörjade sparande i en aktiefond i slutet av 1990 hade till mitten av 1993 fått en avkastning på ca 45 procent.

Tabell 1. Avkastning i aktie-, ränte- och blandfond under perioder mellan åren 1992 och 2001.

	1992–2001	1992– 1996	1997–2001
Aktiefond	423 %	197 %	76 %
Räntefond	166 %	104 %	30 %
Blandfond	267 %	124 %	64 %

Källa: Svensk Fondstatistik AB

Ett alternativ till fondsparandet är att spara i bank. Under samma tioårsperiod har ett sådant sparande gett 40 procent i nominell avkastning.³ En stor del av fondsparandet är pengar som har flyttats från banksparande till fondsparande. Med den positiva utveckling som fondsparandet har gett kan det sägas att sparkapitalet ger

³ Uppgifterna är hämtade från Riksbankens hemsida www.riksbank.se. Beräkningen baserar sig på bankernas inlåningsräntor för hushåll inklusive personliga företagare den sista i varje kvartal för sparkonto åren 1992-2001. Värdet för 1992 är uppskattat.

bättre avkastning i fonder än på banken. Banksparandet är säkert, dvs. avkastningen är i princip förutsägbar för den enskilde som vet på förhand vilken avkastning sparandet kommer att ge. Visserligen kan en bank gå i konkurs och därmed kan sparmedlen gå förlorade. Förlusten begränsas dock till den del av sparandet som överstiger 250 000 kronor. Under detta belopp är sparmedlen nämligen garanterade av svenska staten genom insättningsgarantin.⁴ Garantin omfattar i stort sett alla sparmedel på konto upp till 250 000 kronor per person.

Avkastningssiffrorna visar hur mycket mer eller mindre en investering är värd efter en period. Det säger dock inget om avkastningen varit bra eller dålig. Det är vanligt att jämföra avkastningen i en värdepappersfond med ett index som speglar ett genomsnitt av tillgångar på en värdepappersmarknad. Genom att relatera avkastningen till indexet visar resultatet i fonden om det är bättre eller sämre än ett genomsnitt. Det finns en mängd olika index som är sammansatta för att spegla en viss marknad, bransch eller geografiskt område. En fond som investerar globalt brukar exempelvis relatera avkastningen till ett globalt index.

1.4.2 Olika index avkastning

Ett index över Stockholmsbörsen, som innefattar i stort sett alla företag inklusive återinvesterade utdelningar, har under perioden 1992–2001 avkastat 449 procent eller i genomsnitt 18 procent per år. Ett globalt index som innefattar börsutvecklingen på alla viktiga aktiemarknader, omräknat till svenska kronor, har under samma period avkastat 260 procent för perioden och 14 procent på årsbasis.

Tabell 2. Index avkastning 1992–2001.

Index	1992–2001	Årligt genomsnitt
SIX return index	449 %	18 %
Morgan Stanley World Capital Index (MSWCI)	260 %	14 %

Källa: Svensk Fondstatistik AB, Ecowin

⁴ Mer information om insättningsgarantin finns på Insättningsgarantinämndens hemsida www.ign.se.

Indexet över den svenska marknaden har haft en högre avkastning än det globala indexet. Det beror på att några företag på Stockholmsbörsen under decenniet har haft en mycket stark kursutveckling i förhållande till genomsnittet i världen. Periodvis har fem bolag på Stockholmsbörsen utgjort halva det totala börsvärdet. Per den sista december år 2001 utgjorde Ericsson, Astra Zeneca, Nordea, Hennes & Mauritz och Telia tillsammans 40 procent av börsvärdet. En effekt av det är att hela börsen på kort sikt är mycket beroende av några få företags utveckling. I det globala indexet är det inte samma koncentration av företag som påverkar indexet. Det gör att indexet också har en jämnare utveckling.

För att förklara varför den ena tillgången eller indexet i en del fall kan ge högre avkastning än den andra används i finansiell teori begreppet risk.

1.4.3 Finansiell risk i fondsparandet

Vad menas då med finansiell risk?⁵ Ett sätt att beskriva finansiell risk är risken för att utfallet av ett sparande blir något annat än vad som antagits. Exempelvis kan avkastningen på ett pensionssparande bli lägre än vad som förutsågs när sparandet påbörjades. Det betyder att den som under sitt aktiva yrkesliv sparar för sin pension inte som pensionär får de inkomster som den hade förväntat.

Enda sättet att vara helt säker på den framtida avkastningen är att välja ett riskfritt sparande. Per definition är sparande i statsobligationer i egen valuta riskfritt eftersom det på förhand går att veta vilken avkastning obligationen kommer att ge under sin löptid. Det anses nämligen uteslutet att stater (i den industrialiserade världen) inte kan infria sina åtaganden, dvs. betala tillbaka lånet när det förfaller.⁶ Placeringsalternativ som innehåller någon form av risk innebär däremot att det råder osäkerhet om utfallet av placeringen, dvs. sparandets värde i framtiden. Ju större osäkerheten är om det framtida värdet på sparandet, desto större är risken. Osäkerheten i värdet kan ligga i kursrisken, dvs. hur marknaden prissätter andelar i framtiden, i inflationsrisker dvs. att värdet på placeringarna urholkas, i valutarisken, dvs. osäkerhet i hur andelens valuta prissätts i framtiden, i kreditrisken, dvs. att utfärdaren av

⁵ Risk är ett komplicerat begrepp inom finansiell teori. Här ges endast en kort introduktion till sambandet mellan risk och avkastning.

⁶ En stat kan alltid använda sedelpressarna och trycka nya pengar (leder dock till inflation). Märk däremot att statsskulder i utländsk valuta bär risk.

andelsbeviset hamnar på obestånd eller i likviditetsrisken, dvs. risken att andelen inte går att sälja till ett rimligt pris. Det finns fler risker men de uppräknade är de vanligaste.

För att kunna säga något om avkastningen i de olika fonderna måste risken beräknas. Det säger sig självt att risk inte kan beräknas exakt eftersom framtiden inte är förutsägbar, vore den det skulle det inte finnas någon risk. Det är dock möjligt att göra logiska och erfarenhetsmässiga bedömningar av risk.

På de finansiella marknaderna görs dessa bedömningar genom att studera den historiska utvecklingen av olika tillgångar för att bedöma den framtida risken. Det antas då att storleken på historiska svängningar i värdet på en placering ger en indikation om storleken på de framtida svängningarna. Stora svängningar, dvs. hög volatilitet, innebär hög risk för att målen för sparandet inte nås. Omvänt medför låg volatilitet (små svängningar) att risken är låg för att inte målen skall nås. Antagandet att framtiden kommer att påminna om historien är inte perfekt, men det är en utbredd uppfattning – både bland finansiella praktiker och teoretiker – att det i de flesta fall är en rimlig utgångspunkt för framtida riskbedömning.⁷

Risken i några fondkategorier och index framgår av nästa *tabell 3*. Aktiefonderna i tabellen har en högre standardavvikelse än räntefonderna. Det beror på att räntebärande tillgångar tenderar att fluktuera mindre än aktier. En aktie kan uppvisa stora skillnader i pris beroende på företagets vinster och förluster under olika perioder. Räntebärande tillgångar har en mindre rörelse eftersom avkastningen på obligationer är stabilare som tillgångsslag. Priset på obligationer brukar därför fluktuera mindre än priset på aktier.⁸ Fördelen med att mäta risk är att det möjliggör jämförelser mellan olika tillgångars risker vilket är en förutsättning för att kunna prissätta dem. Ju högre risk en tillgång har desto lägre – allt annat lika – skall priset vara eftersom det råder osäkerhet om det framtida värdet. Om en tillgång fluktuerar mycket i värde är det svårt att på förhand veta vilken avkastning en investering i tillgången kommer

⁷ Det bör understrykas att det är framtida volatilitet som antas vara ungefär i nivå med historisk, inte att framtida avkastning kommer att vara i nivå med den historiska. Även med kvalificerad analys är det svårt att säga vad avkastningen kommer att vara nästa år eller åren därefter, men däremot går det att med större säkerhet säga vad volatiliteten eller rörelserna i tillgångspriserna kommer att vara. Volatilitet är betydligt mer stabil över tiden än avkastning.

⁸ Historiskt har volatiliteten varit högre för aktier än för obligationer. Detta kan förväntas vara fallet även i framtiden, om inte annat därför att de legala förutsättningarna kräver att obligationsinnehavaren får betalt före aktieägare; det framtida värdet på obligationer är därför mer förutsägbart.

att ge. För att kompensera för detta riskmoment i investeringen vill investeraren ha rabatt för att köpa tillgången. Denna rabatt leder till att den förväntade avkastningen blir högre än på den riskfria tillgången (s.k. riskpremium). Den andra sidan av myntet är att risken för förlust också är större.

Det vanligaste sättet att mäta risk är att beräkna standardavvikelsen, vilket är ett mått på spridningen (svängningarna/volatiliteten) i en datamängd. Ju större svängningar/volatilitet desto högre är standardavvikelsen (och risken).

Risken i det svenska indexet i *tabell 3* är högre än i det globala indexet. Det beror på att det svenska indexet, som nämnts, i större grad är beroende av några enskilda företags utveckling medan det globala indexet i princip är oberoende av enskilda företags utveckling. Risken är större eftersom index utveckling i så hög grad är beroende av några få företag. Beroendet leder till större svängningar och därmed högre risk. I det globala indexet är riskutjämnningen större vilket minskar riskerna och resulterar i mindre svängningar i avkastningen.

Tabell 3. Risk mätt som årlig standardavvikelse för fonder och index under perioden 1997–2001.

Index	Standardavvikelse
Fondindex* aktiefonder	19 %
Fondindex räntefonder**	1 %
Fondindex blandfonder	12 %
SIX return index	24 %
MSWCI	16 %

Källa: Svensk Fondstatistik AB

* Fondindex är ett index över samtliga fonder på den svenska marknaden i den aktuella kategorin (aktie-, ränte- och blandfonder). Indexet är viktat i förhållande till de olika fondernas storlek. Index kan därmed sägas motsvara en genomsnittlig avkastning för varje fondsparare på den svenska marknaden inom aktuell kategori.

** Indexet har en övervikt av penningmarknadsfonder. Ett index över obligationsfonder skulle få en standardavvikelse på ca 4 procent.

De flesta fonder på marknaden brukar ha som målsättning att överträffa index avkastning. En sådan förvaltning brukar benämnas aktiv eftersom metoden är att analysera enskilda värdepapper och plocka ut de som förväntas gå bättre än index (och gallra ut de som förväntas gå sämre). En sådan fond kan i mer eller mindre grad

avvika från index sammansättning för innehaven. En aktie som uppgår till 5 procent i index kan av en aktiv förvaltare exempelvis utgöra 3 procent av portföljen. Om den aktien har en sämre utveckling än genomsnittet kommer den aktiva portföljen att ha en bättre avkastning än index. Skulle aktien däremot ha en starkare kursutveckling än index kommer den aktiva portföljen att ha en motsvarande lägre avkastning än index.

Fonder som avviker mycket från index sammansättning brukar ibland anses riskfyllda eftersom risken är stor att fonden får en annan avkastning än index. Index är dock inte riskfritt utan har ju också en standardavvikelse. Fonder som avviker från index kan mycket väl vara mindre riskfyllda än index om deras standardavvikelse är lägre än index. Det är således risknivåerna i de olika fonderna som avgör vilken fond som är mer eller mindre riskfylld.

I fonder som avviker från index är det dock förvaltarens förmåga att välja rätt aktier och i rätt mängd i förhållande till det totala fondvärdet som är avgörande för den förväntade avkastningen.

I nedanstående tabeller finns avkastningen och risken för tre fonder under de senaste fyra åren.⁹ Fonderna skiljer sig mycket åt. Den första fonden är en bred svensk aktiefond, den andra är en svensk aktiefond som avviker mycket från index och investerar enbart i tillväxtbolag (s.k. tillväxtfond) och den tredje är en hedgefond.

Som framgår av tabellen varierar avkastningen en hel del mellan de olika fondkategorierna. Den breda Sverigefonden har haft en avkastning som är något under index genom åren medan tillväxtfonden har haft en avkastning som under 1999 var betydligt bättre än index och åren 1998, 2000 och 2001 var betydligt sämre. Hedgefonden har haft en relativt jämn avkastning över åren och dessutom har den överträffat detta jämförelseindex.

⁹ En fyraårsperiod är för kort för att dra några slutsatser om de olika fonderna. Perioden räcker dock för att i siffror visa skillnader i avkastning och risk i olika typer av fonder.

Tabell 4. Avkastning för några olika kategorier av fonder 1998–2001.

Fond	1998	1999	2000	2001	Period- avkastning	Årlig genomsnittlig avkastning 1998-2001
Svensk aktiefond	11 %	60 %	-9 %	-13 %	41 %	9 %
Tillväxtfond	-27 %	287 %	-48 %	-44 %	-39 %	-11 %
Hedgefond	11 %	22 %	15 %	7 %	67 %	14 %
SIX return index	13 %	70 %	-11 %	-15 %	46 %	10 %

Källa: Svensk Fondstatistik AB, Brummer & Partners AB (SIX return index)

Inte oväntat skiljer sig risken i fonderna åt en hel del. Tillväxtfonden har som framgår av *tabell 5* en hög standardavvikelse vilket betyder att osäkerheten i fondens utveckling är stor. Vid en jämförelse mellan fonderna framgår det att den riskjusterade avkastningen är negativ för tillväxtfonden medan hedgefonden har haft den högsta avkastningen även med hänsyn tagen till risknivån. Den riskjusterade avkastningen är beräknad genom att man dragit ifrån den riskfria räntan från den årliga genomsnittliga avkastningen som redovisas i *tabell 4* och dividerat den med den årliga standardavvikelsen för fonden.¹⁰ Ju högre riskjusterad avkastning desto mer har risktagandet gett positiv avkastning.

Den riskjusterade avkastningen gör det således möjligt att jämföra avkastningen i de olika fonderna. En hög riskjusterad avkastning betyder att fonden fått betalt i högre avkastning när den har varit villig att investera i positioner med risk. Tillväxtfonden som har en riskjusterad avkastning under noll har investerat i hög risk men fått en avkastning som är lägre än riskfria alternativ.

¹⁰ Detta mått på riskjusterad avkastning kallas för Sharpe's kvot.

Tabell 5. Standardavvikelsen (risken) för olika kategorier av fonder 1998–2001.

Fond	Risk* 1998	1999	2000	2001	Risk 1998–2001	Riskjusterad avkastning
Svensk aktiefond	21 %	15 %	12 %	23 %	19 %	0,3
Tillväxtfond	38 %	49 %	67 %	44 %	54 %	-0,3
Hedgefond	6 %	7 %	5 %	7 %	6 %	1,7
SIX return index	26 %	18 %	22 %	31 %	25 %	0,2

Källa: Svensk Fondstatistik AB

*Årlig standardavvikelse på månadsdata.

Beräkning av risk ger alltså en möjlighet att jämföra fondernas olika inriktningar och resultat. Här har ett högre risktagande inte resulterat i en högre avkastning. I stället har de fonder med lägst risk, hedgefonden och Sverigefonden, haft den högsta avkastningen. Ibland likställs hög risk felaktigt med hög avkastning. Hög risk betyder att förutsättningarna finns för att avkastningen blir antingen högre eller lägre än den genomsnittliga.

Fonder som är specialiserade på olika branscher eller vissa regioner brukar i allmänhet anses vara mer riskfyllda. Det beror på att alla företag som ingår en bransch påverkas likartat av förändringar i omvärlden. En fond som sålunda är specialiserad i en bransch har mindre riskspridning än andra fonder och tenderar därför att variera mer i avkastning över tiden. Det finns dock fonder som är specialiserade på branscher med en relativt stabil utveckling, t.ex. fonder som enbart placerar i läkemedelsbolag. Sådana aktiefonder kan vara mer stabila (mindre riskfyllda) än t.ex. en Sverigefond. Å andra sidan är i allmänhet teknologifonder mer riskfyllda än aktiefonder med aktier från flera olika branscher.

Tabell 6. Avkastning och årlig standardavvikelse (risk) i några specialiserade fonder perioden 1997–2001.

Fond	Periodavkastning 1997–2001	Årlig genomsnittlig avkastning 1997–2001	Risk
Läkemedelsfond	110 %	16 %	18 %
Teknologifond	107 %	16 %	53 %
Rysslandsfond	227 %	27 %	75 %
Sverigefond	76 %	12 %	19 %

Källa: Svensk Fondstatistik AB

Som framgår av ovanstående tabell har läkemedelsfonden en lägre risk än Sverigefonden och dessutom högre avkastning. De andra specialiserade fonderna har också under denna mätperiod haft en högre avkastning än den breda Sverigefonden. Det har dock skett med större svängningar i avkastning för respektive år vilket resulterat i en högre standardavvikelse eller risk. Det bör återigen understrykas att tabellen bara syftar till att illustrera olika förlopp i olika typer av fonder och inte att värdera deras respektive avkastning. Det kan också noteras från tabellen att fonder med hög risk i detta fall har gett en högre avkastning i absoluta tal. Om avkastningen dock ställs i relation till dess risk är den riskjusterade avkastningen lägre hos de riskfyllda fonderna. Det betyder att osäkerheten i att de verkligen på sikt skall ge en högre avkastning än t.ex. läkemedelsfonden är stor. Om samma fonder jämförs om ett par år kan avkastningen i absoluta tal mycket väl vara den omvända än vad som redovisades i föregående tabell.

Tabell 7. Riskjusterad avkastning i några specialiserade fonder 1997–2001

Fond	Riskjusterad avkastning för perioden 1997–2001*
Läkemedelsfond	0,7
Teknologifond	0,2
Rysslandsfond	0,3
Sverigefond	0,4

Källa: Svensk Fondstatistik AB

* Riskjusterad avkastning är här Årlig genomsnittlig avkastning minus riskfria räntan dividerat med risken definierad som standardavvikelse.

1.4.4 Hedgefonder

Hedgefonder bedriver som framgått en annan typ av förvaltning än traditionella aktie- eller räntefonder. Fonderna har oftast ansetts vara riskfyllda eftersom de har så pass fria placeringsregler. Några fonder har också genom årens lopp förlorat hela sitt kapital och fått lov att stänga verksamheten. Andra hedgefonder har haft en mer gynnsam utveckling och har skapat en god avkastning till förhållandevis låg risk.

Risken i en hedgefond ligger i förvaltarens förmåga att förvalta fondens kapital. De fria placeringsreglerna gör att förvaltarens kunskaper i de finansiella instrumentens egenskaper och förmåga att analysera utvecklingen är helt avgörande för avkastningen. Hedgefonder kan dock skilja sig mycket åt beroende på vilken inriktning de har. Det finns t.ex. hedgefonder som enbart är inriktade på räntebärande instrument, fonder som enbart investerar i aktierelaterade instrument och fonder som använder båda tillgångsslagen i sin förvaltning. I vissa fall är förvaltarens metod eller strategi beslutande för vilka tillgångar fonden skall investera i. Utöver att tillgångsslagen kan variera stort mellan fonderna kan, som nämnts, deras strategier skilja sig mycket åt. Strategin för förvaltningen framgår av fondbestämmelserna eller fondernas respektive informationsbroschyrer.

Hedgefonderna i *tabell 8* har olika inriktningar. Blandhedgefondens avkastning har varit 67 procent under perioden 1998–2001. Aktiehedgefondens avkastning har varit 306 procent under de senaste fyra åren och hedgefonden med enbart räntebärande innehav har haft en avkastning på 71 procent under samma period. För ett svenskt aktieindex har avkastningen varit 46 procent och för ett världsindex (omräknat till svenska kronor) har avkastningen varit 45 procent under perioden.

Tabell 8. Avkastning och standardavvikelse (risk) i några olika hedgefonder och index under perioden 1998–2001.

Fond	Periodavkastning 1998–2001	Genomsnittlig årsavkastning	Standard- avvikelse	Riskjusterad avkastning
Hedge (aktie)	306 %	32 %	18 %	1,6
Hedge (ränte)	71 %	14 %	6 %	1,5
Hedge (bland)	67 %	14 %	6 %	1,5
Six return index	46 %	10 %	25 %	0,2
MSWCI	45 %*	10 %	16 %	0,4

Källa: Svensk Fondstatistik AB, Brummer & Partners Kapitalförvaltning AB:s hemsida www.brummer.se och egna beräkningar.

*Avkastningen är i svenska kronor. En stor del av avkastningen i detta index under dessa år beror på att kronans värde har minskat i jämförelse med andra valutor.

Risken i de olika hedgefonderna är 18, 6 respektive 6 procent. Det är lägre än standardavvikelsen i både det svenska indexet och världsindexet. Avkastningen har alltså varit mer jämn i dessa fonder än för ett genomsnitt av marknaden. Ur ett annat perspektiv är dock dessa fonder betydligt mer riskfyllda. Ett marknadsgenomsnitt kan förväntas över tiden röra sig likartat och på lång sikt generera en positiv avkastning. En hedgefond har en förvaltare som dagligen tar beslut om inriktningen på fonden och avviker oftast stort från index. Skulle förvaltaren ta fel beslut kan värdet i fonden ändras snabbt och kapitalet i värsta fall gå förlorat. Kapitalet i en indexfond kan inte på samma sätt gå förlorat även om det periodvis kan uppvisa stora värdeminskningar.

1.5 Riskhantering i sparandet

Bästa sättet att hantera riskerna på de finansiella marknaderna är att sprida sparandet på olika sparprodukter eller innehav. Genom att på så sätt diversifiera sparandet kan risker som är förknippade med enskilda innehav undvikas utan att den förväntade avkastningen minskar. Det är den stora fördelen med ett väldiversifierat sparande och en av fördelarna med fondförvaltning. En sparare kan genom ett enda fondinnehav uppnå en godtagbar diversifiering i sitt sparande. Spararen kan också själv välja att diversifiera sparandet

genom att äga fonder med olika inriktning och därmed uppnå den önskade riskspridningen och risknivån.

Ändamålet med sparandet och tidpunkten för när det skall användas är avgörande för hur ett sparande skall sättas samman. Om tidpunkten för förbrukningen av sparmedlen är långt framskjuten är svängningarna i avkastningen som riskfyllda tillgångar uppvisar mindre avgörande. Om däremot sparandet skall användas inom en snar framtid är det olämpligt att ta risker med sparandet eftersom medlen då riskerar att inte finnas tillgängliga när de skall användas. Det är således individuellt för varje sparare vilket sparande som är lämpligt.

Spararen kan minimera sitt risktagande genom att spara i indexfonder. Avkastningen skall då bli som index justerat för avgifter. Det bör dock hållas isär att det finns olika indexfonder som ger olika avkastning och risknivå beroende på vilket index de följer. Risknivån bestäms av om spararen investerar i aktier, obligationer eller i en blandning. En indexfond som följer ett index över den svenska aktiemarknaden är en riskminimerande strategi för sparande i svenska aktier.¹¹ En motsvarande indexfond för amerikanska aktier är riskminimerande för det tillgångsslaget men kan vara mer eller mindre riskfylld än den svenska indexfonden. Ett sparande i en räntefond som följer ett index är mindre riskfyllt än båda nämnda aktieindexfonderna. Varje fond har således sin egen risknivå som bestämmer vilken avkastning som kan förväntas.

Den risken skall ställas mot den högre avkastning som normalt kan nås på marknaderna i jämförelse med ett riskfritt sparande på t.ex. bank (upp till 250 000 kronor) eller *RiksgäldsSpar*¹². Den högre förväntade avkastningen på marknaden är spararens extra ersättning för att inte på förhand veta vad avkastningen blir och för att den inte är garanterad.

¹¹ Visserligen kan det, som nämndes i föregående avsnitt, finnas fonder över den svenska aktiemarknaden som har en lägre risknivå än index, men för enkelhetens skull diskuteras här riskminimerande strategier utifrån indexprodukter.

¹² Ett sparande på konto för allmänheten som garanteras av svenska staten i Riksgäldskontorets försorg (www.rgk.se).

2 Den svenska fondmarknaden

Den svenska fondmarknaden har vuxit mycket kraftigt under 1990-talet. Inte bara det privata fondsparandet har ökat utan fondsparandet har också blivit en viktig del för såväl pensionssparandet som försäkringsparandet. Utredningen har i sina direktiv fått i uppdrag att göra en kartläggning av den svenska fondmarknaden och en utvärdering av dess funktionssätt. I detta kapitel beskrivs den svenska fondmarknaden ur olika perspektiv och i slutet av kapitlet dras några slutsatser om marknadens funktionssätt.

Den största delen av fondsparandet sker direkt i de olika fonderna och kan i vissa avseenden sägas vara ett komplement till eller till och med ersättning för ett traditionellt banksparande. Att spara i fonder i olika försäkringslösningar blir dock allt mer populärt. Det sparandet är mer långsiktigt än det direkta och har vissa skattefördelar. På samma sätt kan även sparandet inom olika avtalspensionslösningar placeras i fonder i enlighet med den pensionsberättigades önskemål. Inom det statliga premiepensionssystemet kommer – när det är i full funktion – 6 miljoner svenskar placera en del av sin statliga pensionsrätt i fonder.

Fonder har således blivit en omfattande sparform inom ett flertal typer av sparande. Det är främst hushållen som sparar i fonder, men även finansiella institutioner använder sig av fonder för sina investeringar.

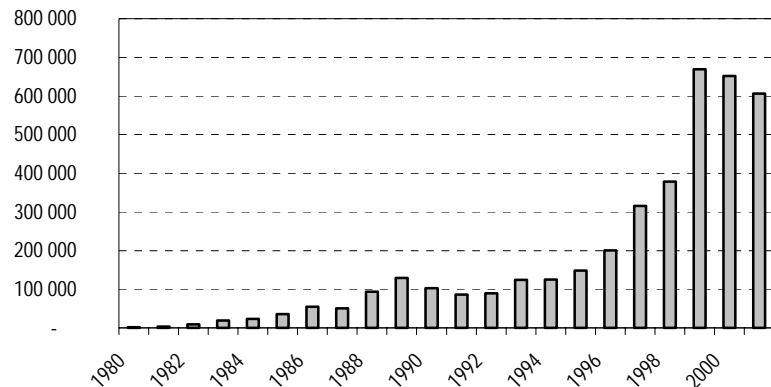
2.1 Fondsparandet i siffror

Per den 31 december 2001 uppgick det samlade fondvärdet i de runt 900 fonderna till strax under 870 miljarder kronor.¹ Dessa fonder förvaltades av 67 fondbolag. Även de från Sverige kont-

¹ Fondbolagens Förenings siffror publicerade i "Hushållen ökade sitt direktsparande i fonder under 2001", dokument daterat till den 7 februari 2002 och utlagd på föreningens hemsida www.fondbolagen.se.

rollerade men utlandsregistrerade fonder ingår till den del spararna är svenska medborgare. Som framgår av nedanstående figur har fondsparandet ökat enormt sedan början av 1980-talet. Merparten av ökningen har skett under andra hälften av 1990-talet vilket delvis beror på en stark utveckling av tillgångspriserna under denna period. Av motsatt skäl har fondsparandet mätt i värdet på fondernas tillgångar minskat under de senaste två åren (2000 och 2001).

Figur 1. Fondsparandets utveckling sedan 1980 till år 2001, miljoner kronor.²



Källa: Statistiska centralbyrån (SCB) Sparbarometern, Hushållens ställning

Fondsparandet kan delas upp i hushållens direktsparende, sparande via det individuella pensionssparandet (IPS), sparande genom fondförsäkringar, sparande via det statliga premiepensionssystemet samt institutionellt sparande. IPS är ett pensionssparande utan försäkringsinslag i bank, men med samma gynnade skattesituation som privat pensionssparande via försäkringsbolag. Institutionella fondsparare kan vara finansiella företag och andra företag, fackföreningar och andra ideella organisationer, kommuner m.m.

Hushållens direktsparende i fonder uppgår till 450 miljarder kronor och står därmed för drygt hälften av fondsparandet i landet. Utöver det sparar hushållen relativt mycket i fondförsäkringar, vilka omfattar såväl pensions- som kapitalförsäkringar. Hushållens

² Utlandsregistrerade fonder ingår inte i denna serie. Siffrorna skiljer sig därför från andra presenterade totalsiffror.

totala sparande i fondförsäkringar i slutet av år 2001 uppgick till 187 miljarder kronor. Det motsvarar en fjärdedel av det samlade försäkringssparandet.³ Sparande via premiepensionssystemet har redan blivit en ansevärd del av fondmarknaden och kommer på sikt att bli än mer betydande. I slutet av år 2001 uppgick det till 61 miljarder kronor. Det individuella pensionssparandet (IPS) utgjorde 3 procent av fondmarknaden år 2001 och uppgick till 23 miljarder kronor.

Endast en mindre del av det sammanlagda institutionella kapitalet placeras på fondmarknaden, men utgör ändå på grund av sin storlek en betydande del av fondmarknaden (18 procent).

Tabell 1. Fondmarknaden uppdelad på olika kategorier per 2001-12-31, miljarder kronor.

	Fondförmögenhet	Andel
Hushållens direktsparande	450	52 %
Fondförsäkring	178	20 %
PPM	61	7 %
IPS	23	3 %
Institutionellt kapital	155	18 %
Totalt	867	100 %

Källa: Fondbolagens Förening, fondsparande efter kategori.

Tabellen ovan redovisar fondsparandets fördelning på olika typer av fondsparande. En och samma fond kan innehålla sparmedel från alla dessa kategorier. Kapital som direkt är hänförligt till konsumenter utgör drygt 80 procent av det samlade fondsparandet. I takt med att premiepensionen växer i betydelse kommer alltmer pensionskapital vara beroende av avkastningen på fondsparande.

Under femårsperioden åren 1997–2001 har det samlade värdet på fondmarknaden ökat från 319 miljarder kronor till 867 miljarder kronor.⁴ Det är en ökning med 548 miljarder kronor eller 270 procent. Nettosparandet, dvs. skillnaden mellan uttag och insättningar i fonder, har under samma period uppgått till 328 miljarder kronor.⁵ Resterande ökning i fondsparandet är hänförligt till stigande

³ Finansinspektionens sparbarometer för fjärde kvartalet år 2001.

⁴ Statistik från Fondbolagens Förening, fondförmögenhet.

⁵ Statistik från Fondbolagens Förening, nysparande.

värden i fonderna. Under denna period steg ett index över stockholmsbörsen med 90 procent⁶ och den 5-åriga obligationsräntan föll med 3 procentenheter. Båda dessa effekter gav en exceptionellt gynnsam utveckling för avkastningen i allt fondsparande, särskilt i slutet av 1990-talet.

Tabell 2. Periodavkastning och risk i olika fondkategorier under femårsperioden 1997 – 2001.

	Periodavkastning	Risk*
Fondindex aktiefonder	78 %	19 %
Fondindex blandfonder	64%	13 %
Fondindex räntefonder	25%	1 %
Fondindex globalfonder	80%	17 %

Källa: Svensk fondstatistik AB, fondindex är ett index över samtliga fonder på den svenska marknaden i den aktuella kategorin (aktie-, ränte- och blandfonder). Indexet är viktat i förhållande till de olika fondernas storlek. Index kan därmed sägas motsvara en genomsnittlig avkastning för varje fondsparare på den svenska marknaden inom aktuell kategori.

* Mätt som årlig standardavvikelse

Som en följd av ett ökat fondsparande och utvecklingen på börsen utgör fondsparandet en allt större del av hushållens samlade sparande. Hushållens finansiella portfölj bestod vid utgången av år 2001 till 18 procent av direktsparande i fonder.⁷ Direktsparandet i fonder vid utgången av år 1990 motsvarande 10 procent av det samlade finansiella sparandet.

Hushållens direkta sparande i fonder har således ökat markant, men har ännu inte gått om hushållens direktägande av aktier som var 19 procent av hushållens finansiella portfölj vid utgången av år 2001. Däremot tar försäkringssparandet en allt större del av hushållens sparande och uppgick vid årsskiftet 2001/2002 till 34 procent. Som tidigare har nämnts utgör dock försäkringssparande via fonder en dryg fjärdedel av det samlade liv- och fondförsäkringssparandet. Om denna fjärdedel läggs till hushållens direkta fondsparande, blir andelen fondsparande lika stort som traditionellt försäkringssparande.⁸ I termer av premieinbetalningar

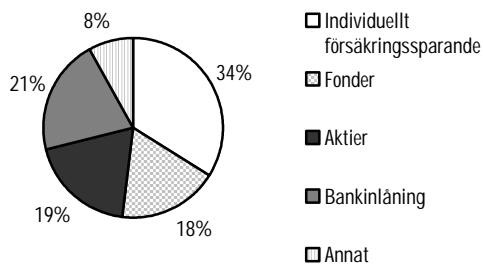
⁶ SIX return index visar utvecklingen på Stockholmsbörsen inkl. återinvesterade utdelningar.

⁷ Finansinspektionens sparbarometer för fjärde kvartalet år 2001.

⁸ Traditionellt försäkringssparande är försäkringssparande där livbolaget investerar premierna själva.

till liv- och fondförsäkringar är premieintäkterna större från fondförsäkringar än från traditionella livförsäkringar. Fondförsäkringar tar alltså andelar från traditionella livförsäkringar.

Figur 2. Hushållens finansiella portfölj per 2001-12-31.

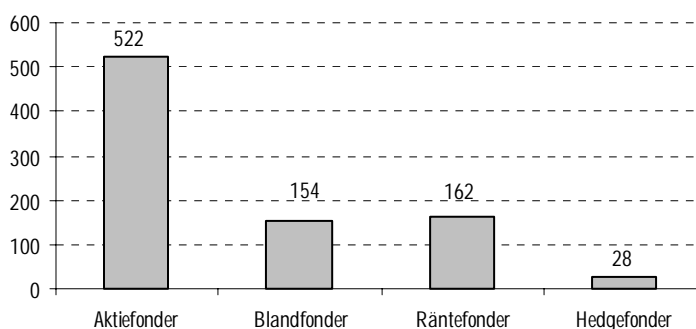


Källa: Finansinspektionens sparbarometer fjärde kvartalet 2001

Fondsparandet har under de senaste två åren fallit tillbaka. Tillbakagången kan i huvudsak hänföras till aktiemarknadens nedgång under början av 2000-talet. En övervägande del av fondsparandet ligger nämligen i aktiefonder. Vid utgången av år 2001 utgjorde sparandet i aktiefonder 60 procent, blandfonder 18 procent och räntefonder 19 procent. Hedgefonder utgjorde 3 procent av marknaden i slutet av 2001.⁹

⁹ Fondbolagens Förenings statistik, Fondförmögenhet 2001-12-31.

Figur 3. Fondsparandets fördelning per 2001-12-31, miljarder kronor.



Källa: Fondbolagens Förening

En allt större andel av hushållens finansiella portföljer är således riskutsatta. Det medför att hushållens ekonomi i större utsträckning kommer att fluktuera med utvecklingen på de finansiella marknaderna. Det kommer också att ställa högre krav på hushållen för att kunna hantera sitt fondsparande.

2.2 Nationella fonder

Den övervägande delen av de fonder som står till fondspararnas förfogande och som svenskarna sparar i är harmoniserade värdepappersfonder som kan säljas inom EES-området, s.k. ucitsfonder. Ett mindre antal fonder är s.k. nationella fonder. Dessa har fått särskilt tillstånd av Finansinspektionen, och kan t.ex. placera sina medel friare och vidare än vad annars placeringsreglerna i lagen om värdepappersfonder tillåter. Hit hör t.ex. hedgefonderna.

Framväxten av olika nationella fonder har tilltagit under senare år. Vid årsskiftet 1996/1997 fanns 11 nationella fonder med en sammanlagd förmögenhet om 1,48 miljarder kronor (cirka 0,5 procent av den totala fondförmögenheten på cirka 320 miljarder kronor). I december år 2001 fanns det 105 nationella fonder registrerade hos Finansinspektionen.¹⁰ Det sammanlagda fondvärdet på dessa fonder var 50 miljarder kronor, dvs. knappt 6 procent av den

¹⁰ Enligt Finansinspektionens lista "Företag med tillstånd" per den 4 januari 2002.

totala fondmarknaden.¹¹ Den stora ökningen av nationella fonder – både till antal och värde – tyder på att det finns ett stort intresse för fonder med en annorlunda placeringsinriktning. En annan förklaring kan vara att fondbolag registrerar nationella fonder som kommer att bli tillåtna i och med införandet av det nya ucits-direktiven.

2.3 Fondförvaltarna

Svenska bolag som vill verka på den svenska fondmarknaden måste ha Finansinspektionens tillstånd. Detsamma gäller utländska fondföretag, dock med undantag för fondföretag som har sitt säte i ett annat land inom EES. För sistnämnda företag räcker det med en anmälan till Finansinspektionen. I stället driver dessa fondföretag sin verksamhet med stöd av auktorisation i hemlandet.

Finansinspektionen har lämnat tillstånd att bedriva fondverksamhet till nära 70 fondbolag.¹² Dessa fondbolag varierar kraftigt i storlek och förvaltar allt ifrån en fond upp till över 50 fonder (Handelsbanken Fonder AB hade t.ex. per den 26 mars 2002 44 värdepappersfonder och 11 nationella fonder registrerade). Flera fondbolag återfinns dessutom i en större företagsgrupp. Till Föreningssparbanken närstående fondbolag hör t.ex. Förenings-Sparbanken Fonder AB (13 fonder), Robur Fonder AB (42), Roburs Första Allemansfond AB (1), Roburs Andra Allemansfond AB (2), Roburs Tredje Allemansfond AB (1), Roburs Fjärde Allemansfond AB (1) och Roburs Femte Allemansfond AB(1).¹³

Finansinspektionen kan också ge annan än fondbolag tillstånd att bedriva fondverksamhet så länge det inte är förvaltning av harmoniserade värdepappersfonder utan nationella fonder. För att få tillstånd att förvalta nationella fonder (annan näringsverksamhet i enlighet med 3 § lagen om värdepappersfonder) krävs dock att dessa förvaltare står under Finansinspektionens tillsyn. Idag har 6 värdepappersbolag fått sådant tillstånd. Dessa bolag står under Finansinspektionens tillsyn genom lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Värdepappersbolag är underkastade vissa i lagen

¹¹ Enligt uppgift från SCB, märk att hedgefonder utgör cirkahälften av denna siffra, jmf. figur 3.

¹² Enligt Finansinspektionens hemsida www.fi.se hade 67 fondbolag tillstånd att driva fondverksamhet per den 26 mars 2002.

¹³ Enligt Finansinspektionens hemsida www.fi.se per den 26 mars 2002.

angivna villkor, t.ex. om aktiekapitalets storlek och krav på ägare och styrelse.

Förutom fondbolag som endast förvaltar harmoniserade värdepappersfonder och värdepappersbolag som bara förvaltar nationella fonder, finns fondbolag som förvaltar båda fondformerna (t.ex. Aragon Fonder AB och Banco Fonder AB). Dessa har således dubbla tillstånd, dels tillstånd att bedriva fondverksamhet, dels tillstånd att bedriva annan näringsverksamhet. Det finns även ett antal fondbolag som endast förvaltar nationella fonder (t.ex. Delphi Fonder AB och Fyrspannet Kapitalförvaltning AB).

Fondmarknaden mätt i förvaltad kapital domineras av de fyra stora bankerna Föreningssparbanken, Handelsbanken, SEB och Nordea. Tillsammans har de en marknadsandel på 77 procent där Robur (som ägs av Föreningssparbanken) är den största förvaltaren. Det finns drygt 20 fondbolag som förvaltar ett kapital som överstiger 1 miljard kronor

Tabell 3. De femton största fondbolagen den 31 december 2001.

Fondbolag	Totalt förvaltad kapital miljoner kronor	Marknadsandel i procent
Robur	262 611	29,6
Nordea	161 692	18,2
SEB	159 156	18,0
Handelsbanken	98 571	11,1
Skandia /Carlson	36 587	4,1
Länsförsäkringar	31 752	3,6
<i>Sjunde AP-fonden Premiesparfonden</i>	<i>19 044</i>	<i>2,1</i>
Folksam	17 278	1,9
Brummer & Partners	17 277	1,9
Banco	14 438	1,6
Firstnordic	8 802	1,0
Carnegie	8 686	1,0
AMF Pension	8 072	0,9
HQ.SE	7 601	0,9
Alfred Berg	7 362	0,8

Källa: Fondbolagens Förening

Om i stället nysparandet studeras blir bilden något annorlunda. En större andel av nya medel som sätts in i fonder går till andra

förvaltare än de fyra stora bankerna. De har under de senaste fyra åren förlorat marknadsandelar i nysparandet från 77 procent till 58 procent. Deras andel av marknaden är dock fortfarande stor.

Tabell 4. Utvecklingen av nysparande i fonder (exklusive sparandet i premiesparfonden (sjunde AP-fonden). Marknadsandelar av nysparandet i den totala marknaden i procent för de fyra stora bankerna Föreningssparbanken (Robur), SEB, Nordea och Handelsbanken.

	1998	1999	2000	2001
Marknadsandel	77,1	74,1	58,7	58,0

Källa: Fondbolagens Förening och Svensk Fondstatistik AB

Det finns ingen bra statistik över de utländska fondbolagens marknadsandelar i Sverige. Deras andel uppskattas till någon procent av marknadsbedömaren. I PPM-valet fick dock de utländska bolagen en större del av marknaden. I slutet av första kvartalet år 2001 var deras marknadsandel knappt 4 procent av sparandet inom ramen för premiepensionssystemet. Enligt Svensk Fondstatistik AB finns det cirka 1 100 fonder på den svenska marknaden som förvaltas av utländska bolag.

2.4 Distributionskanaler

Som framgått dominerar bankerna fondmarknaden. En förklaring är bankernas distributionsnät via sina bankkontor. Andra aktörer som i kraft av sin redan uppbyggda kundbas lätt kan sälja fonder är försäkringsbolagen och värdepappersbolagen. Tidigare sålde bankerna enbart sina egna fonder men under senare år har de även börjat distribuera fonder från andra fondbolag. En trend på marknaden är att banker mot provision distribuerar fonder åt fondbolag som koncentrerar sig på att förvalta fonder. Fonder säljs emellertid också på andra sätt. Det finns fristående fondbolag som via stora annonskampanjer lockar till sig kunder. I sådana fall kan kunderna nå fondbolagen direkt och öppna konton via bankgirot. Andra distributionsformer är försäkringsmäklare som säljer liv- eller kapitalförsäkringar med fondanknytning. De har oftast ett avtal

med fondbolaget och får provision på fondavgiften. Deras provision är normalt inte offentlig.

Fonder säljs också via Internet. Det sker antingen direkt via fondbolaget eller via särskilt inrättade marknadsplatser för fondhandel. På en sådan kan spararen köpa och sälja fondandelar och dessutom samla sitt fondsparande och få det värderat. Dessa marknadsplatser – som kan vara specialiserade eller ingå som en tjänst hos exempelvis en nätmäklare – tillhandahåller också mycket information om fonder. Informationen innehåller inte bara fakta om fonderna utan också en värdering av deras resultat och ibland också rekommendationer. Det finns även firmor som är specialiserade på att enbart tillhandahålla information om fonder.

Utvecklingen går mer och mer mot en uppdelning av förvaltningen av fonder och försäljningen och distributionen av fondandelar. Det har i Sverige funnits en möjlighet för fondbolagen att lämna över delar av sin verksamhet till utomstående. Möjligheten att delegera olika funktioner stadfästas även i de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet (se avsnitt 7.8).

2.5 Fondernas ägande

I takt med att fonderna blir större, växer också deras betydelse för börserna och ägandet av börsbolag. Robur – som är den största fondförvaltaren – var vid årsskiftet 2001/2002 också den näst största enskilda ägaren på börserna. Bara svenska staten var större. På sjunde, nionde och elfte plats återfanns i tur och ordning, Nordea fonder, SEB fonder och SHB fonder. Som nämnts tidigare utgör de tillsammans 77 procent av fondmarknaden i termer av värdet på deras fonder.

Tabell 5. Största aktieägarna i svenska företag, 2001-12-31.

Aktieägare	Börsvärde svenska portföljen, miljarder kronor
Svenska staten	133
Robur fonder	74
Alecta	70
Stefan Persson m. familj och bolag (H&M)	66
Investor	63
AMF Pension	44
Nordea fonder	44
Skandia	42
SEB fonder	41
Industrivärden	36
SHB Fonder	33
Fjärde AP-fonden	28

Källa: Ägarna och makten, 2002

Något som kallas "institutionssfären"¹⁴ består av 21 institutionella ägare som utgörs av de största fondbolagen, försäkringsbolagen och AP-fonderna. Tillsammans ägde dessa institutioner vid årsskiftet till 2002 svenska aktier till ett värde av 548 miljarder kronor eller 22 procent av det totala börsvärdet. De fondbolag som räknas in bland dessa institutioner är Robur fonder, Nordea fonder, SEB fonder, SHB fonder, Skandia Carlson fonder, Banco Fonder och Länsförsäkringar fonder. Tillsammans utgjorde deras kapital i svenska aktier 216 miljarder kronor. Det motsvarar 8,6 procent av det totala börsvärdet eller 40 procent av det "institutionella kapitalet".

2.6 Premiepensionssystemet

Sedan år 2000 är fondsparandet en del av det reformerade allmänna ålderspensionssystemet genom premiepensionen. Den allmänna pensionen finansieras genom en pensionsavgift på 18,5 procent av bruttolönen och andra skattepliktiga ersättningar. 2,5 procentenheter går till premiepensionen. Dessa pengar öronmärks för varje

¹⁴ I boken Ägarna och Makten 2002 som ges ut av SIS ägarservice AB har de sammanställt vad de kallar "institutionssfären" s. 32.

pensionsberättigad och förs till ett individuellt premiepensionskonto hos Premiepensionsmyndigheten.

Premiepensionen skall sedan placeras efter pensionsspararens önskemål i fonder. Avstår pensionsspararen från att välja fonder placeras medlen i Premiesparfonden som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Pensionsspararna kan fritt välja i vilka fonder de vill ha sina premiepensionspengar placerade. De kan dock inte välja fritt på fondmarknaden. I lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension finns nämligen vissa begränsningsregler.¹⁵ Det är endast de värdepappersfonder och utländska fondföretag som har anmälts till registrering hos Premiepensionsmyndigheten och som uppfyller vissa i lagen angivna villkor som kan väljas. Fondförvaltarna måste sluta ett samarbetsavtal med myndigheten enligt vilket de åtar sig att lämna viss information, att inte ta ut avgifter för inlösen av andelar, att lämna uppgifter om kostnader m.m. Premiepensionsmyndigheten får också bestämma ett högsta antal fonder som samtidigt får registreras för en fondförvaltare.

I lagen stadgas dessutom att medel inte får placeras i nationella fonder dvs. sådana fonder som avses i 3 § lagen om värdepappersfonder. Premiepensionsmyndigheten får dock, efter att ha inhämtat yttrande från Finansinspektionen, medge undantag bestående i att medlen får placeras i fonder vars värdeutveckling är beroende av index. Ett sådant medgivande får lämnas om en god riskspridning uppnås i fonden.

Utöver de värdepappersfonder som sålunda är tillgängliga i premiepensionssystemet kan pensionsspararen välja Premievals-fonden som också den, liksom Premiesparfonden, förvaltas av Sjunde AP-fonden.

Under hösten 2000 hade 4,4 miljoner pensionssparare möjlighet att placera sammanlagt cirka 56 miljarder kronor i värdepappersfonder (12 700 kronor/person i snitt). De hade sammanlagt cirka 550 fonder att välja mellan. Omkring 2,85 miljoner pensionssparare utnyttjade valmöjligheten medan cirka 1,55 miljoner avstod. Drygt 17 miljarder kronor placerades därför i stället i Premiesparfonden.¹⁶

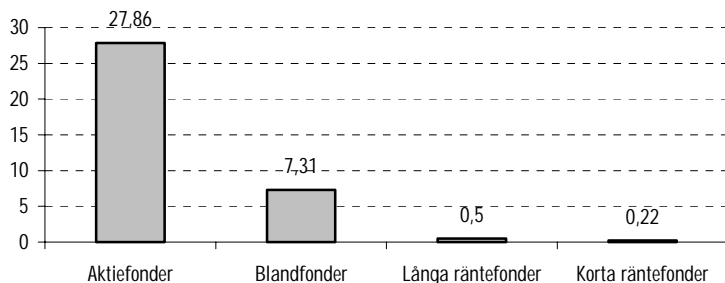
Pensionsspararna valde i huvudsak att placera sina pengar i aktiefonder (cirka 78 procent) och blandfonder (cirka 20 procent)

¹⁵ 8 kap. 2 och 3 §§ lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.

¹⁶ Siffrorna är hämtade från Premiepensionsmyndighetens (PPM) hemsida www.ppm.nu.

medan långa räntefonder (cirka 1,4 procent) och korta räntefonder (cirka 0,6 procent) räntefonder i det närmaste ratades.

Figur 4. Nettosparande i PPM-valet år 2000, miljarder kronor.



Källa: Fondbolagens Förening

Marknadsandelarna för fondbolagen blev i PPM-valet annorlunda än vad som gäller i det vanliga sparandet. De fyra stora bankerna som annars dominerar marknaden fick betydligt lägre marknadsandelar i PPM-valet år 2000. Av de premiepensionsberättigade valde 23 procent någon av deras fonder. Beräknat till andelen kapital av det totalt placerade kapitalet fick de fyra stora bankerna 18 procent av premiepensionsmedlen. Räknas Sjunde AP-fondens medel bort (där väljarna inte gjorde något aktivt val) valde 26 procent av väljarna någon av deras fonder och placerade 25 procent av kapitalet.¹⁷ Det kan jämföras med deras marknadsandel på cirka 77 procent för övrigt fondsparande. Sannolikt kände sig pensionsspararna mindre beroende av bankerna när de gjorde sitt val "hemma i soffan". En del valde säkerligen medvetet andra fonder än de som det privata sparandet låg i, i syfte att sprida sina risker. Även om bankerna fick en mindre andel så höll sig allmänheten alltjämnt till etablerade bolag med välkända "varumärken". Försäkringsbolagen tog stora andelar, vilket också kan indikera att premiepensionsväljarna tänkte på premiepensionen mer i form av pensionsförsäkring än som vanligt sparande.

Pensionsspararna har inom ramen för premiepensionssystemet möjlighet att när som helst byta fonder till låga kostnader och utan

¹⁷ Egna beräkningar av statistik från premiepensionsvalet år 2000 (www.ppm.nu).

skatteeffekter (i likhet med t.ex. fondförsäkringar och IPS). Vid direktsparande i fonder uppstår däremot en för många oönskad skatteeffekt. Uppstår en kapitalvinst vid ett fondbyte utgår nämligen en kapitalvinstskatt. Denna skatteeffekt har av en del ansetts hindra spararna från att byta fonder, eftersom ett långvarigt fondsparande i många fall lett till upparbetade kapitalvinster. Ett fondbyte i ett sådant fall utlöser skatteinbetalningar och därmed ett lägre sparkapital. Den skattecredit som ett långvarigt sparande i princip innebär går då förlorad.

Eftersom spararna inom premiepensionssystemet kan byta fonder utan denna skatteeffekt är det av intresse att studera i vilken utsträckning spararna verkligen byter fonder. Ett argument mot skatteuttag vid byte av fonder är att skatteuttaget minskar rörligheten bland fondspararna vilket inverkar menligt på konkurrensen. Det finns drygt 5 miljoner sparare i premiepensionssystemet. Av dessa har cirka 1,5 miljoner inte gjort något val och ligger därför hos sjunde AP-fonden. Premiepensionsmyndigheten (PPM) hade vid årsskiftet 2001/2002 registrerat att 180 000 personer har gjort fondbyte sedan starten av sparandet hösten 2000.¹⁸ Det motsvarar 5 procent av de aktiva väljarna.

Intresset att byta fond inom premiepensionssystemet är alltså begränsat. Det skall dock hållas i åtanke att sparandet inom ramen för premiepensionssystemet är långsiktigt och att det därför inte är att vänta sig att fondbyten sker ofta. Premiepensionssparandet är också nytt, och beloppen ännu små, vilket kan förklara att byte av fond sker i en begränsad omfattning.

¹⁸ Enligt uppgift från PPM.

2.7 Fondmarknadens funktion

Utredningens bedömning: Fondspararen har ett stort utbud av fonder att tillgå från ett stort antal aktörer. Det gynnar konsumentens val av fond. Konkurrensen på fondmarknaden hämmas dock av att rörligheten är låg bland fondsparare. Stora upparbetade stockar av fondsparande tenderar att förbli hos fondbolag ägda av de fyra stora bankerna. PPM-valet och nya aktörers andel av nysparandet talar dock för att konsumenterna numera gör mer medvetna val. Ny teknik som Internet underlättar för konsumenterna att välja i det stora utbudet av fonder. Det torde också leda till att konkurrensen förbättras. Likaså skulle ett borttagande av kapitalvinstbeskattningen vid byte av fonder sannolikt gynna rörligheten på marknaden. I takt med att fondsparandet blir större kommer fondernas ägarandel av stockholmsbörsen att öka. Det kommer att ställa större krav på fondernas förmåga att hantera ägarfrågor.

Skälen för bedömningen: Utredningen skall enligt direktiven uttala sig om fondmarknadens funktionssätt. För att kunna göra det på ett grundligt sätt måste frågan ägnas mer tid än vad som är möjligt inom ramen för utredningens uppdrag. Några reflektioner om hur fondmarknaden har utvecklats, vad som karaktäriserar den och hur den kan tänkas utvecklas i framtiden låter sig dock göras.

Fondsparandet utgör numera en viktig del av hushållens finansiella portföljer. Under två decennier har i princip allt nysparande gått till fonder och försäkringssparande via fonder medan traditionellt banksparande har minskat. En helt ny industri har således växt fram. Det är bankerna som i kraft av sina stora kundbaser och omfattande distributionsnät i bankkontoren över hela landet tagit initiativet och idag dominerar fondmarknaden. Bankerna var också de enda som till en början fick distribuera allemanssparandet som lagt grunden för en stor del av dagens tillgångar i fondsparandet. Försäkringsbolagen som har en tradition i finansiella tjänster är också stora aktörer på området.

Det stora utbudet av fonder och variationen av produkter talar för att konsumenterna har möjlighet att välja de fonder som passar deras individuella preferenser. Rörligheten bland konsumenterna är dock – som inom andra områden av finansiella tjänster – begränsad. Det försvarar för nya aktörer att på allvar ta upp konkurrensen mot

de fyra stora bankerna. Konsumenternas trögrörlighet gör också att konkurrensen på marknaden hämmas eftersom rörligare konsumenter skulle sätta större press på fondbolagen.

Fondsparandet karaktäriseras av stordriftsfördelar. För att kunna bedriva fondverksamhet till rimliga kostnader krävs en stor volym sparmedel. Det gör att fondindustrin sannolikt under överskådlig tid kommer att vara koncentrerad på ett fåtal större aktörer och lämna lite utrymme till nyetableringar. Däremot kan dock utländska fondbolag med starka resurser komma att ta andelar av nysparandet. På sikt kan också möjligen betydelsen av bankernas distributionsnät minska, i takt med att användandet av Internet ökar eller att andra aktörer med stora kundbaser etablerar sig i branschen. Ett exempel på det är t.ex. ICA som fått bankkottorj.

Ett sätt att skapa konkurrens på marknaden är att öka antalet distributörer av fonder. Det borde leda till en större genomlysning av marknaden.

Det är för tidigt att dra några långtgående slutsatser av PPM-vallet. Intressant att notera är dock att marknadsandelarna bland fondbolagen mycket väl kan komma att förändras om fondspararna blir mer vana att välja andra fondbolag än de som har kopplingar till banken. Här kan, som nämnts, Internet som distributionsform bidra till att förändra mönstret på marknaden. Med en ökad användning av Internet och en fortsatt utveckling av Internetbaserad fondinformation och fondförsäljning kan kunderna i större utsträckning via nätet skaffa sig en bättre överblick över fondbudet och enklare flytta medel till fonder som inte nödvändigtvis är knutna till en bank. Vidare har de fondbolag vars fonder fått en större andel av allmänhetens sparande via PPM sannolikt lättare att även få del av annat av kundernas sparande. Fondbolagen vet dock inte vilka som placerat i deras fonder eftersom PPM är kunden och som i sin tur informerar spararen.

Sannolikt kommer allmänheten i takt med att deras premiepension ökar att mer intressera sig för hur olika fonder utvecklar sig, vilket kommer att sätta större fokus på fondernas olika förmåga att prestera en bra kapitalförvaltning och hålla nere kostnaderna.

Ett sätt att öka rörligheten på fondmarknaden är att ta bort den realisationsvinstbeskattning som uppkommer i samband med ett fondbyte. Det kan inte uteslutas att framför allt de stora stockarna av fondsparmedel som ligger placerade i bankerna skulle få en ökad rörlighet. Utredningen kommer med hänsyn till hur utrednings-

direktiven är skrivna inte att lämna förslag i frågan men diskuterar dess effekter på konsumentskyddet i avsnitt 6.6.

Fonderna kommer i takt med att fondsparandet växer att bli ännu större ägare på börsen. Den pågående internationaliseringen av sparandet och en allmän spridning av risker till andra länder dämpar möjligen fondernas ägande på Stockholmsbörsen under en period. På sikt kan fondernas större andelar av börsvärdet möjligen vara ett strukturellt problem om inte fondbolagen tar det ägaransvar som företagen behöver. Detta problem är dock inte unikt för fonderna utan en liknande utveckling sker på andra håll med ett allt större institutionellt ägande av börsen.

Det kan däremot finnas regler i fondlagstiftningen som får konsekvenser för ägarfrågan i bolagen och som kan skapa intressekonflikter. Ett exempel är då ett fondbolag i en koncern väljer att sälja ut en aktie trots att moderbolaget rekommenderat köp av aktien eller vill göra andra affärer med bolaget ifråga. Fondbolagets negativa inställning till bolaget kan då verka menligt på moderbolagets övriga affärer. Intressekonflikten är uppenbar. Dessa frågor belyses närmare i kapitel 6.

3 Gällande rätt

3.1 Inledning

Värdepappersfonder regleras i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder som ersatte 1974 års aktiefondslag. Före 1974 års aktiefondslag saknades särskild lagreglering på området. Den första lagstiftningen uppvisade grundläggande likheter med de senare bestämmelserna i EG:s så kallade ucitsdirektiv från 1985.¹ Anledningen var att 1974 års lag och EG-direktivet hade ett gemensamt ursprung i de riktlinjer som utarbetades av Europarådet och OECD i början av 1970-talet.²

Trots likheterna fanns det inför 1990 års lag ett behov av att se över lagstiftningen mot bakgrund av EG:s regler och då främst bestämmelserna om riskspridning och om skyldigheten att lämna information till andelsägarna. Den svenska marknaden behövde dessutom öppnas upp för utländska fonder och rättssubjekt. 1990 års lag tillkom således i syfte att modernisera lagstiftningen och anpassa den till det internationella regelsystemet. Hänsyn togs också till en avreglerad kapitalmarknad och en i huvudsak avskaffad valutareglering.³ Ett led i detta var att minska detaljregleringen och låta fonderna i större utsträckning bestämma hur fondverksamheten skulle bedrivas.

Under 1990-talet har lagen ändrats vid några tillfällen, i huvudsak för att anpassa regelverket till EES-avtalet.⁴

¹ 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).

² Prop. 1989/90:153, s. 33.

³ Prop. 1989/90:153, s. 1.

⁴ Prop. 1991/92:113, prop. 1992/93:90, prop. 1992/93:206, prop. 1994/95:27, prop. 1994/95:172, prop. 1995/96:50, prop. 1995/96:63, prop. 1995/96:173, prop. 1997/98:97, prop. 1997/98:99, prop. 1997/98:160 och prop. 1998/99:93.

3.2 EG:s ucitsdirektiv

Den svenska lagstiftningen överensstämmer i huvudsak med EG:s ucitsdirektiv från 1985. Ucitsdirektivet avser att harmonisera reglerna för öppna fondföretag, dvs. företag vars enda syfte är att företa kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med kapital från allmänheten.⁵ Fondföretaget skall tillämpa principen om riskspridning samt ge andelsägarna en möjlighet att få sina andelar återköpta eller inlösta av fonden. Direktivet medger att fondföretaget organiseras antingen på kontraktsrättslig grund, genom trustlagstiftning (*unit trusts*), eller på associationsrättslig grund.

I direktivet finns regler bl.a. för auktorisation av fondförvaltaren och dess organisation, placeringsbestämmelser och regler om information till andelsägarna. Uppfyller värdepappersfonden de krav som ställs i ucitsdirektivet, får fonden fritt saluföras i EG och i de länder som omfattas av EES-avtalet. De svenska värdepappersfonderna är också till övervägande del harmoniserade i enlighet med ucitsdirektivet.

År 1998 började EG:s institutioner se över ucitsdirektivet. I februari 2002 kom två direktiv med ändringar och tillägg till ucitsdirektivet. Det ena avsåg placeringsbestämmelserna och det andra reglerna som rör förvaltningsbolagen. Dessa nya regler behandlas nedan under kapitel 7 och 8.

3.3 Den legala konstruktionen

Lagen om värdepappersfonder, liksom 1974 års aktiefondslag, bygger på ett kontraktsrättsligt tänkande där rättsförhållandet mellan ägarna (fondandelsägarna) och förvaltaren (fondbolaget) regleras i ett tänkt avtal. Fonden som sådan är inte något självständigt rättssubjekt och de rättigheter och skyldigheter som följer av fondförmögenheten måste därför ledas vidare. På ett sätt kan den konstruktion som anges i lagen om värdepappersfonder anses vara en specialiserad form av samäganderätt, där den gemensamma förmögenheten förvaltas av en särskilt angiven uppdragstagare.

Ett alternativ till den kontraktsrättsliga formen hade varit att använda sig av en associationsrättslig reglering, där ägarnas och förvaltarens inbördes relation reglerades på samma sätt som i t.ex. ett aktiebolag. Fonden skulle då inta rollen som ett självständigt

⁵ Ucits står för engelska *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*.

rättssubjekt. En sådan associationsrättslig konstruktion finns t.ex. i den franska lagstiftningen (*Société d'Investissement à Capital Variable*, SICAV) och i Storbritannien (*Open-ended Investment Companies*, OEIC). Lagstiftaren har tidigare övervägt möjligheten att i Sverige välja en associationsrättslig form av värdepappersfonder. Den mest lämpade formen skulle då vara aktiebolaget. Problemet var, och är, att ett aktiebolag har ett fixerat aktiekapital, vars storlek visserligen kan ändras, men endast efter särskilt beslut i viss angiven ordning. För att aktiebolagsformen skall kunna komma i fråga för fondverksamhet krävs ett rörligt aktiekapital, som ändras allt eftersom nya aktieägare tillkommer och tidigare aktieägare avslutar sitt engagemang. Ett aktiebolag med rörligt aktiekapital skulle emellertid, enligt tidigare motivuttalanden, innebära alltför genomgripande förändringar i bolagslagstiftningen (se vidare i kapitel 10).

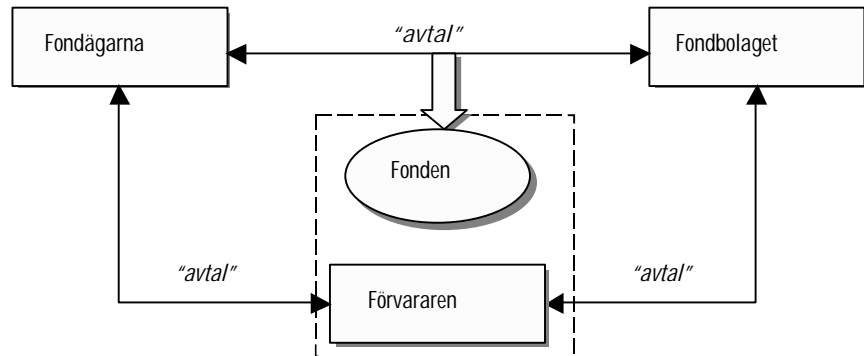
Före tillkomsten av 1974 års aktiefondslag rådde viss oklarhet om hur andelsägarnas och förvaltarens inbördes rättigheter och skyldigheter skulle regleras. Mellan parterna förelåg en form av uppdrag och ett avstamp gjordes i de regler som gällde för sysselmän (18 kap. handelsbalken). Vidare fick man utgå ifrån vad som kunde anses avtalat mellan parterna, eller vad som med hänsyn till omständigheterna måste antas ha varit deras avsikt. Därutöver fick man förlita sig på allmänna rättsgrundsatser.⁶ Att i lag reglera parternas förhållanden medförde dock en ökad trygghet för fondspararna.

Med den valda legala kontraktsrättsliga formen separeras äganderätten till fondförmögenheten från fondens förvaltande, men också från tillgångarnas förvaring. Fondandelsägarna äger gemensamt fonden, förvaltningen av fonden läggs på ett fondbolag och fondens tillgångar förvaras av ett särskilt förvaringsinstitut. Detta trepartsförhållande kan sägas vara uppbyggt av tänkta uppdragsavtal, där fondbolaget och förvaringsinstitutet åtar sig ett visst uppdrag mot en viss ersättning. Ersättningen utgår oftast ur fondförmögenheten och betalas därmed indirekt av fondandelsägarna. Fondbolaget och förvaringsinstitutet har ett ansvar att fullgöra sin del av uppdraget. Själva fonden är dock inte ett eget rättssubjekt – även om fonden i skattehänseende behandlas som en juridisk person (se avsnitt 3.14) – och kan därför inte förvärva rättigheter

⁶ SOU 1969:16, s. 80.

eller ikläda sig skyldigheter eller föra talan inför domstol. Fondens tillgångar är dessutom skyddade mot utmätning.

Figur 1. Den legala konstruktionen.



Fondandelsägarnas äganderätt till fonden är dock kraftigt beskuren och medför egentligen endast en rätt att få sin andel i fonden inlöst samt i förekommande fall erhålla utdelning. I gengäld ansvarar inte fondandelsägarna för förpliktelser som avser fonden. I stället har förvaltaren (fondbolaget) fått många av de befogenheter som normalt förknippas med äganderätten. Fondbolaget företräder andelsägarna i *alla* frågor som rör värdepappersfonden, vilket t.ex. innebär att det är fondbolaget som utövar den rösträtt som kommer ur fondens aktieinnehav. Fondandelsägarnas äganderätt kommer härutöver till uttryck genom att såväl fondbolaget som förvaringsinstitutet kan bli skadeståndsskyldiga gentemot fondandelsägare för skada som tillfogats genom överträdelse av de bestämmelser som gäller för fonden. Denna skadeståndsskyldighet kan liknas vid den som enligt allmänna regler finns vid kontraktsbrott eller överträdelse av ett sysslomannauppdrag. Fondförvaltarens skadeståndsskyldighet speglar på så sätt fondandelsägarnas rättigheter.

En värdepappersfond måste i princip vara öppen för dem som vill spara i fonden. I lagen – liksom i ucitsdirektivet – uppställs som

grundkrav att fonden bildas genom kapitaltillskott från *allmänheten*. Ett fondbolag anses därför inte kunna neka någon att förvärva andelar i en värdepappersfond. Från detta allmänhetskrav skall man dock skilja regler om t.ex. minsta belopp vid insättningar i fonden. Det anses finnas en möjlighet att kräva viss minimiinsättning, vilket då kan bli en naturlig begränsning av vilka som skjuter till kapital.

Att en värdepappersfond är öppen innebär dock framför allt att andelsägarna har rätt att när som helst få sitt innehav inlöst ur fondens tillgångar. Denna princip återfinns även i ucitsdirektivet och infördes i svensk rätt redan genom 1974 års aktiefondslag. Syftet var att ge andelsägarna ett ytterligare skydd genom att när som helst kunna avsluta sitt sparande i en fond. I förarbetena till 1974 års aktiefondslag uttalades till och med att slutna fonder inte borde få förekomma i vidare mån än som kunde ske inom ramen för redan befintliga associationsformer.⁷ Detta synsätt förändrades dock inför den nu gällande lagstiftningen. I förarbetena till dagens lag uttalades sålunda att även slutna fonder kunde erbjuda fördelar för vissa sparare och att sådana kunde tillåtas genom särskilt tillstånd såsom nationell värdepappersfond.⁸ Finansinspektionen har ännu inte beviljat tillstånd för slutna fonder.

3.4 Nationella fonder

Vid sidan av EG-harmoniserade värdepappersfonder finns icke-harmoniserade fonder. Ucitsdirektivet avser nämligen inte att erbjuda andra fonder. I direktivets preambel anges att varje medlemsstat får reglera särskilt kategorier av företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med speciell placerings- eller uppläningsinriktning. Dessa fonder får, som en följd av att de inte är harmoniserade, inte fritt saluföras utanför landets gränser och brukar därför benämnas som nationella fonder.

I 3 § lagen om värdepappersfonder medges således en möjlighet att få tillstånd av Finansinspektionen för *annan näringsverksamhet*. Denna paragraf möjliggör med andra ord svenska nationella fonder.

Nämnda lagrum saknade sin motsvarighet i 1974 års aktiefondslag. I samband med att Sverige i 1990 års lag anpassade sin lagstiftning till EG:s regelverk, uppstod dock behovet av särskild

⁷ Prop. 1974:128, s. 94 f.

⁸ Prop. 1989/90:153, s. 38.

reglering för de nationella fonderna.⁹ Det var främst frågan om öppna och slutna fonder som initierade diskussionen om nationella fonder och i förarbetena angavs särskilt att nationella fonder, med dispens från lagens bestämmelser, kunde innefatta slutna fonder. Vidare angavs att det inte kunde uteslutas att också andra former av fondverksamhet borde kunna tillåtas. Det fick då ankomma på Finansinspektionen att bedöma om en viss verksamhet ansågs uppfylla de krav på riskspridning som borde ställas på en fond som vänder sig till allmänheten. I övrigt såg lagstiftaren svårigheter att förutse vilka behov av ytterligare reglering som skulle kunna komma att behövas för att upprätthålla en sund utveckling inom området.

Nationella fonder fordrar tillstånd av Finansinspektionen, vilket lämnas endast till fondbolag eller *annan som står under inspektionens tillsyn*, t.ex. värdepappersinstitut enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

De nationella fonderna skall vara riktade till allmänheten för att gemensamt delta i förvärv och förvaltning av fondpapper och andra finansiella instrument. Bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder gäller fullt ut, om inspektionen inte medgett undantag i det särskilda fallet. Vanligast är att de nationella fonderna fått tillstånd att avvika från de placeringsbestämmelser som annars gäller för de harmoniserade värdepappersfonderna.

I ucitsdirektivet anges särskilt att varje medlemsstat särskilt får reglera nationella fonder som avviker från de i direktiven angivna – och i den svenska lagen fastställda – placerings- och lånebestämmelserna. I förarbetena till lagen om värdepappersfonder noterades denna sorts undantag särskilt, dock med kommentaren att mindre avvikelser inte borde tillåtas.¹⁰

Det finns inte några direkta lagliga begränsningar avseende vilken risk en nationell fond får ta. I förarbetena till lagen om värdepappersfonder angavs emellertid att de nationella fonderna skall uppfylla det grundläggande kravet på riskspridning. Detta borde enligt motiven åtminstone gälla sådana fonder som riktar sig till allmänheten.

Enligt Finansinspektionens föreskrifter skall den som vill driva nationella fonder till inspektionen lämna samma uppgifter som fondbolag som vill driva harmoniserade värdepappersfonder.

⁹ Prop. 1989/90:153, s. 37 ff.

¹⁰ Prop. 1989/90:153 s. 37 ff.

Därtill skall fondförvaltaren i sin ansökan ange de undantag bolaget önskar.

3.5 Förhållandet mellan ucitsfonder och nationella fonder

Lagen om värdepappersfonder utgår ifrån att en *värdepappersfond* enligt lagens mening är lika med en *ucitsfond* enligt ucitsdirektivet. De *nationella fonderna* företer dock en del likheter med de fonder som följer ucitsdirektivet. Följaktligen måste även en nationell fond – i likhet med en värdepappersfond – rikta sig till allmänheten. Dessutom får en nationell fond – på samma sätt som en värdepappersfond – inte placera sina tillgångar i annat än i fondpapper och andra finansiella instrument. Semantiskt är således även en nationell fond en *värdepappersfond*.

I ucitsdirektivet finns några beröringspunkter mellan ucitsfonder och nationella fonder, vilka behandlas nedan.

3.5.1 Ombildning från ucitsfond till nationell fond

I artikel 1.5 i ucitsdirektivet anges att medlemsstaterna skall förbjuda fondföretag (ucits), för vilka direktivet gäller, att ombilda sig till sådant företag för kollektiva investeringar som inte omfattas av direktivets bestämmelser. Sverige införde ett motsvarande förbud i 10 a § i lagen om värdepappersfonder.¹¹ Enligt paragrafen får en värdepappersfond inte ombildas till *någon annan form av kapitalbildning*. Med detta förbud skulle tydliggöras, enligt förarbetena, att det inte går att transformera en värdepappersfond till en så kallad nationell fond.

3.5.2 Får ett fondbolag förvalta såväl ucitsfonder som nationella fonder?

I ucitsdirektivet finns vidare en regel som tar sikte på förvaltningen av värdepappersfonder (och investeringsbolag). I artikel 6 förbjuds förvaltningsbolag att ägna sig åt annan verksamhet än förvaltning av värdepappersfonder (och investeringsbolag).

¹¹ Prop. 1992/93:90, s. 44.

Någon motsvarande bestämmelse återfinns inte i lagen om värdepappersfonder. Denna fråga diskuterades när Sverige ändrade sin lagstiftning med anledning av EES-avtalet.¹² Lagstiftaren ansåg att fondbolag skulle ges möjlighet till att förvalta även nationella fonder för att på så sätt ta tillvara fondbolagens kompetens och administrativa resurser även för dessa förvaltningsuppgifter. Att tillåta fondbolag att förvalta såväl värdepappersfonder som nationella fonder stred inte heller, enligt förarbetena, mot ucitsdirektivet. Artikel 6 hänvisar nämligen till värdepappersfonder (*unit trusts*) och en värdepappersfond i direktivets mening innefattar även andra företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper än sådana som regleras av direktivet och som däri benämns fondföretag (*ucits*).¹³

Med värdepappersfond i ucitsdirektivets mening menas således med denna definition de företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper som är bildade på kontraktsrättslig grund. Från begreppet värdepappersfond får skiljas begreppet fondföretag (*ucits*) som har en särskild mening och omfattar även s.k. investeringsbolag (fondföretag på bolagsrättslig grund) och fondföretag strukturerade som unit trust.

Ucitsdirektivets definition av värdepappersfond överensstämmer inte helt med den som görs i lagen om värdepappersfonder. I 1 § anges i stället att det med värdepappersfond menas en fond bestående av fondpapper och andra finansiella instrument, vilken bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapitalet. I begreppet värdepappersfond enligt lagen om värdepappersfonder synes således inte ingå annan näringsverksamhet som regleras i 3 § (nationella fonder).

3.5.3 Får en ucitsfond investera sina tillgångar i en nationell fond?

I artikel 24 i ucitsdirektivet anges en begränsning av fondföretagens (*ucits*) rätt att placera sina tillgångar i andra fonder. Ucitsfonder får förvärva fondandelar i andra företag för kollektiva investeringar (nationella fonder), men endast om dessa nationella fonder uppfyller en rad krav. En motsvarande regel återfinns i 22 § lagen om värdepappersfonder.

¹² Prop. 1992/93:90, s. 44 f.

¹³ Prop. 1992/93 90, s. 45.

Dessa krav har utökats i samband med 2002 års ändringar i ucits-direktivet. Ändringarna behandlas mer ingående i kapitel 8, men innebär kortfattat följande. Enligt de nya bestämmelserna uppställs krav på att den nationella fonden är öppen, placerar sina medel i överlåtbara värdepapper med kapital från allmänheten samt tillämpar principen om riskspridning. Vidare fordras att den nationella fonden är auktoriserad och står under tillsyn, att skyddet för andelsägarna motsvarar det som finns i en ucitsfond. I den delen hänvisar direktivet till reglerna om förvaring av tillgångarna, belåning och blankningsaffärer. Som ytterligare krav ställs att den nationella fonden skall komma med halvårliga och årliga rapporter. Avslutningsvis får inte heller den nationella fonden i sin tur investera mer än 10 procent av sina tillgångar i andra fonder.

3.6 Fondandelsägarnas äganderätt

De som skjutit till kapital och således förvärvat andelar i fonden äger fonden gemensamt med övriga fondandelsägare. I samäganderättslagen (1904:48 s. 1) finns bestämmelser som tar sikte på fall där flera ägare samfällt äger t.ex. värdepapper. I lagen om värdepappersfonder stadgas emellertid uttryckligen att den lagen inte skall tillämpas på denna särskilda form av gemensamt ägande. I stället regleras andelsägarnas inbördes förhållande och äganderätt till fonden i lagen om värdepappersfonder och i värdepappersfondens fondbestämmelser.

Lagen stadgar nämligen att varje värdepappersfond skall ha särskilda *fondbestämmelser* som anger bl.a. namnet på fonden, grunderna för fondens placeringsinriktning, regler för utdelning, modellen för hur andelarnas värde skall räknas ut och vilka avgifter som tas ut för förvaltningen.

I lagen anges vidare att fondandelarna skall vara lika stora och att de skall medföra lika rätt till fondens tillgångar. Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Denna ekonomiska rätt kombineras med en ovillkorlig rätt att få sitt andelsinnehav inlöst mot medel i fonden. Låt vara att det i vissa fall finns en möjlighet för fondbolaget att avvakta inlösen. Andelsägare har däremot inte någon möjlighet att få till stånd en försäljning av den gemensamt ägda egendomen, så som fallet är enligt samäganderättslagen. I stället finns särskilda bestämmelser i lagen om värdepappersfonder om hur en fond skall upplösas.

Fondandelsägare har utöver den ekonomiska rättigheten fått sin äganderätt beskuren. Det är således inte fondandelsägarna som bestämmer över fonden och dess tillgångar. Denna rätt tillkommer förvaltaren. Däremot har fondandelsägarna rätt att förlita sig på att förvaltaren handlar *uteslutande* i andelsägarnas gemensamma intresse, att lagen om värdepappersfonder följs samt att förvaltaren följer de bestämmelser som framgår av fondens fondbestämmelser. På så sätt bestäms också uppdragets ramar. Lagen anger emellertid inte närmare vad som skall anses omfattas av andelsägarnas gemensamma intresse. Det bör i huvudsak vara fråga om intresset att få en så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen. Det bör inte heller vara kontroversiellt att anta att regeln också avser intresset att betala så lite som möjligt för förvaltningen. I vissa fonder kan därtill i fondbestämmelserna särskilt angivna syften förekomma. Det kan t.ex. vara fråga om fonder som ger en del av avkastningen till en angiven organisation.

Den ekonomiska rätten stärks ytterligare genom en regel som fräntar andelsägarna ansvaret för de förpliktelser som avser fonden.

3.7 Förvaltningen av fonden

Det ankommer på förvaltaren, antingen ett fondbolag eller annan som står under Finansinspektionens tillsyn, t.ex. ett värdepappersinstitut (i det följande, om annat inte anges, gemensamt benämnda fondbolaget), att förvalta fonden. I gengäld har fondbolaget rätt att ta ut avgifter som ersättning för sitt arbete. Fondandelsägarnas tänkta uppdrag till fondbolaget, att ta hand om fonden, regleras såväl i lagen som i fondbestämmelserna. Bryter förvaltaren mot detta uppdragsavtal ådrar sig fondbolaget skadeståndsansvar gentemot fondandelsägarna.

Som tidigare nämnts skall fondbolaget i sin förvaltning handla *uteslutande* i andelsägarnas gemensamma intresse. Denna skyldighet bör någorlunda motsvara den allmänna lojalitetsplikt som får anses gälla alla uppdragstagare. Fondbolagets förvaltning omfattar alla frågor som rör värdepappersfonden såsom förvärv och försäljning av värdepapper, utöva rösträtten för de aktier som ingår i fonden och uppbära utdelning.

I lagen anges emellertid särskilt vissa förbjudna åtgärder. Fondbolaget får således inte ha hand om den egendom som ingår i fonden. Det ankommer i stället på förvaringsinstitutet. Fond-

bolaget får inte heller ta upp eller bevilja penninglån (med visst angivet undantag), gå i borgen eller sälja fondpapper som fonden inte förfogar över.

Vidare finns begränsningar för hur fondbolaget får placera fondens tillgångar. Dessa placeringsbestämmelser avser dels att ge en sund riskspridning, dels att begränsa den makt som kan härledas ur fondens tillgångsinnehav. Förvaltningens ramar bestäms ytterligare i fondbestämmelserna med där angivna närmare regler för hur fondens tillgångar skall placeras.

En stor del av lagens bestämmelser tar sikte på att ge ägarna ett grundläggande skydd gentemot förvaltaren. Som grund uppställs vissa krav på fondbolaget och dess organisation samt vidhängande tillståndskrav och tillsyn. Vidare finns som tidigare nämnts vissa placeringsbestämmelser. Lagen innehåller också ingående regler om fondbolagets skyldighet att hålla andelsägarna informerade. Förvaringsinstitutens roll är också en del av detta skydd.

3.8 Fondbolagets organisation

För att få bedriva fondverksamhet måste man få tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd medges endast svenskt, registrerat *aktiebolag* med huvudkontor i Sverige. Enligt svensk lag tillåts således inte fondförvaltare organiserade t.ex. som ekonomisk förening. För tillstånd krävs vidare att fondbolaget inte är olämpligt att utöva verksamheten och att Finansinspektionen godkänt fondbestämmelserna för den fond som bolaget avser att förvalta. Vidare fordras att aktiebolaget skall ha ett tillräckligt stort aktiekapital, vilket Finansinspektionen i sina föreskrifter angett till 1 miljon kronor.

För de fondförvaltare som står under Finansinspektionens tillsyn enligt annan lagstiftning gäller de bestämmelser som anges i den lagen. Gemensamt är dock att aktiebolagsformen anges som huvudregel.¹⁴

I lagen om värdepappersfonder föreläggs också fondbolagets revisorer att till Finansinspektionen rapportera vissa förhållanden såsom t.ex. väsentliga överträdelser av lagbestämmelser. En motsvarande skyldighet finns för eventuella särskilda granskare. Vidare förordnar Finansinspektionen en revisor som skall genomföra revisionen tillsammans med övriga revisorer.

¹⁴ Se t.ex. 2 kap. 1 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Det finns också ett förbud för styrelseledamöter och andra ledande befattningshavare i fondbolaget att med fondbolaget handla med finansiella instrument. Däremot är det tillåtet för dessa personer att äga andelar i fonden.

I övrigt gäller för fondbolag vad som gäller för aktiebolag i allmänhet.

3.9 Placeringsbestämmelser

En viktig del i skyddet för investerarna är de begränsningar som finns för fondens placeringar i olika tillgångar. Meningen är att varje värdepappersfond skall tillämpa en riskspridning, som närmare anges i fondbestämmelserna. I syfte att uppnå en godtagbar riskspridning regleras vilken typ av tillgångar som en värdepappersfond får placera sina medel i och hur mycket av fondens förmögenhet som får investeras i ett och samma värdepapper. De regler som återfinns i lagen om värdepappersfonder stämmer i allt väsentligt överens med ucitsdirektivets placeringsbestämmelser.¹⁵

3.9.1 I vilka tillgångar får en värdepappersfond investera sitt kapital?

En värdepappersfond får som utgångspunkt placera sina medel endast i överlåtbara värdepapper. Detta anges på så sätt att fonden får placera sina medel i *fondpapper och andra finansiella instrument*. Avsikten är att dessa begrepp skall ha samma innebörd som i annan lagstiftning.¹⁶ I 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns en legal definition som beskriver finansiella instrument som aktier, obligationer, delägarätter och fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andelar i värdepappersfond, depåbevis samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden.

Som ett ytterligare krav skall dessa värdepapper enligt lagen om värdepappersfonder i princip vara likvida och *överlåtbara*.¹⁷ Detta anges på så sätt att dessa instrument skall vara noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats eller annars vara föremål för en regelbunden handel vid någon reglerad marknad som är öppen för

¹⁵ Prop. 1989/90:153, s. 34.

¹⁶ Prop. 1989/90:153, s. 47 f.

¹⁷ Prop. 1989/90:153, s. 62 f.

allmänheten. Att en värdepappersfonds tillgångar skall vara lätt överlåtbara är närmast en nödvändig förutsättning för att fondens värde skall kunna fastställas på ett korrekt sätt, vilket i sin tur behövs för att kunna bestämma varje fondandels värde. Utan denna möjlighet skulle annars fondandelsägarnas rätt till ovillkorlig inlösen äventyras.

Från regeln om överlåtbara värdepapper medges vissa begränsade undantag. En fond får t.ex. förvärva finansiella instrument som kommer att noteras inom ett år. Dessutom får fonden inneha onoterade finansiella instrument upp till 10 procent av fondens värde.

Per definition är *andelar i värdepappersfond* en typ av fondpapper. I lagen om värdepappersfonder finns emellertid en begränsning av möjligheterna att investera i andelar i andra värdepappersfonder så att dessa andelar inte får representera ett värde som överstiger 5 procent av den investerande värdepappersfondens värde. Denna regel förhindrar således så kallade fondandelsfonder, vari en värdepappersfond investerar hela sin förmögenhet i andelar i andra värdepappersfonder. Bestämmelsen förbjuder likaså så kallade *master-feeder*-fonder, dvs. värdepappersfonder som investerar uteslutande i en annan värdepappersfond. En ytterligare begränsning är att det krävs tillstånd av Finansinspektionen om det finns något samband mellan fondföretagen.

En värdepappersfond får vidare ha de *likvida medel* som behövs för verksamheten.

Det finns slutligen en särskild bestämmelse som reglerar värdepappersfondens möjligheter att använda sig av *derivatinstrument*, dvs. optioner och terminskontrakt eller andra likartade finansiella instrument. En värdepappersfond får inneha sådana tillgångar endast i syfte att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker. Finansinspektionen har i sina föreskrifter ytterligare reglerat handeln med optioner och terminskontrakt.

3.9.2 En värdepappersfond måste sprida sina risker

I vilken omfattning en värdepappersfond får exponera sig mot samme emittent (enhandsengagemang) varierar något beroende på vilken sorts värdepapper det är fråga om. Huvudregeln är att högst 5 procent av fondens värde får placeras hos samme emittent. Lagen

medger dock att fonden exponerar sig upp till 10 procent mot en emittent, dock max till 40 procent av fondens värde. Detta innebär att en fond måste vara exponerad mot minst 16 olika emittenter.

För *obligationer*, som är utfärdade av ett kreditinstitut som har säte i ett land inom EES och som enligt lag är underkastat särskild offentlig tillsyn avsedd att skydda innehavare av institutets obligationer, gäller särskilda bestämmelser. I sådana värdepapper får en värdepappersfond placera upp till 25 procent av fondens värde hos samme emittent, under förutsättning att det sammanlagda värdet av dessa tillgångar uppgår till högst 80 procent av fondens värde. För närvarande utges det inte några sådana instrument av svenska rättssubjekt. En ändring är föreslagen i en departementspromemoria.¹⁸

Särskilda regler gäller också för fondpapper och andra finansiella instrument som är *utfärdade eller garanterade av vissa särskilt angivna offentliga subjekt* (stater, kommuner m.m.). För denna typ av värdepapper gäller att fonden får placera upp till 35 procent av fondens värde hos samma emittent. Finansinspektionen kan också i samband med att fondbestämmelserna godkänns, ge särskilt tillstånd för värdepappersfonden att inneha obligationer och andra skuldförbindelser utfärdade eller garanterade av dessa offentliga subjekt. Då måste obligationerna och skuldförbindelserna härröra från minst sex olika emissioner och inget av förvärven får överstiga 30 procent av fondens värde.

3.9.3 En värdepappersfond får inte äga för mycket av investeringsobjektet

Redan i lagstiftningsarbetet till 1974 års aktiefondslag uttrycktes oro över att värdepappersfonder kunde växa sig stora och därigenom få ett allt för stor kontroll över ett enskilt företag.¹⁹ Det övervägdes om fondbolagen skulle fräntas rätten att rösta för aktier som köpts av värdepappersfonder. Slutligen infördes en bestämmelse om att en värdepappersfond inte fick inneha aktier med mer än 5 procent av röstvärdet för samtliga aktier i ett och samma aktiebolag. En motsvarande regel finns även i nu gällande lagstiftning. Om ett fondbolag förvaltar flera fonder får det sammanlagda aktieinnehavet i samtliga fonder inte överstiga 5 procent av röstvärdet för samtliga av emittenten utfärdade aktier. Däremot

¹⁸ Ds 2001:38, Säkerställda obligationer.

¹⁹ Se t.ex. prop. 1974:128, s. 119 f. och 123 f.

finns inte någon regel som begränsar rätten för ett moderbolag att äga flera fondbolag.

Dessutom finns en motsvarande begränsningsregel för obligationer och andra skuldförbindelser. Då gäller att sådana tillgångar inte får överstiga 10 procent av emittentens utestående lån. Denna begränsning gäller dock inte för sådana obligationer och skuldförbindelser som är utfärdade eller garanterade av något i lagen angivet offentligt subjekt.

En värdepappersfond får på motsvarande sätt inte heller inneha andelar i andra värdepappersfonder överstigande 10 procent av andelarna i den andra värdepappersfonden.

3.10 Konsumentskydd i allmänhet

Värdepappersfonder och nationella fonder måste vända sig till allmänheten. Hushållens del av det totala fondsparandet är också mycket stor och fondsparandet kan med fog sägas vara en konsumentprodukt (dock inte uteslutande). Detta har också beaktats i lagen om värdepappersfonder och många bestämmelser kan sägas syfta till att stärka skyddet för konsumenterna. Reglerna är dock inte uttryckligen avsedda för konsumenter utan tar sikte på att skydda samtliga andelsägare. Krav på hur fondbolaget skall vara organiserat (kapitel 3.8) och hur en fond får placera sina tillgångar (kapitel 3.9) är exempel på skyddsregler. Att fondens tillgångar skall hållas åtskilda och förvaras av ett förvaringsinstitut är ett annat exempel. I kapitel 3.11 behandlas gällande lagstiftnings krav på information till andelsägarna. Även dessa regler är en del av konsumentskyddet.

Utöver regelverket i lagen om värdepappersfonder finns emellertid vissa mer allmänna bestämmelser som tar sikte på att skapa ett gott konsumentskydd. Dessa beskrivs i det följande.

3.10.1 Allmänna sundhetskrav och etiska riktlinjer

På det finansiella området finns särskilda sundhetskrav bl.a. för värdepappersrörelse i 1 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Sundhetskraven innebär att verksamheten skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och att enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras.

Någon motsvarande bestämmelse finns inte i lagen om värdepappersfonder. I nämnda lags 40 § anges dock, att Finansinspektionen vid sin tillsyn skall se till att en sund utveckling av fondverksamheten främjas. Som ett led i detta har inspektionen utfärdat allmänna råd om riktlinjer för hantering av etiska frågor hos institut som står under inspektionens tillsyn (FFFS 1998:22).

3.10.2 Interna rutiner för klagomål

Finansinspektionen har vidare utfärdat allmänna råd om hur bl.a. fondbolag skall hantera klagomål avseende finansiella tjänster till konsumenter (FFFS 1996:25). Fondbolag bör följaktligen ha rutiner för klagomålshantering och uppföljning och bör meddela inspektionen vem som är ansvarig för dessa frågor. Fondbolagen bör också informera den klagande konsumenten om vart han kan vända sig om han inte är nöjd med fondbolagets hantering.

3.10.3 Allmänna reklamationsnämnden

En andelsägare som anser sig på grund av skada ha ett anspråk på fondbolaget (eller förvaringsinstitutet) kan vända sig till allmän domstol och begära skadestånd enligt 47 § lagen om värdepappersfonder eller enligt annan rättsgrund. Det alternativet kan dock vara omständligt och riskabelt från kostnadssynpunkt. Detta gäller särskilt i de fall rättshjälp inte kan ges eller försäkringsskydd inte finns. Konsumenter kan då i stället välja att vända sig till Allmänna reklamationsnämnden. Nämnden är en statlig myndighet vars huvuduppgift är att – efter anmälan från konsument – opartiskt pröva tvister mellan konsumenter och näringsidkare. Nämnden lämnar rekommendationer om hur tvister bör lösas. Ett nämndbeslut kan inte verkställas genom tvång, men de flesta företagare väljer dock att följa nämndens rekommendationer. Många har också genom sin branschorganisation åtagit sig att göra detta. I annat fall måste konsumenten ändå överväga att föra saken till domstol. Förfarandet hos nämnden är avgiftsfritt för parterna och handläggningstiden är normalt fyra-sex månader.

Av intresse är också möjligheten till grupp-talan inför Allmänna reklamationsnämnden. Konsumentombudsmannen, eller i andra hand en sammanslutning av konsumenter, får väcka talan för en

grupp konsumenter mot en näringsidkare. Förutsättningarna är att konsumenterna stöder sig på väsentligen likartade grunder, tvisten rör förhållanden som får prövas av nämnden och en prövning av tvisten är motiverad från allmän synpunkt. Sådan grupptalan kan följaktligen komma ifråga i tvister rörande fondsparande.

3.10.4 Konsumentombudsmannen som juridiskt ombud

År 1997 kom lagen (1997:379) om försöksverksamhet avseende medverkan av Konsumentombudsmannen i vissa tvister. Lagen gäller till utgången av november 2002 och ger Konsumentombudsmannen en möjlighet att biträda konsumenter såsom ombud vid allmän domstol och kronofogdemyndigheten i tvister som gäller finansiella tjänster. Förutsättningen är att tvisten är av betydelse för rättstillämpningen eller att det finns något annat särskilt skäl. Konsumenten får ett skydd som motsvarar rättshjälpslagen och kostnaderna skall bäras av staten. Staten betalar också motpartens rättegångskostnader i händelse av att konsumenten förlorar tvisten.

Avsikten med försöksverksamheten är att förbättra praxisbildningen på det finansiella området. Konsumentombudsmannen agerar dock som ombud för konsumenten med konsumentens bästa i fokus. Följden har blivit att de flesta tvister har gjorts upp i godo genom förlikningar.

3.10.5 Rådgivning till konsumenter

Allmänna reklamationsnämnden ger inte några råd till konsumenterna. Däremot kan man vända sig till konsumentvägledaren i sin kommun. För vägledning finns även Konsumenternas Bank- och Finansbyrå. Byrån är en självständig och obunden stiftelse med Konsumentverket, Finansinspektionen, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen och Fondbolagens Förening som huvudmän. Konsumenternas Bank- och Finansbyrå är en rådgivningsbyrå som ger konsumenter en allmän orientering om marknadens spar- och låneformer m.m., information om innebörden i de juridiska och ekonomiska termer och begrepp som användes i avtalsvillkor och annan information. Bank- och Finansbyrån hjälper också konsumenter med att få klarhet i vilka regler som gäller och den praxis som finns. Byråns verksamhet omfattar numera även

fond- och värdepappersfrågor. En motsvarande rådgivningsbyrå finns sedan länge på försäkringsområdet. I den byråns verksamhet ingår bl.a. att svara på frågor om fondförsäkringar. Byråernas rådgivning är kostnadsfri.

3.10.6 Oskäligen avtalsvillkor

I lagen om värdepappersfonder finns bestämmelser som tar sikte på hur fondbestämmelserna skall vara utformade. Dessa utgör grunden för avtalsförhållandet mellan fondandelsägarna och fondbolaget. Fondbestämmelserna skall godkännas av Finansinspektionen. I lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden (avtalsvillkorlagen) finns därtill särskilda bestämmelser som tar sikte på oskäligen avtalsvillkor. Lagen gäller avtalsvillkor som en näringsidkare använder sig av när konsumenter erbjuds varor, tjänster och andra nyttigheter. Marknadsdomstolen kan, bl.a. efter talan av Konsumentombudsmannen (KO), förbjuda en näringsidkare att använda sig av ett visst oskäligt avtalsvillkor i framtiden. Förbudet kan också förenas med vite. Dessutom stadgas i lagen, att oklara standardvillkor skall tolkas till konsumentens fördel.

Med stöd av bestämmelserna i avtalsvillkorlagen har Konsumentverket/KO arbetat fram ett antal överenskommelser med olika konsumentinriktade branscher inom näringslivet om standardvillkor.

3.11 Informationskrav

En central del av investerar- och konsumentskyddet är de krav på informationsgivning som ställs på fondbolaget. Dessa krav återfinns i fondlagstiftningen, men också i Finansinspektionens föreskrifter, i marknadsföringslagen (1995:450) och i prisinformationslagen (1991:601) samt i de överenskommelser och riktlinjer branschen arbetat fram.

I lagen om värdepappersfonder finns följaktligen bestämmelser som tar sikte på den information som fondbolaget skall lämna till andelsägarna och till dem som avser att köpa andelar i en fond. Denna information är dels av allmän karaktär, dels specifik för varje andelsägare. En särställning har förstas offentliggörandet av fondandelsvärdet. Fondens värde skall räknas fram enligt de grunder

som bestämts i fondbestämmelserna och fondbolaget skall "fortlöpande och minst en gång i veckan beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet" (30 §).

För varje värdepappersfond skall finnas en informationsbroschyr om fonden och dess verksamhet med visst angivet innehåll. Varje år skall en årsberättelse och en halvårsberättelse avlämnas. Dessa skall alltid finnas tillgängliga hos fondbolaget och förvaringsinstitutet och skall dessutom skickas till de fondandelsägare som inte av sagt sig detta. Dessa sammanställningar skall också erbjudas dem som avser att köpa andelar i en fond. En hänvisning till informationsbroschyren måste också göras i reklam om fonden.

Vid sidan av denna allmänna information skall fondbolaget till varje enskild andelsägare skriftligen bekräfta att fondandelsinnehavet registrerats (31 §). I samband med detta skall andelsägaren också informeras om var denne kan få tag på den allmänna informationen. Därtill skall fondbolaget varje år skriftligen informera andelsägarna om fondens avgifter.

Utöver denna för fondverksamheten sedvanliga information skall även vissa händelser särskilt komma till andelsägarnas kännedom. Fondandelsägarna skall t.ex. underrättas om ett fondbolag avser att lägga samman eller dela en fond. Vidare skall vissa beslut, t.ex. om förvaltningen av en fond skall överlätas till ett annat fondbolag, kungöras i Post- och Inrikes Tidningar.

Lagens bestämmelser kompletteras av Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 1997:11). Inspektionen ger härigenom ytterligare bestämmelser om vad fondbestämmelserna och informationsbroschyren skall innehålla. Vidare anges under vilka förutsättningar broschyren måste omarbetas. På samma sätt anger inspektionen vilken information som skall ges i årsberättelsen och i halvårsredogörelsen.

I marknadsföringslagen finns övergripande bestämmelser om hur en näringsidkare får marknadsföra produkter i sin näringsverksamhet. Lagens bestämmelser om t.ex. god marknadsföringssed, vilseledande reklam, jämförande reklam och förbud och ålägganden gäller således även för fondindustrin. I marknadsföringslagen finns vidare en särskild bestämmelse om information som ålägger näringsidkare att vid marknadsföring lämna information av särskild betydelse från konsumentsynpunkt.

I prisinformationslagen finns regler som tar sikte på den prisinformation som en näringsidkare skall lämna när denne marknads-

för bestämda varor eller tjänster. Om en näringsidkare inte följer prisinformationslagen skall marknadsföringslagen tillämpas.²⁰

I praxis har Marknadsdomstolen på talan av Konsumentombudsmannen (KO) bl.a. förbjudit fondbolag att illustrera värdetillväxt utan att tydligt ange att det inte är fråga om någon prognos eller utfästelse.

Konsumentverket gjorde år 1998 en undersökning om vilka krav som bör ställas på reklam för fondsparande (rapport 1998:32 – Marknadsföring av fonder). En överenskommelse träffades den 1 oktober 1999 mellan Konsumentverket/KO och intresseorganisationen Fondbolagens Förening om vissa regler för marknadsföring av fonder. Reglerna avser hur man skall redovisa tidigare uppnådd avkastning, antaganden om framtida avkastning, jämförelser, grafisk framställning, värdeomdömen, risker, avgifter m.m.

Fondbolagens Förening har i linje med överenskommelsen utfärdat vissa riktlinjer till medlemsföretagen för hur marknadsföringen bör se ut (Riktlinjer för marknadsföring av fonder). Därtill har föreningen gett ut ytterligare riktlinjer och rekommendationer om hur fondbolagen skall informera om olika frågor. Det finns t.ex. Riktlinjer för hantering av historik vid fondfusioner, Rekommendationer för redovisning och rapportering av värdepappersfonder, Rekommendationer för årlig redovisning av kostnader till andelsägare samt Riktlinjer för tillämpningen av näringslivets börskommittés rekommendation rörande offentliggörande vid förvärv och överlåtelse av aktier mm på transaktioner i värdepappersfonder. I föreningens etiska riktlinjer finns en regel om att information om eventuell provision till rådgivare skall redovisas. Dessa riktlinjer och rekommendationer finns att tillgå på Fondbolagens Förenings hemsida.²¹

3.12 Förvaringsinstitut

För varje värdepappersfond skall finnas ett förvaringsinstitut som har i uppdrag att ta emot och förvara den egendom som ingår i fonden. Förvaringsinstitutet skall enligt lagen om värdepappersfonder vara en bank eller ett annat kreditinstitut. Enligt ucitsdirektivet ligger det på medlemsstaterna att bestämma vilka institut

²⁰ En särskild utredare (Ju 2001:06) har fått i uppdrag att göra en översyn av prisinformationslagen (dir. 2001:51). Uppdraget skall redovisas senast den 14 juni 2002.

²¹ www.fondbolagen.se.

som kan agera som förvarare. Ucitsdirektivet ställer dock upp några krav.

Förvaringsinstitutet måste för det första ha sitt stadgeenliga säte i samma land som fondförvaltaren eller vara etablerad där om förvaringsinstitutet har sitt stadgeenliga säte i en annan medlemsstat. Följaktligen förhindrar direktivet förvaringsinstitut med säte utanför EES. Enligt artikel 7:2 får dock ett förvaringsinstitut anförtro en tredje part (underförvarare) samtliga eller delar av de tillgångar som förvaras. Detta innebär en möjlighet att anförtro förvaringsuppdrag till filialer för finansiella institut utanför EES. Ansvaret förblir dock hos det ursprungliga förvaringsinstitutet.²² Ucitsdirektivet hindrar således inte en bank med säte inom EES att verka som förvaringsinstitut i Sverige så länge banken är etablerad här. I detta torde ligga att banken åtminstone har etablerat en filial här i landet.²³

Vidare föreskriver ucitsdirektivet att ett förvaringsinstitut skall stå under offentlig tillsyn, kunna ställa erforderliga ekonomiska garantier samt besitta tillfredsställande sakkunskap och kompetens.

Enligt ucitsdirektivet får ett företag inte samtidigt vara förvaltningsbolag och förvaringsinstitut. Någon sådan uttrycklig regel återfinns inte i lagen om värdepappersfonder. I samband med införandet av bestämmelsen i ucitsdirektivet diskuterades den närmare innebörden av stadgandet.²⁴ Vad som avsågs var i princip en juridisk uppdelning och inte nödvändigtvis en ekonomisk uppdelning. Som exempel på en godtagbar uppdelning angavs en bank som förvaringsinstitut och bankens dotterbolag som fondförvaltare. Finansinspektionen har godkänt att förvaringsinstitutet och förvaltningsbolaget ingår i samma juridiska person om det finns tillräckliga garantier för att undvika sammanblandning. Förvaringsinstitutet skall under alla omständigheter, enligt ucitsdirektivet och lagen om värdepappersfonder, utföra sina uppgifter självständigt och uteslutande i andelsägarnas intresse.

²² Rätten att delegera förvaringsuppdrag till ett utländskt förvaringsinstitut framgår också av 15 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder: Om utländska värdepapper ingår i fonden, får förvaringsinstitutet låta ett lämpligt utländskt förvaringsinstitut förvara dem.

²³ I prop. 2001/02:117 förslås en ändring av de svenska reglerna i syfte att närma sig ucitsdirektivets bestämmelser. För den föreslagna lagtexten, se den av utredningen föreslagna 4 kap. 1 §.

²⁴ Se *Towards a European Market for the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985, Commission of the European Communities.

3.12.1 Banker kan vara förvaringsinstitut

Svenska banker får enligt lagen om värdepappersfonder agera som förvaringsinstitut. Vad som menas med bank står att finna i annan lagstiftning. I 1 kap. 1 § bankrörelselagen (1987:617) anges att med bank förstås bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank.²⁵ Enligt 2 kap. 2 § punkten 11 bankrörelselagen får en bank vara förvaringsinstitut för värdepappersfonder.

Även utländska banker får agera som förvaringsinstitut. Enligt förarbetena till lagen om värdepappersfonder saknades skäl att hindra detta, om den utländska banken fått tillstånd att driva bankrörelse via filial här i landet.²⁶ I bankrörelselagen anges också att utländska bankföretag får driva bankrörelse från filial efter tillstånd från Finansinspektionen.

Utländska bankföretag med säte i ett land inom EES, och som har tillstånd att bedriva bankrörelse i sitt hemland, behöver dock inget tillstånd från Finansinspektionen. Dessa bankföretag får driva bankrörelse från filial här i Sverige eller från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster (gränsöverskridande bankverksamhet). Allt som erfordras är en anmälan i viss ordning.

Vidare stadgas att utländska bankföretag som driver verksamhet via filial (oavsett om det är inom eller utom EES) eller har gränsöverskridande bankverksamhet (för bankföretag inom EES) bland annat får vara förvaringsinstitut för värdepappersfonder, om detta omfattas av bankföretagets verksamhetstillstånd i det land där företaget har sitt säte. Den svenska banklagstiftningen synes således för närvarande gå längre än vad som tilläts enligt ucitsdirektivet avseende kravet på stadgenligt säte. I prop. 2001/02:117 föreslås att dessa bestämmelser ändras så att endast banker (och andra kreditinstitut) som har sitt säte i Sverige eller i ett annat land inom EES får vara förvaringsinstitut. För de sistnämnda fordras enligt förslaget att de skall ha filial i Sverige.

3.12.2 Andra kreditinstitut kan vara förvaringsinstitut

När lagen om värdepappersfonder ersatte aktiefondslagen utvidgades också kretsen av finansiella institut som kunde vara förvaringsinstitut. Tidigare tillät den svenska lagstiftningen endast

²⁵ Jfr 2 kap. 5 § punkten 3 Sparbankslagen (1987:619) och 2 kap. 4 § punkten 2 lagen (1995:1570) om medlemsbanker.

²⁶ Prop. 1989/90:153, s. 50.

banker att vara förvarare av fondernas tillgångar. Efter förslag från flera remissinstanser tilläts även andra kreditinstitut vara förvaringsinstitut.

I förarbetena diskuterades vad som menades med kreditinstitut i annan lagstiftning och hur begreppet skulle tolkas i lagen om värdepappersfonder.²⁷ Lagstiftaren valde att hänvisa till de krav som uppställs i ucitsdirektivet, nämligen att kreditinstitutet i fråga måste stå under tillsyn, ha tillräckliga ekonomiska resurser, nödvändig kompetens och tillräckliga personella resurser samt betryggande förvaltningsrutiner och förvaringsmöjligheter. Det fick sist och slutligen ankomma på Finansinspektionen att vid tillståndsprövningen bedöma om ett föreslaget förvaringsinstitut kan antas uppfylla de krav som måste ställas på ett sådant institut.

Enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet får kreditmarknadsföretag i sin verksamhet bland annat vara förvaringsinstitut för värdepappersfonder. Med kreditmarknadsföretag avses ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsverksamhet enligt lagen. I lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag definieras kreditinstitut som bank, kreditmarknadsföretag och Svenska Skeppshypotekskassan. Det har också förekommit att värdepappersbolag med kreditillstånd har fått tillstånd att verka som förvaringsinstitut.

Kan då utländska kreditinstitut verka som förvaringsinstitut för svenska värdepappersfonder? I lagen om finansieringsverksamhet görs en uppdelning, som i annan lagstiftning, mellan utländska företag med säte i EES och utländska företag med säte utanför EES. EES-företag får således bedriva sin verksamhet här i Sverige antingen via filial eller genom gränsöverskridande verksamhet. Dessa företag behöver inte heller tillstånd, om de har tillstånd i hemlandet, utan kan verka efter anmälan i viss ordning. Företag med säte utanför EES får verka här i landet endast genom filial och efter tillstånd från Finansinspektionen.

I likhet med vad som gäller för utländska bankföretag får utländska kreditinstitut i sin verksamhet vara förvaringsinstitut för värdepappersfonder, om detta omfattas av kreditinstitutets verksamhetstillstånd i hemlandet. Detta gäller oavsett om kreditinstitutet har sitt säte i eller utom EES. Som nämnts i föregående avsnitt föreslås en ändring i prop. 2001/02:117.

²⁷ Prop. 1989/90:153, s. 48 ff.

3.12.3 Förvaringsinstitutets uppgifter och ansvar

Ett förvaringsinstitut skall ta emot och förvara den egendom som ingår i fonden. Förvaringsinstitutet skall dessutom utöva viss kontroll över fondbolaget och bland annat se till att försäljning och inlösen av fondandelar går rätt till, att andelarna blir rätt värderade samt att fondens medel används i enlighet med lagen och fondbestämmelserna. Ett förvaringsinstitut skall verkställa fondbolagets beslut under förutsättning att dessa inte strider mot lagen eller fondbestämmelserna. Årsberättelser och halvårsredogörelser skall dessutom finnas att få hos förvaringsinstitutet.

I likhet med vad som gäller för fondbolag får inte heller förvaringsinstitutet, så vitt avser värdepappersfonden, ta upp eller bevilja lån eller gå i borgen.

Förvaringsinstitutet har också fått en särskild roll då ett fondbolag inte längre vill eller kan fortsätta sin verksamhet. Det ankommer då på förvaringsinstitutet att ta över förvaltningen av ett fondbolags värdepappersfonder. Därefter skall förvaringsinstitutet antingen överlåta verksamheten till ett annat fondbolag eller upplösa fonden. För detta arbete har förvaringsinstitutet rätt till skälig ersättning ur värdepappersfonden. Denna ersättning skall godkännas av Finansinspektionen.

I förvaringsinstitutets uppdrag ligger således att balansera fondbolagets makt och därigenom ytterligare garantera andelsägarna ett skydd mot att det anförtrodda kapitalet äventyras. Detta uppdrag skall som tidigare nämnts utföras oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.

Tillfogar förvaringsinstitutet fondandelsägare skada genom överträdelse av lagen eller fondbestämmelserna blir institutet skyldigt att utge skadestånd. Enligt ucitsdirektivet följer skadeståndsskyldigheten av den nationella lagstiftning som finns i den stat där förvaltningsbolaget har sitt stadgeenliga säte. Ucitsdirektivet synes också förutsätta att förvaringsinstitutet blir ansvarigt även gentemot förvaltningsbolaget. Vidare fordras, enligt direktivet, att institutet allvarligt försummat sina förpliktelser eller fullgjort dem på ett oriktigt sätt.

Finansinspektionen utövar tillsyn över förvaringsinstitutet. Dessa skall lämna upplysningar till och i övrigt samarbeta med inspektionen.

I samband med att ucitsdirektivet reviderades (se kapitel 7 och 8) föreslog ministerrådet att kommissionen inom ett år från

ikraftträdandet av ändringarna skall avlägga en rapport avseende regleringen av förvaringsinstitutet. Rapporten skall analysera behovet av nya bestämmelser samt, i förekommande fall, innehålla förslag till ändringar.

3.13 Utländska fonder

Vid sidan av de svenska värdepappersfonderna, dvs. de som förvaltas av ett svenskt fondbolag, verkar utländska fondföretag i Sverige. För att utländska fondföretag skall få bedriva verksamhet i Sverige krävs dock att de fått tillstånd av Finansinspektionen. Det utländska fondföretaget måste driva liknande verksamhet i sitt hemland och därtill stå under tillsyn där. Vidare måste det utländska fondföretaget se till att det i Sverige kan göra utbetalningar till andelsägare, lösa in deras andelar samt lämna viss angiven information till dem. Därtill finns ett allmänt krav på att fondföretaget bedriver en sund fondverksamhet. Uppfyller fondföretaget dessa krav kan det således få tillstånd att via filial eller genom gränsöverskridande handel, sälja sina andelar i Sverige.

Utländska fondföretag som har sitt säte i ett annat land inom EES behöver dock inte tillstånd. Sådana fondföretag skall i stället endast anmäla sin verksamhet till Finansinspektionen. Detta är givetvis en följd av ucitsdirektivet.

3.14 Skatteregler

3.14.1 Beskattning av värdepappersfond

En svensk värdepappersfond är som tidigare har konstaterats inte en juridisk person. I skattelagstiftningen behandlas emellertid värdepappersfonden som en juridisk person.²⁸ Det innebär att värdepappersfonden beskattas för intäkterna i verksamheten, även om det finns särskilda bestämmelser för hur intäkterna beräknas. Svenska värdepappersfonder är skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden.²⁹ Utländska värdepappersfonder är begränsat skattskyldiga. De är skattskyldiga för inkomst av

²⁸ 2 kap. 3 § andra stycket inkomstskattelagen (1999:1229).

²⁹ 6 kap. 5 § inkomstskattelagen.

fastighet i Sverige och för tillgångar som är hänförliga till det fasta driftsstället och som ingår i fonden.³⁰

Särskilda regler finns för beräkning av inkomst av värdepappersfond. Värdepappersfond skall inte ta upp kapitalvinster på delägar- rätter och på motsvarande sätt får kapitalförluster på delägar- rätter (aktier, teckningsrätter, andelar i värdepappersfonder m.m. enligt 48 kap. 2 § inkomstskattelagen) inte dras av. Detta för att fonden skall kunna avyttra värdepapper och investera vinsten i nya värdepapper utan skattekonsekvenser. Den förmån som ett indirekt ägande genom fond därigenom får framför direkt ägande är tänkt att elimineras genom att en schablonmässigt beräknad intäkt läggs till grund för beskattningen för fonden. Som intäkt tas upp ett belopp som för helt år motsvarar 1,5 procent av värdet på fondens delägar- rätter vid beskattningsårets ingång.³¹ Mottagen utdelning är också skattepliktig. Utdelning som fonden lämnar skall dras av som kostnad det beskattningsår som beslutet om utdelning avser. Avdraget får dock inte vara så stort att underskott uppkommer.³² Genom att avdrag medges kan värdepappersfonder föra över den effektiva beskattningen av mottagen utdelning på andelsägarna. Gåvoskatt skall utgå för utdelning från en värdepappersfond till annan än andelsägare i fonden. En sådan utdelning skall i skatte- rättsligt hänseende anses som en gåva från fonden. Vid beräkning av skattepliktig inkomst från fonden får avdrag för sådan utdelning göras med högst 2 procent av fondens värde vid utgången av beskattningsåret.

Vanliga regler om inkomstberäkning gäller i övrigt. Det innebär bl.a. att löpande kapitalavkastning, dvs. mottagna utdelningar och räntor skall tas upp som intäkt av näringsverksamhet medan för- valtningskostnader och räntor skall dras av. Sammanläggning eller delning av värdepappersfonder enligt 33 a § lagen om värdepappers- fonder skall inte leda till uttagsbeskattning. Skattemässig kon- tinuitet gäller för den eller de nya fonderna i förhållande till de upphörda fonderna. Detta innebär att förvärvaren inträder i den tidigare ägarens skattemässiga situation.

Skattesatsen för värdepappersfonder är 30 procent av den be- skattningsbara inkomsten.³³

³⁰ Se 6 kap. 16 a § inkomstskattelagen; bet. 2000/01:SkU9, SFS 2000:1354.

³¹ Jfr prop. 1989/90:110.

³² Se 39 kap. 14 § inkomstskattelagen.

³³ Se 65 kap. 14 § inkomstskattelagen.

3.14.2 Beskattning av andel i värdepappersfond

För andelsägare kan skattekonsekvenser uppstå vid utdelning från fonden, vid försäljning av fondandelar, vid förmögenhetsbeskattningen samt i samband med arv och gåva.

För *utdelning* utgår kapitalskatt om 30 procent, om andelsägaren är en fysisk person bosatt i Sverige (eller ett svenskt dödsbo). För fysisk eller juridisk person bosatt i utlandet utgår kupongskatt med 30 procent eller den lägre skattesats som framgår av dubbelbeskattningsavtal.

Grundläggande bestämmelser om *kapitalvinster och kapitalförluster* finns i 44 kap. inkomstskattelagen. Här framgår att med avyttring av tillgångar avses försäljning, byte och liknande överlåtelse. Även inlösen omfattas av det allmänna avyttringsbegreppet. Om en värdepappersfond upplöses anses varje andelsägare ha avyttrat sin del. Om en person flyttar sitt andelsinnehav från en fond, t.ex. en allemansfond, till en annan, anses andelarna i den första fonden avyttrade och kapitalvinstbeskattning skall ske. Dagen för andelsägarens begäran om inlösen får anses som avyttringsdag, eftersom fondbolaget är bundet av denna begäran och måste, om än ibland med viss fördröjning, lösa in andelen. Kapitalvinsten skall beräknas som skillnaden mellan ersättningen för den avyttrade tillgången minskad med utgifterna för avyttringen eller utfärdandet, och omkostnadsbeloppet. Med omkostnadsbelopp avses, om inte annat föreskrivs, utgifter för anskaffning ökade med utgifter för förbättring. Om en tillgång förvärvas genom arv, testamente, gåva, bodelning eller på liknande sätt, inträder förvärvaren i den tidigare ägarens skattemässiga situation (kontinuitetsprincipen).

I 48 kap. inkomstskattelagen finns särskilda bestämmelser om kapitalvinst vid avyttring av delägarätter. Detta gäller på motsvarande sätt för kapitalförluster.³⁴ Med delägar rätt avses bl.a. andel i värdepappersfond. En delägar rätt anses marknadsnoterad om den är noterad på svensk eller utländsk börs eller, utan att vara noterad på börs, är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning. För att beräkna omkostnadsbeloppet skall det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga delägarätter eller fordringsrätter av samma slag och sort som den avyttrade användas. Det genomsnittliga omkostnadsbeloppet skall beräknas med hänsyn till inträffade förändringar i

³⁴ Se 44 kap. 2 § inkomstskattelagen.

innehavet (genomsnittsmetoden). För marknadsnoterade delägar-
rätter får omkostnadsbeloppet i stället bestämmas till 20 procent av
ersättningen vid avyttringen efter avdrag för utgifter (schablon-
metoden). För andelar i värdepappersfonder som förvärvats före
år 1995 får fysiska personer som anskaffningsutgift använda
andelens marknadsvärde den 31 december 1992 eller, om fonden
bildades under åren 1993 eller 1994, det först noterade mark-
nadsvärdet. Motsvarande gäller i fråga om fondandelar vars inne-
havare registrerats efter utgången av år 1994. För andelar i
värdepappersfonder som tidigare varit allemansfonder får i stället,
om andelen förvärvats före 1991, anskaffningsutgiften bestämmas
till andelens marknadsvärde den 31 december 1990.

Som en följd av att förvaltare skall lämna kontrolluppgift när
avyttring genom inlösen sker för andelar som är förvaltarregist-
rerade gäller en begränsad genomsnittsmetod. Metoden innebär att
det skall bortses från andra andelar i samma fond som är regist-
rerade i en annan förvaltares namn eller i andelsägarens eget
namn.³⁵

Sammanläggning eller delning av värdepappersfonder enligt
33 a § lagen om värdepappersfonder skall inte leda till att kapital-
vinster tas upp hos delägarna.

Kapitalvinster beskattas med 30 procent om andelsägaren är en
fysisk person bosatt i Sverige (eller ett svenskt dödsbo). Är andels-
ägaren en juridisk person uppgår skattesatsen till 28 procent.

Kapitalförluster på andelar i marknadsnoterade aktiefonder och
blandfonder får kvittas fullt ut mot kapitalvinster på marknadsnot-
erade delägarätter och andelar i svenska aktiebolag och utländska
juridiska personer som inte är marknadsnoterade.³⁶

För marknadsnoterade andelar i räntefonder gäller att kapital-
vinsten eller kapitalförlusten skattemässigt skall behandlas som en
ränteintäkt respektive ränteutgift. Detta innebär att kapitalförluster
på en räntefond ger full avdragsrätt.³⁷ Kapitalförluster på andra
delägarätter får dock inte kvittas mot kapitalvinster på andelar i
marknadsnoterade räntefonder.³⁸ En räntefond är en svensk eller
utländsk värdepappersfond vars innehav endast består av fordringar
och andra finansiella instrument i svenska kronor eller ränteindex.
För att en fond skall anses som räntefond måste andelarna vara

³⁵ Prop. 2001/02:25, bet. 2001/02:SkU10, rskr. 2001/02:124. SFS 2001:1227). Se också
utredningsdirektiven, s. 15 (Mellanhänder på marknaden för värdepappersfonder).

³⁶ Se 48 kap. 20 § inkomstskattelagen.

³⁷ Se 48 kap. 21 § inkomstskattelagen.

³⁸ Prop. 1999/2000:100, s. 207.

marknadsnoterade. Räntefonder innehåller regelmässigt vissa likvida medel. Dessa är normalt placerade i bank eller motsvarande och kan därför också betecknas som fordringar i svenska kronor.

Hösten 1989 introducerades försäkringspremierfonder. Dessa är avsedda för premiemedel avseende unit-linked-försäkringar, dvs. försäkringar där försäkringstagaren styr placeringen av försäkringsmedlen under försäkringens löptid (pensionsförsäkring eller kapitalförsäkring). De allmänna reglerna i lagen om värdepappersfonder gäller även för dessa fonder i den mån den speciella lagstiftningen inte säger annat. Innehavaren av en unit-linked-försäkring kan när som helst flytta försäkringskapitalet helt eller delvis mellan olika fonder utan att kapitalvinstskatt utlöses. I stället beskattas försäkringen med 27 procent av en schablonmässigt uträknad avkastning. Inlösen får bara ske för utbetalning enligt försäkringsavtalet eller för täckning av försäkringstagarens kostnader för försäkringen. För försäkringstagaren behandlas försäkringen och placeringen i fonden skattemässigt på samma sätt som andra livförsäkringar.³⁹

En andelsägare beskattas för sitt innehav på så sätt att värdet påverkar ägarens förmögenhet. Andelar i marknadsnoterade aktiefonder och blandfonder tas upp till 80 procent av det noterade värdet. Andel i räntefond tas upp till 100 procent av det noterade värdet. I arvs- och gåvoskattehänseende tas värdepappersfonder upp till 75 procent av det noterade värdet.

3.14.3 Kontrolluppgifter

Kontrolluppgift om utdelning på och innehav av andelar i svenska värdepappersfonder skall lämnas av den som utbetalt utdelningen. Det kan vara fondbolaget, förvaringsinstitutet, en central värdepappersförvaltare eller en förvaltare som lämnar kontrolluppgiften. Det finns ingen särskild reglering för utlandsbaserade värdepappersfonder, men dessa omfattas av de generella reglerna för skyldigheten att lämna kontrolluppgifter.

Från skyldigheten att lämna kontrolluppgift undantas tillgångar på pensionssparkonto och utdelning på sådana tillgångar.⁴⁰

³⁹ Prop. 1989/90:110, s. 562.

⁴⁰ En närmare beskrivning av kontrolluppgiftsskyldigheten finns i Ds 2000:70, En ny lag om självdeklarationer och kontrolluppgifter samt i prop. 2001/02:25. Per den 1 januari 2002 gäller lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter.

4 Utländska förhållanden

I detta kapitel kartläggs vissa utländska fondmarknader i syfte att få en uppfattning om deras funktionssätt och lagstiftning. Avsikten är att belysa de olikheter som finns i regelverken och på fondmarknaderna.

Den europeiska fondmarknaden präglas av 1985 års ucitsdirektiv som ger en gemensam plattform för fondmarknaden. Direktivet möjliggör dock för olika juridiska lösningar. Utredningens kartläggning koncentrerar sig därför först och främst på sådant i de olika lagstiftningarna som skiljer sig från de svenska förhållandena. I huvudsak är det inte detaljerna i varje reglering som är intressant att studera utan snarare att belysa lösningar och förhållanden som finns i andra länder och där Sverige valt andra lösningar. Det innebär att beskrivningen av olika länders fondmarknader kan variera och ha olika fokus. I syfte att underlätta för läsaren inleds kapitlet med en sammanfattning av olikheterna i de olika länderna.

Utredningen har valt att titta närmare på fondmarknaderna i Storbritannien, Frankrike, Luxemburg och Tyskland eftersom dessa är väl utvecklade men också har olika traditioner i lagstiftningen. De nordiska fondmarknaderna är särskilt intressanta, dels på grund av deras närhet till Sverige, dels då lagstiftningen i dessa länder har reviderats under de senaste åren.

Den amerikanska fondmarknaden är av stort intresse, inte minst på grund av sin storlek.

4.1 Sammanfattning

Bland de europeiska länderna är det ucitsdirektivets regler som präglar marknaderna och som därmed har gett dem en likartad struktur. Även USA:s fondmarknad påminner mycket om den europeiska även om regleringen ser något annorlunda ut. En förklaring till att marknaderna är relativt lika i de olika länderna

beror på att fondsparandet är en homogen produkt. Den följer samma ekonomiska principer i alla länder där fondsparandet är utbrett och sparmedlen investeras globalt. Reglerna om fondsparandet bygger i stort sett på samma principer för att skydda spararen.

Vissa frågor skiljer dock länderna emellan. Ucitsdirektivet har t.ex. lämnat öppet för olika lösningar för hur fondsparandet skall organiseras mellan parterna som förvaltar, förvarar respektive äger fondandelarna. Vidare finns det olika sätt att betrakta och reglera de s.k. nationella fonder som ligger utanför ucitsdirektivets reglering. Dessutom påverkar skattelagstiftningen och traditioner i olika länder att reglerna har utformats på ett särskilt sätt eller att vissa fondprodukter har större eller mindre spridning.

4.1.1 Fondsparandets utbredning i andra länder

Utvecklingen av fondsparandet i Europa och USA liknar inte oväntat den som redovisas för Sverige i kapitel 2. Fondsparandet har blivit en allt viktigare sparform under 1990-talet. Även om ökningen har varit stor skiljer sig dock utbredningen åt mellan olika länder. USA intar allt jämt den ledande positionen med en nära nog dubbelt så stor fondmarknad som Europa. Fortfarande utgör andelen banktillgodohavanden en stor del av sparportföljen i länder som Frankrike, Tyskland och Spanien. Vissa länder har i stället för fonder en stor andel direktägande av aktier, så är fallet i t.ex. Finland och Belgien. I Storbritannien har försäkringssektorn en stor andel av sparandet. I många länder har fondsparandet dock tagit marknadsandelar från traditionellt banksparande. Sammansättningen av fondsparandet skiljer sig en aning åt. I Storbritannien och USA är andelen aktiefonder relativt stor medan den är mindre i Frankrike och Tyskland.

4.1.2 Organisationsform och fondandelsägarnas inflytande

Ucitsdirektivet tillåter olika företagsformer för fondsparandet. Något förenklat tillåts för det första den kontraktuella formen som bygger på ett "tänkt" avtal mellan andelsägaren, förvaltningsbolaget och förvaringsinstitutet. För det andra tillåter ucitsdirektivet den bolagsrättsliga formen som är organiserad som ett investment-

företag med rörligt aktiekapital. I Tyskland, Norge och Finland är det liksom i Sverige den kontraktuella formen som används. Denna form återfinns också i Frankrike och Luxemburg, men där har man även den bolagsrättsliga formen SICAV (*Sociétés d'Investissements à Capital Variable*). I Storbritannien finns varianter på de nämnda formerna. En form som påminner om den kontraktuella är en tredje form av fonder som är organiserade som *unit trusts*. I Storbritannien finns också den bolagsrättsliga fondformen OEIC (*Open-Ended Investment Companies*) som påminner om SICAV. Danmark har valt en annan lösning. De danska fondföretagen är organiserade i huvudsak som ekonomiska föreningar.

I USA är de öppna fondföretagen, s.k. *Mutual Funds*, organiserade i en bolagsstruktur med rörligt aktiekapital där fondandelsägarna följaktligen egentligen är aktieägare.

De olika företagsformerna – kontraktuella jämfört med den bolagsrättsliga – är organiserade enligt olika principer. Konsumenten har mer inflytande via den bolagsrättsliga formen eftersom den följer vanliga aktiebolagslagar med det inflytande som finns på t.ex. bolagsstämmor. I USA och där SICAV-formen används har fondandelsägarna t.ex. rätt att godkänna ändringar i fondbestämmelser och vara med och rösta på styrelseledamöter på bolagsstämmorna. I praktiken utnyttjas emellertid inte dessa rättigheter, fondandelsägarna deltar i allmänhet inte på fondföretagens bolagsstämmor.

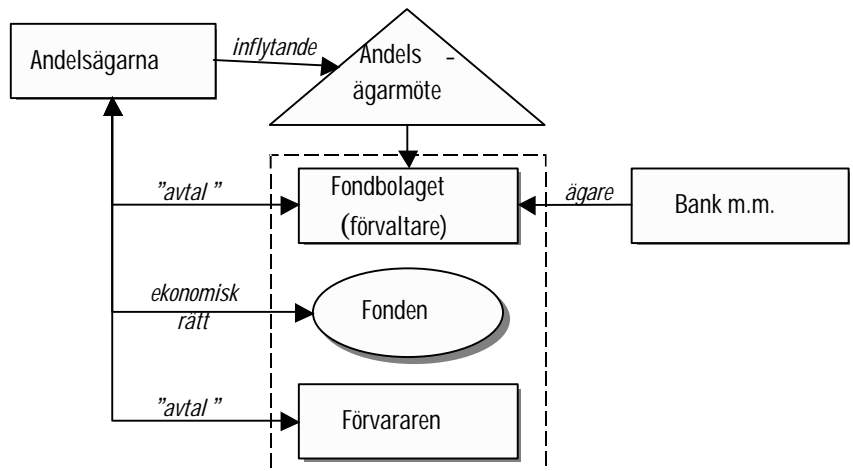
Det är inte bara i fondföretag strukturerade som bolag som andelsägarinflytande förekommer. I t.ex. Norge, Finland och Danmark finns det lagar och föreskrifter som säkerställer att fondandelsägarna har rätt till inflytande i de viktigaste frågorna som rör fonden. Som utgångspunkt har fondbolagen i sin egenskap av fondförvaltare rätten och ansvaret att sköta alla angelägenheter som rör fonden. Andelsägarnas inflytande avser att balansera detta. Fondbolagen är aktiebolag och rätten att utse t.ex. dess styrelse ligger enligt aktiebolagslagstiftningen på fondbolagets ägare. Genom fondlagstiftningen i Finland och Norge har dock fondandelsägarna rätt att utse en tredjedel av fondbolagets styrelseledamöter.

I USA är konstruktionen något annorlunda. De amerikanska *Mutual Funds* är i sig en bolagsstruktur och därför har andelsägarna som utgångspunkt de rättigheter som tillkommer aktieägare i ett bolag. I syfte att säkerställa aktieägarnas inflytande i praktiken finns en bestämmelse som anger att minst hälften av styrelsens ledamöter måste vara från fondförvaltaren oberoende ledamöter. På

så sätt ges ytterligare garantier att fondandelsägarnas intressen sätts före fondförvaltarens intressen.

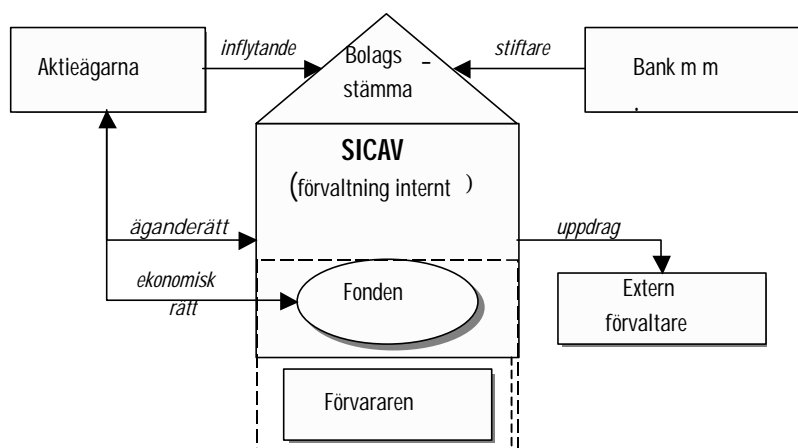
Ett annat sätt att tillförsäkra andelsägarna ett inflytande över fondens förvaltning är regler om särskilda andelsägarmöten eller stämmor. Dessa möten kan ha olika funktioner, t.ex. att utse styrelseledamöter, rösta om förändringar i fondbestämmelserna osv. Det kan i detta sammanhang nämnas att det tidigare i Sverige fanns bestämmelser om andelsägarstämmor. Dessa togs dock bort i samband med införande av nuvarande lag om värdepappersfonder år 1991.

Figur 1. Fonder i kontraktsrättslig struktur (exempel).



I figuren beskrivs schematiskt hur en kontraktsrättslig struktur kan se ut. Andelsägarna äger formellt fondtillgångarna vilket i princip innebär endast en ekonomisk rätt. Fondbolaget förvaltar fonden, vilket bl.a. omfattar placeringsbeslut och hur rösträtten som följer med aktierna skall utövas. Fondbolaget ägs av dess aktieägare som kan vara t.ex. en bank eller en fondkommissionär. Fondens tillgångar hålls åtskilda från fondbolagets tillgångar och från andelsägarnas övriga tillgångar genom att de förvaras av ett förvaringsinstitut. Andelsägarna kan utöva inflytande över förvaltningen t.ex. via andelsägarmöten eller liknande, och på så sätt t.ex. utse styrelseledamöter i fondbolaget eller besluta i större frågor.

Figur 2. Fonder i bolagsrättslig struktur (exempel SICAV).



I figuren ovan beskrivs schematiskt hur en bolagsrättslig struktur, i detta fall en SICAV, kan se ut. SICAV:en bildas av t.ex. en bank som formulerar stiftelseurkunden och sätter ramarna för fondverksamheten. Andelsägarna är aktieägare i SICAV:en. Som sådana har de en formell äganderätt till SICAV:en och får t.ex. rösta på bolagsstämman. Äganderätten till SICAV:en medför dock inte automatiskt en rätt till tillgångarna i fonden. Tydligast blir det i ett exempel där SICAV:en innehåller flera olika fonder. Varje aktieägare har då en ekonomisk rätt i den fond de investerat i. Fonden förvaltas antingen internt eller av en extern fondförvaltare som anlitas för uppdraget. Fondens tillgångar förvaras, som i den kontraktsrättsliga formen, av ett förvaringsinstitut.

4.1.3 Fondprodukter

I de undersökta länderna är utbudet av fondprodukter likartat. Det finns i allmänhet rena aktie- och räntefonder samt fonder som blandar de två tillgångsslagen. I Europa följer dessa fonder till övervägande del ucitsdirektivet och får säljas fritt inom EES.

Nationella fonder som säljs till allmänheten, dvs. fonder som inte i alla avseenden följer ucitsdirektivets bestämmelser och som därför inte får säljas fritt inom EES, förefaller inte vara så utbredd i de olika europeiska länderna. I Storbritannien och Tyskland är de nationella fonderna till mesta del förbehållna institutionella investerare. I Frankrike finns ett utbud av fonder som investerar i

onoterade bolag och andra specialinriktade investeringar med ett större riskinnehåll. Deras andel av fondmarknaden är dock liten. I Storbritannien finns ett relativt stort utbud av s.k. Investment Trusts som är investmentbolag som investerar i värdepapper. Dessa är slutna fonder som juridiskt sett är aktiebolag med fast aktiekapital. Innehavet kan alltså inte lösas in av bolaget. Andelarna i en Investment Trust handlas på börsen.

Länder som Storbritannien, Frankrike och Tyskland har alla särskilda undantag för fonder som vänder sig till enbart institutionella investerare. Störst omfattning av särskilt reglerade fonder för den institutionella marknaden är de tyska *Spezialfonds* som vänder sig till juridiska personer. I Storbritannien och Frankrike är inte denna typ av fonder förbehållna juridiska personer utan riktar sig även till privatpersoner med stor förmögenhet. I Frankrike anges t.ex. att det krävs ett visst minimikapital (500 000 euro) för att få investera i dessa särskilda fonder. Regleringen av dessa fonder är generellt sett mindre restriktiv, men det varierar från land till land.

Fastighetsfonder återfinns i relativt stor omfattning i Tyskland. En förklaring till det är skattesystemet som av och till har gynnat investeringar i sådana fonder. Det finns också två fastighetsfonder i Storbritannien. Reglerna för dessa fonder tar i huvudsak sikte på hur likviditeten i fonden skall säkerställas och principer för värderingen av fondens tillgångar, allt i syfte att säkerställa att fondandelarna kan lösas in på begäran av andelsägaren. Fastighetsfonder får således inte investera hela sin förmögenhet i fastigheter, utan måste ha en andel i likvida tillgångar såsom t.ex. överlåtbara värdepapper. Oftast har dessa fonder över 20 procent i likvida tillgångar. Fonderna värderas årligen av särskilt utsedda värderingsmän. Priset på fondandelarna kan dock fastställas oftare. Ungefär två gånger i månaden prissätts andelarna och fonderna kan därmed handlas regelbundet.

4.1.4 Sanktionsmöjligheter

Den intressekonflikt som kan uppstå mellan andelsägarna och fondbolagen motverkas på olika sätt. Tillsynsmyndigheten, förvaringsinstitutet och andelsägarna själva kan i de flesta länder vidta åtgärder mot fondbolaget och förvaringsinstitutet.

Möjligheten för missnöjda fondandelsägare att väcka talan om skadestånd är relativt utvecklad i Finland. Där kan inte bara fond-

bolaget och förvaringsinstitutet, som i Sverige, bli skadeståndsskyldiga, utan även fondbolagets styrelseledamöter och verkställande direktör samt fondbolagets aktieägare. En sådan talan kan väckas kollektivt. Frågan behandlas på andelsägarstämman och där utses ett ombud som företräder fondandelsägarna. Kostnaderna för processen betalas av fonden och eventuellt skadestånd tillfaller fonden. Även en minoritet av andelsägarna kan också väcka talan. Dessutom kan tillsynsmyndigheten väcka talan om andelsägarnas intresse så kräver.

I Norge har nyligen införts ytterligare och preciserade sanktionsmöjligheter för tillsynsmyndigheten. Denna kan ålägga fondbolaget en skyldighet att vidta rättelse. Vidare skall myndigheten kunna förbjuda vissa åtgärder. Förtydliganden har också skett av på vilket sätt myndigheten kan återkalla tillstånd att bedriva fondverksamhet.

Även i andra länder, såsom t.ex. Storbritannien, har tillsynsmyndigheten flera olika sanktionsmöjligheter att ta till. Tillsynsmyndigheten kan t.ex. välja mellan informella åtgärder såsom krav på rättelse eller formella sanktioner. Följaktligen kan tillsynsmyndigheten meddela varning, bötfälla fondbolaget eller kräva kompensation för andelsägarna. I sista hand kan tillståndet återkallas.

I vissa länder finns dessutom särskilda straffbestämmelser för överträdelse av fondbolagets bestämmelser. Påföljden för sådana brott är böter eller fängelse.

4.1.5 Vissa andra utländska regler som skiljer sig från de svenska

I Storbritannien föreskriver man för OEIC att förvaringsinstitutet inte får ingå i samma koncern som de som förvaltar fonden. Därmed avses att motverka de intressekonflikter som finns mellan fondbolaget och fondandelsägarna vid val av förvaringsinstitut. Fondbolaget kan vilja samarbeta med ett förvaringsinstitut i samma koncern eftersom det gagnar hela koncernen medan i fondandelsägarnas intresse ligger att få bästa möjliga service och prisnivå. Det sistnämnda är enklare att uppnå genom att ställa flera förvaringsinstitut mot varandra. Vidare finns det med denna regel mindre risk för att förvaringsinstitutet agerar av lojalitetsskäl på ett sätt som inte gagnar fondandelsägarna.

I bl.a. Storbritannien, Tyskland och Frankrike har man i föreskrifter valt att kategorisera olika fonder som får marknadsföras till allmänheten. En fördel med det kan sägas vara att fondkategorierna blir kända och det är enklare för konsumenten att känna igen olika typer av fonder. I de fall sådana kategoriseringar leder till att produkterna måste utformas på olika sätt kan det emellertid hämma produktutvecklingen och också sätta en onödigt gräns för vilka produkter som kan erbjudas till allmänheten.

Fondföretagen får sätta olika avgifter för olika investerare i en och samma fond i Storbritannien och Norge. I Sverige skall alla andelar behandlas lika, vilket tolkas som ett förbud mot att ha olika avgifter för olika investerare. Rabatter ges ändå via återbetalning av delar av avgiften, s.k. kickbacks. I Storbritannien finns det också krav på att återförsäljare av fonder skall redovisa vilken provision de får från fondbolagen i samband med försäljning av deras fonder.

4.2 USA

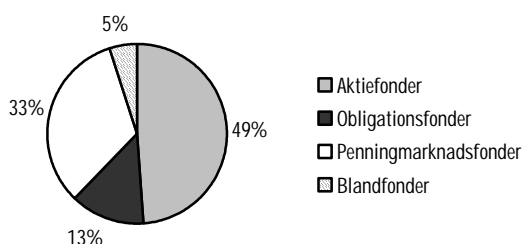
I jämförelse med Europa har den amerikanska utvecklingen inom fondområdet gått snabbare och det samlade fondsparandet är högre än i Europa. Före den stora börskraschen år 1929 fanns i USA få fondföretag i modern bemärkelse. Goda möjligheter för allmänheten att spara i värdepapper fanns dock via direktplacering av kapital. Det skedde genom särskilda aktiebolag. På 1920-talet kom dessa att uppleva mycket stor framgång, men hälften av de cirka 700 s.k. investmentföretag som fanns år 1929 föll offer för börskraschen. Investmentföretagen var ofta starkt spekulativa, placerade även upplånat kapital och lät bli att beakta tillräcklig riskspridning. Investmentföretagen var ofta ekonomiskt bundna till varandra och företagsledningarna hade mycket fria händer. Därtill var dessa fonder slutna.

Som en följd av kraschen övergick man först till fixerade fonder, där placeringsstrategin var fastlagd i precisa termer, och sedan till delvis fixerade fonder, där förvaltaren hade möjlighet att under vissa särskilda omständigheter ändra placeringarnas sammansättning. Dessutom övergick man till öppna fonder, s.k. Mutual Funds. Vid sidan av de fonder som organiserades i aktiebolagsformen började man även att starta investmentföretag med den ursprungliga engelska trustformen som förebild.

År 1940 instiftades en särskild lagstiftning för fondverksamheten, *Investment Company Act*, vilken tillämpas på såväl bolagsformen som trustfonderna. Lagstiftningen kompletteras med föreskrifter från den amerikanska finansinspektionen, *the Securities and Exchange Commission (SEC)*.

Fonder i USA domineras idag av Mutual Funds vilka definieras som ett investeringsföretag som samlar ihop medel från aktieägare och investerar dem i diversifierade värdepappersportföljer.¹ Dessa fondföretag är följaktligen en sorts bolag. Investerarna köper fondandelar som motsvarar ägande i fondens samtliga tillgångar. Det finns – som på andra håll – fyra huvudkategorier fonder; aktie-, penningmarknads-, obligations- och blandfonder. Per den sista december år 2001 var 6 975 miljarder dollar investerade i Mutual Funds. Aktiefonder dominerade med cirka 3 418 miljarder dollar. Förmögenheten i penningmarknadsfonder uppgick samtidigt till 2 285 miljarder dollar och i obligationsfonder fanns cirka 925 miljarder dollar. Blandfonder förvaltade ungefär 346 miljarder dollar.

Figur 3. Fondförmögenheten fördelad på olika fondkategorier i slutet av år 2001.



Källa: Mutual Fund Fact Book 2002

Mellan åren 1990 och 2000 var den årliga ökningen av den samlade fondförmögenheten knappt 20 procent. Hälften av ökningen var en följd av goda ekonomiska förhållanden vilket bidragit till att öka värdet på fonderna, och andra hälften till följd av nysparande. Utvecklingen har också lett till att fonderna blivit en viktig faktor

¹ ICI Mutual Fund Fact Book 2002 (www.ici.org).

på de finansiella marknaderna. Numera äger fonderna drygt 20 procent av den amerikanska aktiestocken. Av fondernas totala förmögenhet äger hushållen cirka 80 procent och institutioner 20 procent.

Fonderna fungerar för konsumenten på samma sätt som i exempelvis Sverige. De finns tillgängliga i olika former av distributionskanaler och är likvida och prissätts dagligen. Utbudet är dessutom brett med alla möjliga olika typer av fonder. Strukturen för hur fondföretagen är organiserade är däremot annorlunda. Fondföretagen är som nämnts aktiebolag som fondandelsägarna är ägare i. Det möjliggörs genom att aktiekapitalet är rörligt och kan ändras i samma takt som andelsägare tillkommer eller avslutar sitt sparande. Att köpa fondandelar innebär således i realiteten köp av aktier i ett aktiebolag. Olika aktier ges ut beroende på vilken fond som investeringen avser.

I princip alla fonder sköts av extern expertis. Fonden köper alla tjänster som krävs för att driva fonden såsom administration, placeringstjänster etc. Fonden har inga anställda utan styrs av en styrelse sammansatt av särskilt lämpade personer. Styrelsen måste enligt lagen agera i fondandelsägarnas (aktieägarnas) intressen med den aktsamhet som personen skulle göra om det var deras egna pengar. Styrelsen utses av fondandelsägarna på bolagsstämmor där också frågor rörande fondens inriktning och andra frågor av betydelse avgörs. Styrelsen skall bevaka fondens intressen gentemot de som sköter fondens placeringar och administration.

Styrelsen måste sedan en lagändring trätt ikraft under år 2000 i majoritet bestå av personer som är oberoende av de organisationer som hanterar fondens aktiviteter. Tidigare räckte det med att 40 procent av styrelsen var från oberoende organisationer. Vidare stärktes de oberoendes ställning genom att de fick rätt att utse andra oberoende styrelsemedlemmar. Fonderna fick också strängare krav på sig att redovisa styrelsemedlemmarnas tidigare erfarenheter, egna aktieinnehav och eventuella jävsituationer som kan uppkomma.

Materiellt fungerar de amerikanska fonderna som de svenska men skiljer sig mycket med avseende på hur de är organiserade. Mycket ansvar läggs på styrelsen i fonderna som skall agera för fondandelsägarna. Några detaljerade placeringsregler finns inte i lagen utan det skall framgå av de prospekt som varje fond måste tillhandahålla kostnadsfritt. Prospektet innehåller också uppgifter om avgifter och utgifter och hur man köper och säljer andelar i

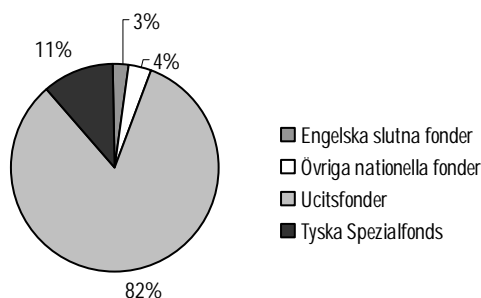
fonden. Genom att fonderna drivs i bolagsform och andelsägarna är aktieägare är inflytandet i fondbolagets förehavanden direkt. Möjligheten att påverka fonden sker genom att tillsätta styrelsemedlemmar och genom att rösta om fondens inriktning på bolagsstämmor.

4.3 Den europeiska fondmarknaden

Den europeiska fondmarknaden är i stor grad präglad av det lagstiftningsarbete som skett i EG. Ucitsdirektivet från 1985 skapade en harmoniserad fondform, s.k. ucitsfonder. Dessa är alla underkastade samma regler framför allt avseende fondernas placeringar. Ucitsdirektivet är emellertid ett så kallat minimidirektiv vilket möjliggör för respektive medlemsstat att föreskriva strängare regler, till exempel om vilken information ett fondbolag måste lämna.

Ucitsfonderna dominerar den europeiska fondmarknaden. Enligt FEFSI värderades vid årsskiftet 2001/2002 den europeiska fondmarknaden till 4 600 miljarder euro. Cirka 80 procent fördelade sig på ucitsfonder. Vid sidan av de harmoniserade ucitsfonderna finns de nationella fonderna som tillsammans utgör resterande cirka 20 procent av den totala fondmarknaden i Europa. Dessa fonder får inte fritt säljas över gränserna, men kan å andra sidan placera sina tillgångar på annat sätt än som medges i ucitsdirektivet. Vad dessa nationella fonder får investera i varierar från land till land. Ungefär hälften av de europeiska icke-ucitsfonderna utgörs av de tyska *Spezialfonds* som enbart får säljas till institutionella investerare. I Storbritannien är s.k. *closed-ended funds* relativt stora och utgör omkring 15 procent av den europeiska marknaden av icke-ucitsfonder.

Figur 4. Den europeiska fondmarknaden, fördelning mellan ucitsfonder och nationella fonder i slutet av år 2001.

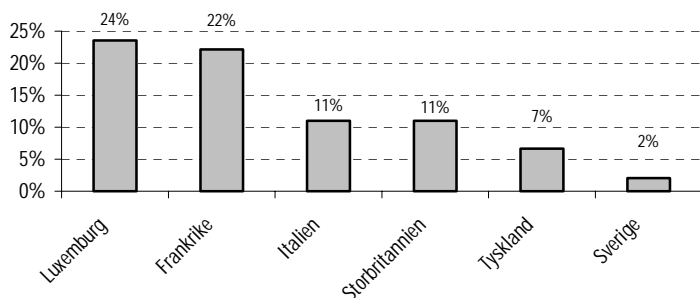


Källa: FEFSI, Annual Report 2001/2002

Det finns också skillnader i hur de europeiska fondföretagen är uppbyggda juridiskt. Ucitsdirektivet medger tre olika legala strukturer: den kontraktsrättsliga, den associationsrättsliga och en struktur som baseras på trustbegreppet. Sverige har valt att tillåta enbart den kontraktsrättsliga formen. I en del länder medges emellertid valfrihet mellan de olika strukturerna.

Bland de europeiska marknaderna för ucitsfonder är Luxemburg störst. Drygt 20 procent av det kapital som sparas i ucitsfonder i Europa finns i fonder registrerade i Luxemburg. I svenska fonder finns omkring 2 procent av det europeiska fondkapitalet. Anledningen till att Luxemburg trots sin lilla folkmängd har en stor andel av fondindustrin är att de på ett tidigt stadium etablerade sig som ett center för internationell distribution av fonder. De flesta av de fonder som är etablerade i Luxemburg har således sina kunder i andra länder.

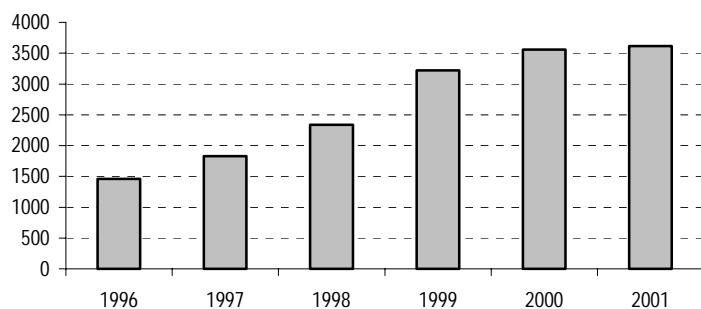
Figur 5. Ett urval länders andel av Europamarknaden för ucitsfonder i slutet av år 2001.



Källa: FEFSI, Annual Report 2001/2002

Den europeiska fondmarknaden, dvs. sparandet i harmoniserade ucitsfonder, har under senare hälften av 1990-talet nära nog tredubblats, från cirka 1 200 miljarder euro till drygt 3 600 miljarder euro. Den del av fondmarknaden som rör icke-ucitsfonder, dvs. de tyska Spezialfonds och andra nationella fonder, har vuxit i samma takt, från 300 miljarder euro till 1 000 miljarder euro. Under motsvarande tid har USA:s fondmarknad för öppna fondföretag ökat från dryga 2 000 miljarder euro till 7 000 miljarder euro.

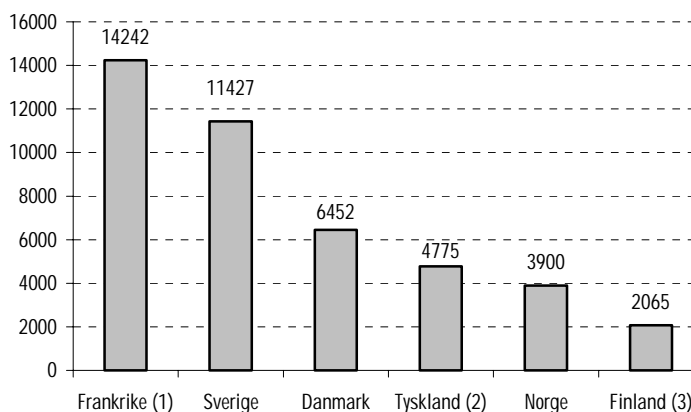
Figur 6. Fondförmögenheten i ucitsfonder, miljarder euro i slutet av år 2001.



Källa: FEFSI Annual Report 2001/2002

Den starka tillväxten i fonder och utvecklingen på de finansiella marknaderna har medfört att fondvärdet i relation till BNP ökat från 23 till 51 procent av Europas BNP under åren 1995 till 2001. Ökningen motsvaras av att det genomsnittliga fondvärdet per invånare har ökat från 4 000 euro (1995) till 11 600 euro (2000).

Figur 7. Sparande i ucitsfonder per capita (i euro) i ett urval länder i slutet av år 2000 (uppgift för år 2001 saknas) (4).



(1) Avser i Frankrike bosatta personer.

(2) Per den 31 december 1999.

(3) Per den 31 december 1999.

(4) För Storbritannien saknas uppgifter. Uppgifter för internationella fondcentra såsom Luxemburg och Irland saknar värde.

Källa: FEFSI Country Reports 2000

4.4 Storbritannien

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.² Den anglosachsiska rättens trustbegrepp lämpade sig väl för kollektiv förvaltning. Det finns i Sverige inte någon exakt mot-

² I SOU 1969:16, s. 50 ff., finns en detaljerad beskrivning av fondmarknadens framväxt i Storbritannien, USA, Tyskland och några andra länder.

svarighet till trusten. I vissa avseenden kan den liknas vid en stiftelse. Trusten består av en förmögenhetsmassa som formellt ägs av en *trustee*. De som skjutit till tillgångarna har dock en omfattande ekonomisk rätt till egendomen såsom beneficiärer. De har t.ex. rätt till avkastning och kan i princip få sitt kapital återbetalt. Denna rättsfigur har utvecklats genom åren och 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 aktieföretag.

Tidigt utvecklades också regler till skydd för investerarna. Dessa regler avsåg bland annat hur fonderna fick placera sina tillgångar, vilken information som skulle lämnas till investerarna och vilka kompetenskrav som kunde ställas på dem som förvaltade fonden. Dessutom krävdes att tillgångarna skulle förvaras av en bank och på 1950-talet infördes krav på auktorisation.

I och med ucitsdirektivet fick brittiska fonder tillgång till Europamarknaden. Som ett led i denna utveckling skapades förutsättningar för ytterligare en legal form av investeringsfond. I maj 1997 infördes regler om öppna fondbolag, så kallade *Open-Ended Investment Companies* (OEIC, uttalas "ojk"). Denna legala form är bättre anpassad till modern fondförvaltning och de flesta av de nya fonderna skapas i denna struktur. Gamla *unit trusts* ombildas också i vissa fall till OEIC.

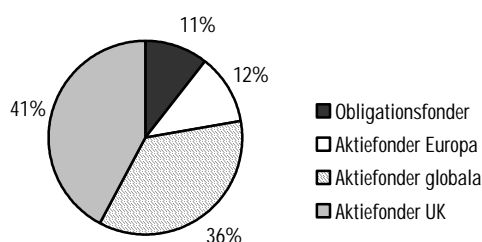
I Storbritannien sker av tradition en stor del av det privata sparandet i försäkringsbolag. Deras andel av sparmarknaden överstiger vida direktsparat i värdepappersfonder. Försäkringsbolagens andel av hushållens sparande uppgår till 57 procent medan andelen i ucitsfonder utgör 4 procent. Enligt samma undersökning är motsvarande siffror i Sverige 32 respektive 20 procent.³ I Storbritannien är dessutom hälften av investerarna i ucitsfonder institutionella. Inslaget av privatpersoner som sparar i ucitsfonder är således relativt begränsat i jämförelse med t.ex. Sverige. Privatpersoners sparande i brittiska fonder sker oftast genom enstaka placeringar och inte via månatligt sparande. Under senare år har sparandet

³ FEFSI, The state of the European Investment Funds Industry.

stimulerats av regeringen via särskilda skattegynnade program som ökat investeringar i värdepappersfonder.⁴

Vid utgången av år 2001 fanns drygt 236 miljarder pund sparade i öppna auktoriserade investeringsfonder. Fondmarknaden mer än fördubblades mellan åren 1995 och 2001. Allmänheten ägde ungefär 130 miljarder pund förvaltade i fonder, medan resterande del ägdes av olika institutioner. Den övervägande delen av den samlade fondförmögenheten finns i olika aktiefonder.

Figur 8. Fondförmögenheten fördelad på olika fondkategorier i Storbritannien i slutet av år 2001.



Källa: Investment Management Association (IMA) Annul Report 2001

4.4.1 Öppna investeringsfonder (unit trusts och OEIC)

Det finns två former av öppna investeringsfonder som med den engelska tillsynsmyndighetens tillstånd får rikta sig till allmänheten för kollektiva investeringar, unit trusts och OEIC.

Unit trusten har en struktur som i stora delar bygger på oskrivna regler kring trustinstitutet. En unit trust är öppen och består vanligtvis av bara en fond. För varje unit trust finns en förvaltare och en trustee. Den sistnämnda fungerar i stort sett som ett förvaringsinstitut och måste ha tillsynsmyndighetens tillstånd. Det finns nio banker som har tillstånd att vara trustee. Förvaltaren och

⁴ Det har funnits olika skattegynnade program i Storbritannien syftande till att stimulera sparandet. PEP (Personal Equity Plan) kom på 1980-talet och år 1999 sjösattes det senaste som kallas ISA (Individual Savings Accounts).

trusteen får inte tillhöra samma koncern. En unit trust kan vara såväl ucitsfond som nationell fond.

Konstruktionen med en unit trust liknar i allt väsentligt den kontraktuella modellen i Sverige. Dock regleras förhållandet mellan investerare och förvaltare något annorlunda. I Sverige utgår regleringen ifrån att det är andelsägarna som äger fondens tillgångar och att fondförvaltaren endast förvaltar egendomen. Sedan har förvaltaren genom lagstiftningen fått sådana funktioner att den rent faktiskt utövar ägandet. Andelsägaren har då endast den ekonomiska rättigheten kvar. Lösningen är omvänd avseende de brittiska fondföretag som är organiserade som en unit trust. Egendomen i en sådan fond ägs av trusteen. Andelsägarna har dock fått den ekonomiska rättigheten (de har ett s.k. *beneficial interest*). Resultatet blir således i huvudsak densamma i båda länderna.

OEIC är aktiebolag med rörligt aktiekapital. Denna legala struktur infördes i särskild lagstiftning⁵ i syfte att ge de engelska fondföretagen en form som mer motsvarar de europeiska fonderna eftersom det visade sig vara svårt att förklara unit trustformen utomlands. En OEIC är organiserad associationsrättsligt, men utgör en separat och särskild del från den brittiska aktiebolagslagstiftningen. OEIC är utformad i enlighet med ucitsdirektivet och har förutom en förvaltare också ett förvaringsinstitut. En skillnad från Sverige är att förvaringsinstitutet måste vara helt skilt från fondförvaltaren. De kan alltså inte ingå i samma koncern. Även denna form av fondföretag är öppen och det rörliga aktiekapitalet medger för nysparande och utträde. Fondformen är mer flexibel än unit trustformen eftersom det är enkelt att starta nya fonder i en OEIC. För närvarande tillåts en OEIC att ha enbart fonder som uppfyller ucitsdirektivets bestämmelser. I och med den nya regleringen som trätt i kraft under hösten år 2001 får emellertid en OEIC ha även nationella fonder.

En OEIC kan ha en styrelse, sin egen personal och driva verksamheten i egen regi. I så fall kan bolaget lägga ut förvaltningen på ett utomstående förvaltningsbolag. Det har dock inte bildats några sådana fonder i Storbritannien. Det vanliga förfarandet är i stället att bolaget leds av en av tillsynsmyndigheten auktoriserad direktör (*Authorised Corporate Director* – ACD). Denna ACD behöver dock inte vara en fysisk person utan är oftast ett förvaltningsbolag.

⁵ Den 30 november 2001 trädde en ny och reformerad lagstiftning i kraft genom *the Open-Ended Investment Companies Regulations 2001*, grundad på *the Financial Services and Markets Act 2000*.

I dessa fall har ACD egen personal som sköter fondens angelägenheter. Det finns inga krav på att direktören eller styrelsen skall vara obundna från det förvaltningsbolag som sköter fonden. I själva verket är det ofta ett förvaltningsbolag som bildar en OEIC, agerar som dess ACD och sköter förvaltningen.

Det hålls årliga bolagsstämmor där aktieägarna (dvs. fondandelsägarna) får utöva sin rösträtt. På stämman utses bl.a. bolagets revisorer. Till skillnad från vanliga bolag utser stämman däremot inte styrelsen i OEIC. I vissa fall fordras dessutom stämmans godkännande, t.ex. om OEIC vill ändra i fondbestämmelserna. Erfarenheten säger att aktieägarna normalt inte deltar i stämmorna.

De flesta OEIC har en "paraplystruktur", dvs. att bolaget innehåller flera olika fonder (ungefär som när ett svenskt fondbolag förvaltar flera fonder). Dessa fonder kan ha olika placeringsstrategier och olika avgifter. På grund av att OEIC är ett aktiebolag utgör samtliga fonders tillgångar ett och samma aktiekapital. Detta betyder att en fond i princip kan "smittas" av en annan fonds insolvens. En fonds underskott skall således täckas av de andra fonderna i samma OEIC. Detta är dock mest ett teoretiskt problem eftersom de flesta fonder i princip inte får belånas. Det finns dessutom restriktioner som i huvudsak förhindrar en OEIC från att ha såväl ucitsfonder som nationella fonder samtidigt.

En OEIC kan dessutom utfärda olika aktieklasser med olika avgiftsstrukturer. För varje fond i OEIC kan det således finnas olika aktieklasser som säljs till olika investerare. På så sätt kan OEIC uppnå differentierade avgifter.

Oavsett legal form måste de brittiska fonderna följa den näringsrättsliga lagstiftningen.⁶ Detta regelverk kompletteras av omfattande och detaljerade föreskrifter meddelade av den brittiska finansinspektionen, *Financial Services Authority* (FSA).⁷ Det är på denna myndighetsnivå som bland annat regler om information och om vad fonderna får placera sina medel i återfinns.

Den brittiska fondlagen tillsammans med FSA:s föreskrifter ger ett ramverk som i många delar påminner om den svenska regleringen. Följaktligen fordras tillstånd för fondverksamheten och fonderna måste följa de placeringsbegränsningar som anges i föreskrifterna.⁸

⁶ *Financial Services and Markets Act 2000* (investeringsfonder behandlas i avsnitt XVII).

⁷ I samband med införandet av 2000 års lag reformerades också FSA till att bli en enda samlad tillsynsmyndighet för alla finansiella företag.

⁸ FSA:s *The Financial Services (Regulated Schemes) Regulations 1991*.

Ungefär en tredjedel av de brittiska fondförvaltarna förvaltar såväl unit trusts och OEIC, medan resten förvaltar enbart unit trusts.

4.4.2 Slutna investeringsfonder (Investment Trusts)

Vid sidan av de två öppna fondtyperna finns en sluten fondform, *Investment Trusts*. Dessa företag är juridiskt sett aktiebolag och kan närmast jämföras med de svenska investmentbolagen. Följaktligen är det fråga om ett aktiebolag med ett fast aktiekapital utan rätt för aktieägarna att få sitt innehav inlöst av bolaget. Andelar i Investment Trusts handlas via Londonbörsen. Det går också att månads-spara i Investment Trusts. Dessa bolag nämns i samma sammanhang som andra fonder och anses lämpliga för den som vill ha exponering mot illikvida tillgångar. Investment Trusts kan investera i mindre likvida tillgångar eftersom de inte har något krav på sig att vid varje tidpunkt kunna lösa in fondandelar. I de flesta fall handlas Investment Trusts med rabatt i förhållande till sitt substansvärde vilket också är fallet med de svenska investmentbolagen.

Aktiebolaget lyder under brittiska aktiebolagslagen (*the Companies Act*) och de börsregler som finns samt kräver Skattemyndighetens godkännande. Dessa investeringsfonder berörs således – som i Sverige – inte av fondlagstiftningen som sådan. I likhet med de andra formerna av fondföretag är de emellertid skattegynnade.

4.4.3 Fondföretag utan tillstånd

I Storbritannien finns det oauktoriserade fondföretag som vänder sig till institutionella placerare och förmögna privatpersoner. Dessa företag omfattas av regelverket för trusterna och kräver inte något annat tillstånd från FSA än det som generellt fordras för finansiella företag. Deras fonder erbjuds alltså inte till allmänheten (då fordras särskilt tillstånd). Bland dessa fonder kan riskkapitalfonder återfinnas liksom fastighetsfonder eller andra speciella fonder som är anpassade efter kundernas behov. Dessa fondföretag eller trustar behöver följaktligen inte följa de placeringsbestämmelser som anges i FSA:s reglering. I stället brukar "fondbestämmelserna" (*the trust deed*) vara relativt omfattande. Av förklarliga skäl är det svårt

att säga hur omfattande marknaden för oauktoriserade fonder är. En särskild typ är dock de fonder som riktar sig till skattegynnade investerare såsom pensionsfonder och välgörenhetsorganisationer. Så länge det finns endast sådana skattegynnade investerare i fonden blir också fonden skattegynnad.

4.4.4 Placeringsbestämmelser

I FSA:s reglering finns omfattande regler för hur en investeringsfond får placera sina medel. En fond måste investera sina tillgångar enligt något i regleringen angivet placeringsschema (*regulated schemes*). Gemensamt är att dessa placeringsscheman följer principen om riskspridning. En enskild fond kan i sina fondbestämmelser inskränka de ramar som ställs upp i respektive placeringsschema.

En fond kan till att börja investera i värdepapper (*Securities funds*). Placeringsreglerna för dessa fonder synes väl stämma överens med de som återfinns i ucitsdirektivet och följaktligen i den svenska lagen om värdepappersfonder. Cirka 97 procent av alla fonder är sådana ucitsfonder. En skillnad från de svenska reglerna är att en engelsk värdepappersfonds tillgångar inte får överstiga, för aktier, 10 procent av röstvärdet för samtliga av emittenten utfärdade aktier. I Sverige är begränsningen 5 procent.

Vidare tillåter FSA fonder som inte följer ucitsdirektivets placeringsregler. Penningmarknadsfonder (*Money market funds*) investerar i räntebärande värdepapper med kort löptid. Dessa fonder får även placera sina medel i andra överlåtbara värdepapper och i kontanta medel. I fonden får ingå räntepapper med samme emittent till högst 5 procent av fondens värde (om det inte är fråga om statliga räntepapper). Vidare får upp till 10 procent av fondens värde vara insatta (kept on deposit) hos samma person.

Regelverket möjliggör också för s.k. *Warrant funds* vilka i mångt och mycket liknar värdepappersfonden. Skillnaden är att dessa fonder ges en obegränsad rätt att investera i warrants (långa optioner) och liknande värdepapper. I övrigt är reglerna om riskspridning desamma som för värdepappersfonder. Det finns för tillfället två sådana fonder registrerade hos FSA.

Tillsynsmyndigheten medger vidare två andra former av derivatfonder, nämligen så kallade *Futures and Options funds* och *Geared Futures and Options funds*. Dessa fonder får investera i derivat-

instrument utöver vad som anses vara nödvändigt för att uppnå en effektiv portföljförvaltning. Skillnaden mellan dessa två fondtyper ligger i den tillåtna exponeringen av risk och hur exponeringen mäts. Vidare skiljer de sig åt avseende upplåning av externt kapital (*gearing*). Utgångspunkten är att fondens exponeringar inte får överstiga fondens tillgångar och i föreskrifterna finns omfattande kapitaltäckningsregler. Det finns runt 30 Futures and Options funds och endast ett fåtal Geared Futures and Options fund.

En skillnad från den svenska lagstiftningen är att den brittiska tillsynsmyndigheten tillåter fastighetsfonder (*Property funds*). Dessa fastighetsfonder får investera i fastigheter, såväl i Storbritannien som utomlands. Fonden måste dock uppnå ett minsta kapital om 5 miljoner pund. Fonden måste investera mellan 20 och 80 procent i fast egendom och mellan 20 och 80 procent i överlåtbara värdepapper (som då i princip måste vara fastighetsrelaterade). Andelen fastigheter får alltså inte uppgå till mer än 80 procent för att fonden skall kunna hålla en tillfredsställande likviditet. Fonden får också låna upp till 10 procent av fondvärdet. Det finns möjligheter att stänga fonden för inlösen av andelar i vissa situationer. Fastighetsfonderna prissätts minst två gånger i månaden. Dess värdering sker med hjälp av en särskilt oberoende värderingsman som dock är anställd i fondbolaget. För fastighetsfonder gäller krav på riskspridning och maximalt 15 procent av fondens värde får bestå av en enstaka fast egendom (eller motsvarande). Endast två fastighetsfonder har bildats i Storbritannien. Tillgångsslaget har hittills inte rönt något större intresse bland spararna. Det är mest institutioner som investerar i fastighetsfonder.

Vid sidan av reglerade placeringsscheman finns mer osjälvständiga fondtyper. Matarfonder (*Feeder Funds*) är fonder inom ett pensionssparande som investerar i en enda annan fond eller ett enda annat investmentbolag. Fonden får dock inte investera i alla typer av fonder eller investmentbolag. Fondandelsfonder (*Funds of funds*) är fonder som investerar i minst fem andra fonder. Dessa minst fem fonder måste dock hålla sig inom en och samma kategori. Ett undantag görs dock för investeringar i penningmarknadsfonder. Det finns runt 130 fondandelsfonder i Storbritannien.

4.4.5 Avgifter och försäljning

Som tidigare nämnts är direktsparande i fonder relativt ovanligt i Storbritannien. Dessutom är det inte särskilt vanligt att fondspararna vänder sig direkt till fonden för att köpa andelar. I stället väljer de flesta briter att gå via olika mellanhänder. Sparandet går t.ex. genom fondkommissionärer som tar lägre provision, men inte är rådgivare (*discount brokers*), eller oberoende finansiella rådgivare (*Independent Financial Advisers, IFA*). Dessa rådgivare är underkastade relativt omfattande krav på hur rådgivningen skall gå till. För att få sälja en finansiell tjänst måste rådgivaren ha fullständig kännedom om spararens ekonomi och det råd som ges måste antecknas på ett dokument som skrivs under av båda parter. Rådgivaren skall sedan förvara en kopia av dokumentet för att kunna bevisa vilket råd som givits.

Dessa IFA kan antingen vara helt fristående eller bundna till en viss fondförvaltare. Detta måste rådgivaren tala om för sin klient. Dessutom måste de noga redovisa den provision som betalas av fondförvaltarna. De måste beskriva avgifterna till sin storlek, men också hur avgifterna påverkar avkastningen på investeringen. Rådgivaren kan antingen ta betalt per timme för rådgivningstjänsten eller via provision från den produkt som säljs.

Försäljning av fondandelar över Internet är fortfarande relativt ovanligt. Enligt uppgifter från den brittiska fondbolagsföreningen IMA har nära 50 procent av befolkningen tillgång till Internet. Av dessa hämtar bara var femte användare information om fonder och endast 2 procent fondsparar via Internet.

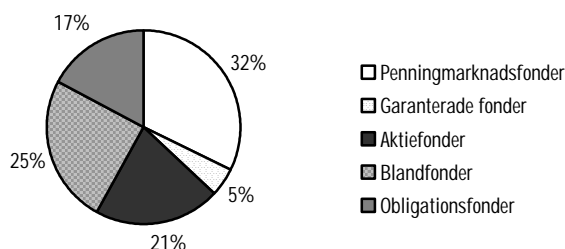
4.5 Frankrike

Den franska fondmarknaden anses varierande vara den största eller näst största fondmarkanden i Europa. Den sammanlagda fondförmögenheten i franska fonder uppgick den 31 december år 2001 till 843 miljarder euro motsvarande cirka 20 procent av den europeiska fondmarkanden. Även i Frankrike dominerar ucitsfonderna, med en sammanlagd fondförmögenhet på 800 miljarder euro.⁹ Den franska fondförmögenheten fördelar sig ganska jämnt över olika placeringsstrategier. Penningmarknadsfonder hade den sista december år 2001 cirka 258 miljarder euro i sina fonder, blandfonder

⁹ Uppgift per den 31 december 2001, hämtad från FEFSI Annual Report.

cirka 197 miljarder euro, aktiefonder cirka 170 miljarder euro och obligationsfonder cirka 139 miljarder euro.

Figur 9. Fondförmögenheten fördelad på olika fondtyper per den 31 december 2001.



Källa: FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, France

Fonderna fungerar för konsumenten på samma sätt som i exempelvis Sverige. De finns tillgängliga i olika former av distributionskanaler och är likvida och prissätts dagligen. Utbudet är dessutom brett med alla möjliga olika typer av fonder. Till skillnad från Sverige, där vi har *en* legal fondstruktur, kan de franska fondföretagen vara organiserade på två olika sätt.

4.5.1 Öppna värdepappersfonder (FCP och SICAV)

De franska värdepappersfonderna kan organiseras på två olika sätt, antingen kontraktsrättsligt, som i Sverige, eller i bolagsrättslig form. Den kontraktsrättsliga värdepappersfonden kallas FCP (*Fonds Communs de Placement*). Den bygger på samäganderätt och fonden är inte en juridisk person. För fonder organiserade som FCP krävs ett inledande minimikapital om 2,5 miljoner FRF. Den bolagsrättsliga värdepappersfonden kallas SICAV (*Sociétés d'Investissements à Capital Variable*). Fonden är uppbyggd som ett investeringsbolag med rörligt aktiekapital och regleras genom en

lag från år 1966. För fonder strukturerade som SICAV fordras ett initialt aktiekapital om 50 miljoner FRF.

Såväl FCP som SICAV regleras dels av 1988 års fondlag,¹⁰ dels av den franska tillsynsmyndighetens, *Commission des Opérations de Bourse* (COB), föreskrifter. Som ett samlingsnamn för de franska investeringsfonderna används beteckningen OPCVM (*Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières*) vilka skall motsvara ucitsdirektivets definition av fondföretag. Vid sidan av fondlagen finns särskilda regler för förvaltningsbolagen i 1996 års lag om finansiell verksamhet.

4.5.2 Placeringsbestämmelser och särskilda fondtyper

Det finns nästan fyra gånger så många FCP-fondföretag som SICAV-fondföretag. En FCP kan vara icke specialiserad (allmän) och kan godkännas som ucitsfond och få tillgång till Europamarkanden. Andra FCP är specialiserade. Således finns särskilda fonder för anställda¹¹ och riskkapitalfonder som investerar minst 40 procent av sina tillgångar i icke börsnoterade bolag.¹² Vidare finns en särskild fondtyp som investerar åtminstone 60 procent av sina tillgångar i "innovativa" bolag.¹³ Det finns dessutom fonder som tar positioner på organiserade futuresmarknader.¹⁴ Dessa fonder har – likt i Storbritannien – särskilda beteckningar.

Fransk lagstiftning tillåter också fonder riktade till kvalificerade investerare eller privata investerare som investerar minst 500 000 euro. Dessa fonder är underkastade mindre stränga tillståndsregler. Vidare finns paraplyfonder, matarfonder (oberoende fonder som investerar i en huvudfond) och fondandelsfonder som investerar upp till 35 procent av sina tillgångar i andra värdepappersfonder. Slutligen tillåts indexfonder som får investera upp till 20 procent av sina tillgångar i värdepapper utfärdade av en och samma emittent. Vid sidan av dessa fondtyper finns också fondförsäkringsprodukter och börshandlade fonder. En särskild fondtyp är de garanterade fonderna vilka garanterar en viss avkastning.

¹⁰ Lagen heter, i engelsk översättning, *1988 Act (Law 88-1201- Dec 23, 1988) on collective investment schemes, enacted in 1989 (Decree n°89 624 of 6 September 1989)*. Tillägg har gjorts genom *Law n° 98-546 of 2 July 1998*.

¹¹ FCPE – *Fonds Communs de Placement d'Entreprise*.

¹² FCPR – *Fonds Communs de Placement à Risques*.

¹³ FCPI – *Fonds Communs de placement dans l'innovation*.

¹⁴ FCIMT – *Fonds Communs d'Intervention sur les Marchés à terme*.

4.6 Luxemburg

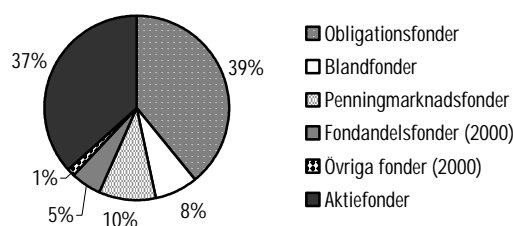
Det första fondföretaget i Luxemburg bildades redan 1959 men det var först i och med att fondmarknaden reglerades i lag 1983 som marknaden tog fart. Samtidigt skapades en tillsynsmyndighet, IML (*Institut Monétaire Luxembourgeois*). Genom 1988 års fondlag var Luxemburg bland de första att implementera 1985 års ucitsdirektiv. Lagen reglerar dels ucitsfonder, dels nationella fonder (UCI – *Undertaking for Collective Investment*). År 1991 tilläts fonder för institutionella investerare.

Luxemburg är känt som ett centrum för ucitsfonder som främst säljs i andra länder inom EES. Det finns inte något entydigt svar till varför Luxemburg fått denna ställning. Vissa skattefördelar, som dock minskat genom åren, och en väl fungerande infrastruktur med förvaltare och distributörer brukar nämnas som förklaring. Luxemburg lyckades tidigt få fondföretag att etablera sig i landet och traditionen kan också spela en roll vid nyetableringar.

Den sammanlagda fondförmögenheten förvaltat av Luxemburg-fonder uppgick vid årsskiftet år 2001/2002 till cirka 928 miljarder euro. Ucitsfonder, avsedda för bred spridning, dominerar fondmarknaden sett utifrån förvaltad kapital. I slutet av år 2001 förvaltade ucitsfonderna cirka 851 miljarder euro.

Andelen aktiefonder har minskat i Luxemburg och i slutet av år 2001 var deras andel lägre än andelen obligationsfonder. I Luxemburg är räntefonder (obligationsfonder och penningmarknadsfonder) stora relativt andra länder i Europa. En inte obetydlig del av fondförmögenheten förvaltas av fondandelsfonder. Övriga fonder har en relativt liten del av fondmarknaden. Riskkapitalfonder förvaltade per den sista december år 2000 (uppgift saknas för år 2001) cirka 0,4 miljarder euro medan fastighetsfonder hade hand om cirka 3,5 miljarder euro. Därtill fanns cirka 1,4 miljarder euro i derivatfonder och 3,2 miljarder euro i fonder som använder sig av belåning (*leveraged funds*).

Figur 10. Fondförmögenheten fördelad på olika fondkategorier i slutet av 2001.



Källa: FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Luxemburg

4.6.1 Öppna värdepappersfonder

Luxemburgska fondföretag kan, i likhet med franska, vara strukturerade på olika sätt. Fonden kan således, som i Sverige, ha en kontraktsrättslig struktur (*Fonds Commun de Placement, FCP*). Fonden ägs då gemensamt av investerarna. Fondföretaget kan också organiseras som ett investeringsbolag med rörligt aktiekapital (*Société d'Investissement à Capital Variable, SICAV*). Det rörliga aktiekapitalet är alltså det samma som fondförmögenheten. Vid sidan av dessa två öppna fondstrukturer finns ett fåtal fonder som närmast kan liknas vid investmentbolag. Dess fonder är aktiebolag med ett fixerat aktiekapital (*Société d'Investissement à Capital Fixe, SICAF*).

I Sverige kan ett fondföretag förvalta en eller flera olika fonder. Lösningen är något annorlunda i Luxemburg. Där skiljer man mellan ensamförvaltade investeringsfonder och s.k. paraplyfonder. De sistnämnda är fondföretag med flera fonder som är separerade juridiskt från varandra. Varje sådan underfond kan ha sin egen investeringsstrategi. Trots denna terminologi är likheterna med den svenska legala strukturen stora.

En SICAV skall följa de regler som gäller för publika aktiebolag om inte annat särskilt anges i fondlagstiftningen. Ett sådant särskilt krav är att SICAV:en måste ha ett minsta aktiekapital om 50 miljoner franc. Det beloppet måste nås inom sex månader från det att

SICAV:en fått sitt tillstånd av tillsynsmyndigheten. Vidare finns bestämmelser som säkerställer aktieägarnas rätt att få sina aktier inlösta till rätt värde.

I övrigt följer SICAV:en de allmänna reglerna för publika aktiebolag, vad avser bolagsstämma, styrelse etc. Varje aktie är en röst. Ett undantag görs dock för sådana SICAV:er som förvaltar flera fonder. Generella frågor som rör hela SICAV:en behandlas på bolagsstämman, men frågor som rör endast en specifik fond behandlas på ett särskilt aktieägarmöte där endast den fondens ägare deltar.

Som andra aktiebolag bildas en SICAV av en eller flera stiftare. Stiftaren av en SICAV är oftast en aktör på den finansiella marknaden. Stiftaren upprättar en stiftelseurkund och en bolagsordning där ramarna för fondverksamheten sätts.

Vid årsskiftet 2001/2002 fanns 1 908 Luxemburgbaserade fondföretag registrerade. Ett flertal av dessa (1 129 fonder) var paraplyfonder som förvaltade flera subfonder.¹⁵ Av samtliga fondföretag var nära 63 procent eller 1 196 fondföretag underkastade regler motsvarande ucitsdirektivet. Ucitsfonderna fördelar sig ungefär hälften på SICAV och hälften på FCP. Bland nyttillkomna fondföretag dominerar SICAV:er.

4.6.2 Andra särskilda fondtyper

Vid sidan av de fonder som följer ucitsdirektivets placeringsbestämmelser finns särskilda nationella fonder. De nationella fonderna kan vara organiserade i såväl kontraktsrättslig som bolagsrättslig form och den legala strukturen motsvarar den för ucitsfonderna. Det finns dock inte några detaljerade placeringsregler fastlagda i lag. I stället kan vissa ramar anges på förordningsnivå, i form av *a grand-ducal regulation*.

Tillsynsmyndigheten har utfärdat ytterligare föreskrifter som tar sikte på särskilda fondtyper. Det är fråga om fonder som kollektivt investerar sparmedel från allmänheten med iakttagande av principen av riskspridning (UCI). Genom dessa föreskrifter regleras bl.a. riskkapitalfonder, derivatfonder och fastighetsfonder. Gemensamt för dessa fonder är att ledningen måste ha den särskilda kunskap som krävs för den typen av investeringar. Riskkapital-

¹⁵ FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Luxemburg.

fonder investerar i värdepapper i onoterade bolag. Fonden får inte investera mer än 20 procent av sin förmögenhet i ett och samma bolag. Derivatfonder får investera i derivatinstrument (terminer och optioner) med såväl råvaror som finansiella instrument som underliggande tillgång. Fonden måste dock alltid ha minst 30 procent av fondtillgångarna i en reserv i likvida medel. Fastighetsfonder får investera i mark och byggnader, aktier i fastighetsbolag och andra till fastigheter relaterade rättigheter (leasingkontrakt etc.). Fonden får inte investera mer än 20 procent av sin förmögenhet i en och samma tillgång.

En särskild lag – som till stora delar hänvisar till huvudlagen – finns för fondbolag som enbart vänder sig till institutionella investerare.

4.7 Tyskland

I Tyskland gjordes några misslyckade försök att bilda fonder i förenings- och bolagsform under 1920-talet, men det dröjde till 1949 innan nya tyska investmentföretag började sin verksamhet, denna gång byggt på trustformen. En anledning till att man använde sig av trustformen – trots att detta var en främmande fågel i tysk rättstradition – var att bolagsrätten inte medgav möjligheten till öppna fonder.

År 1957 infördes en särskild fondlagstiftning som har sin senaste lydelse från år 1998.¹⁶ Vid sidan av den tyska fondlagen, som tar sikte på de tyska fonderna, finns en särskild lag som avser utländska fondföretag och utländska ucitsfonder.¹⁷ Den tyska fondlagen är mer heltäckande än den svenska lagen om värdepappersfonder. Lagen innehåller förutom bestämmelser om fondverksamheten och hur fonden får placera sina medel även skatte-regler och bestämmelser om pensionsfonder.

Tyska fondbolag förvaltar drygt 70 procent av den sammanlagda förmögenheten i fonder riktade till allmänheten. Resterande del förvaltas i princip av utländska fondföretag som ägs helt eller delvis av tyska banker och fondbolag.¹⁸ Det finns cirka 950 inhemska

¹⁶ *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)* eller på engelska *Investment Companies Act*.

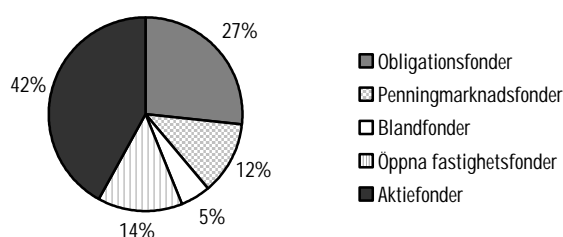
¹⁷ *Foreign Investment Act*.

¹⁸ FEFSI Country Report Germany, 2001.

tyska ucitsfonder och cirka 710 utländska ucitsfonder med tysk anknytning.¹⁹

Det samlade värdet på den tyska fondindustrin var i slutet av mars år 2002 939 miljarder euro varav 436 miljarder var allmänhetens fondandelar medan institutionella investerares fondkapital uppgick till 502 miljarder euro. Allmänhetens fondförmögenhet ligger till stor del i aktiefonder och i obligationsfonder, men nära 52 miljarder euro sparas i öppna fastighetsfonder.

Figur 11. Fondförmögenheten fördelad på olika fondtyper i slutet av mars år 2002.



Källa: FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Germany

4.7.1 Öppna värdepappersfonder

Enligt den tyska fondlagen är investmentbolag kreditinstitut vars verksamhet är att med insatta pengar för insättarnas gemensamma räkning men i eget namn investera i tillgångar. Dessa investeringar skall följa principen om riskfördelning och andelsägarnas tillgångar skall hållas skild från investmentbolagets tillgångar. Investmentbolaget skall utfärda andelsbevis rörande de rättigheter, som insättarna genom sina insatser förvärvat.

Den juridiska formen liknar således den som följer av den svenska lagen om värdepappersfonder. Fondförvaltaren måste vara

¹⁹ FEFSI Country Report Germany, 2001.

ett aktiebolag eller ett GmbH.²⁰ De pengar som andelsägarna sätter in bildar själva fonden. Den tyska lagstiftningen synes göra det möjligt för fondföretagen att i fondbestämmelserna ange vem som formellt sett är ägare till fondens tillgångar.²¹ Under alla omständigheter måste fondens tillgångar hållas åtskilda från fondbolagets egna tillgångar. Det rättsliga förhållandet mellan fondbolaget och andelsägarna är ändå i princip det samma som i Sverige, dvs. med en kontraktsrättslig uppbyggnad. Fondverksamheten fordrar tillstånd och är underkastad tillsyn.

4.7.2 Placeringsbestämmelser

I den tyska fondbolagslagen finns detaljerade regler för hur en fond får placera sina medel och lagstiftningen anger olika möjligheter för olika sorters fonder. Den fondtyp som lagstiftningen i huvudsak är uppbyggd kring är värdepappersfonden, som får placera sina tillgångar i princip i enlighet med vad som följer av ucitsdirektivet. Enligt en särskild bestämmelse får dock den tyska värdepappersfonden ha upp till 49 procent av sina tillgångar i olika penningmarknadsinstrument och till och med i banktillgodohavanden.²² En värdepappersfond får vidare avvika från begränsningsreglerna för att replikera ett index, om detta finns angivet i fondbestämmelserna och prospekten anger att principen om riskspridning har endast begränsad betydelse för fonden.²³ Även investeringar i derivatinstrument tillåts.

Vid sidan av värdepappersfonder medger den tyska lagen att det bildas penningmarknadsfonder och fonder som investerar i värdepapper i onoterade bolag.²⁴ För de senare fonderna måste fondbolaget upprätta ett särskilt avtal med det bolag fonden investerar i bl.a. med angivande av den period fonden skall engagera sig i bolaget. Dessutom måste innehavet värderas regelbundet. Även dessa fonder tillämpar principen om riskspridning. En penning-

²⁰ GmbH motsvarar i princip vad som i den svenska aktiebolagslagen benämns privat aktiebolag.

²¹ I Section 6 (1) i den engelska versionen av KAGG anges följande. *"The assets belonging to the investment fund may, pursuant to the terms of contract governing the relationship between the investment company and the unit-holders, either be owned by the investment company or jointly owned by the unit-holders"*.

²² Se närmare Section 8 (3) i den engelska versionen av KAGG.

²³ I den engelska versionen av KAGG, Section 8 c (3), talas om *"equity index which is the subject of futures contracts which are dealt on futures exchanges..."*.

²⁴ *Silent participations* vilket kanske kan likställas med riskkapitalfonder.

marknadsfond får som huvudregel inte placera mer än 5 procent av fondens värde hos samme emittent. För fonder som investerar i onoterade bolag är gränsen mot en enskild emittent likaså 5 procent av fondens värde. Därtill får en sådan fond investera maximalt 30 procent av fondförmögenheten i andelar i onoterade bolag.

Vidare tillåter den tyska lagstiftningen fondandelsfonder, fastighetsfonder och blandfonder med såväl värdepapper som fastigheter. För dessa fonder gäller principen om riskspridning. En fondandelsfond får t.ex. inte placera mer än 20 procent av sina tillgångar i andelar i en annan fond. Därtill tillåts pensionsfonder att investera sina tillgångar i såväl värdepapper som fast egendom och värdepapper i onoterade bolag.

4.7.3 Fastighetsfonder

På den tyska fondmarkanden finns två former av fonder som investerar i fastigheter, stängda och öppna fastighetsfonder.

Stängda fastighetsfonder är juridiskt sett handelsbolag eller kommanditbolag. Investeringar i ett sådant bolag är oftast låsta uppemot 15–20 år och det förekommer knappt någon andrahandsmarknad för andelarna. Bolagen, som riktar sig till allmänheten, måste följa den tyska lagen om prospekt. Många av dessa bolag har en låg men garanterad avkastning och tidigare har skattefördelarna varit stora. Intresset för denna typ av investeringar synes också ha avtagit i samband med att skattereglerna ändrades. I stället ökade sparandet i de öppna fastighetsfonderna.

Reglerna för öppna fastighetsfonder återfinns i den tyska fondlagstiftningen och den juridiska konstruktionen är densamma som för andra fonder.

År 2002 i mars uppgick den samlade fondförmögenheten i sådana fonder till nästan 52 miljarder euro, att jämföra med den totala fondförmögenheten om drygt 939 miljarder euro.²⁵ Det är nästan uteslutande privatpersoner som investerar i öppna fastighetsfonder. Inflödet till öppna fastighetsfonder slog rekordet år 1999 då över 14,5 miljarder DM sattes in. År 2000 var nettoutflödet 5,5 miljarder DM och år 2001 var det inflöde på 7,3 miljarder euro.

De öppna fastighetsfonderna tar en plats på marknaden som i Sverige närmast innehas av börsnoterade fastighetsbolag. I

²⁵ FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Germany.

Tyskland finns i princip inga renodlade börsnoterade fastighetsbolag. Ungefär var fjärde fastighetsaffär i Tyskland görs av dessa fastighetsfonder. Det finns 19 öppna fastighetsfonder, varav den största, *Grundwert-Fonds*, har en fondförmögenhet på över 7,6 miljarder euro. Fastighetsfonderna förvaltas företrädesvis av de stora bankerna.

De öppna fastighetsfonderna kännetecknas av jämn avkastning. Investeringar i fastighetsfonder anses vara förhållandevis trygga och har vissa skattefördelar. De tyska skattereglerna medför att fonden själv inte beskattas. I stället beskattas utdelningen hos andelsägarna som inkomst av kapital. I vissa fall blir dessutom en del av utdelningen skattefri.

En öppen fastighetsfond får investera i såväl bostadsfastigheter som kommersiella fastigheter, i vissa fall även i pågående byggnadsprojekt och ärftliga byggrätter. Till viss utsträckning får fonden investera i fastighetsbolag. Det finns en rad begränsningsregler som tar sikte på att riskkoncentrationen inte skall bli allt för hög. Fonden måste till exempel äga minst tio fastighetstillgångar. Vidare får ett förvärv till sitt värde inte uppgå till mer än 15 procent av fondens samlade värde. Ett förvärv får inte ske förrän en särskild expertkommitté eller en revisor värderat tillgången. Dessa regler påverkar dock inte den civilrättsliga giltigheten av ett fastighetsförvärv.

Expertkommittén består av minst tre medlemmar. Dessa är ansvariga för värderingen av tillgångar i den mån detta anges i fondlagen eller i fondbestämmelserna. Medlemmarna skall vara oberoende, pålitliga och kompetenta med särskild kunskap i fastighetsvärdering. I Tyskland finns särskilda av staten godkända värderingsmän. Fonden får ha fler än en kommitté.

Fastighetsfonden skall uppge sitt innehav tillsammans med omfattande information samt det värde expertkommittén åsatt tillgångarna. Tillgångarna och fondandelarnas värde och inköps- respektive försäljningspris måste fastställas åtminstone en gång per år. Oftast sätts priset per andel tre gånger per månad. Fastighetsfonden måste ha minst 5 procent av sina tillgångar i likvida medel åsyftade bland annat att användas till inlösen av andelar. Det är dock ovanligt att fonden har så låg likviditet. Ofta uppgår likviditeten till över 20 procent. Om de kontanta medlen är slut kan fonden neka inlösen under en i fondbestämmelserna angiven tidsperiod. Därefter måste fonden sälja av sitt innehav såvida detta

inte är orimligt. Återlösen måste dock alltid ske inom ett år från begäran, eller, om detta anges i fondbestämmelserna, inom två år.

4.7.4 Spezialfonds (riktade till institutionella investerare)

I Tyskland skiljer man på *Publikumsfonds* som är öppna för allmänheten och *Spezialfonds*. Spezialfonds är i regel förbehållna institutioner. I den tyska lagstiftningen definieras Spezialfonds som fonder som tillskapas för max 10 juridiska personer (*für nicht mehr als 10 nicht natürliche Personen*).²⁶ Många Spezialfonds riktar sig dock till endast en institutionell investerare. Fondbestämmelserna kan på så sätt lätt anpassas till investerarens interna regler om hur tillgångarna får placeras. Ofta är dessa interna regler mer restriktiva än de som återfinns i fondbestämmelserna.

Det finns siffror som visar att investeringar i fonder i Tyskland till 53 procent sker i dessa Spezialfonds. År 2002 i mars fanns cirka 939 miljarder euro investerade i tyska fonder, varav drygt 502 miljarder Euro i Spezialfonds.²⁷ Dessa dominerar även till antalet. År 2000 fanns 1 716 fonder riktade till allmänheten och 5 258 fonder riktade till institutioner.²⁸

4.8 Norge

Den norska fondmarknaden har vuxit snabbt och den samlade fondförmögenheten ökade med 295 procent mellan åren 1993 och 2000, från cirka 37 miljarder norska kronor till runt 146 miljarder norska kronor. Med denna utveckling i åtanke gavs *Kredittilsynet* i uppdrag att titta på lagstiftningen. Som ytterligare skäl angavs utvecklingen av rättsliga ramverk på närliggande områden såsom ny värdepapperslag och de föreslagna ändringarna av ucitsdirektivet. I mars 1999 kom Kredittilsynet med ett förslag till ändringar i *Verdipapirfondloven* från 1981.²⁹ I juni 2001 lade det norska finansdepartementet fram sin proposition.³⁰ Ändringar infördes genom lov 15 juni 2001 nr. 48.

²⁶ BVI:s hemsida www.bvi.de.

²⁷ FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002 Germany

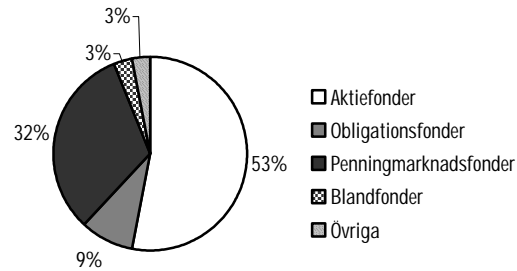
²⁸ Spezialfonds: Individuelle Vermögenverwaltung, artikel hämtad från www.bvi.se.

²⁹ Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond. Genom lov 20. desember 1993 nr. 140 anpassades lagen till ucitsdirektivet.

³⁰ Ot.prp. nr. 98, Lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.

I Norge sker den övervägande delen av fondsparandet i aktiefonder. Omkring 53 procent av fondsparandet sparas i olika aktiefonder varav hälften som investerar internationella aktier och hälften som investerar i norska. Cirka 32 procent fondsparandet finns i penningmarknadsfonder och 9 procent i obligationsfonder. Bara 3 procent finns i blandfonder.

Figur 12. Fondförmögenheten fördelad på olika fondtyper i slutet av mars 2002.



Källa: FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Norway

4.8.1 Öppna värdepappersfonder

Den norska fondlagstiftningen stämmer i stora delar överens med den svenska. Som i Sverige tillämpas en kontraktsrättslig konstruktion där värdepappersfonden förvaltas av ett fondbolag. Fondbolaget måste vara ett *aksjeselskap* eller ett *allmennaksjeselskap*. I några avseenden skiljer sig dock den norska lagen från den svenska.

I Norge har andelsägarna rätt att välja en tredjedel av fondbolagets styrelseledamöter på ett särskilt *valgmöte*. Sådana styrelseledamöter får inte vara aktieägare eller anställda av vare sig fondbolaget eller förvaringsinstitutet. Det finns inte något krav i lagen på att fondbolaget skall ha en valkommitté som lämnar förslag på lämpliga styrelseledamöter. Några fondbolag har ändå instiftat en sådan kommitté. Annars är det fondbolaget som föreslår kandidater, men även förslag från andelsägarna läggs fram. På valmötet

utgör varje fondandel en röst. Valmöte hålls varje år, men andelsägarnas styrelseledamöter väljs för två år åt gången. Det är sällan som något större antal andelsägare närvarar på dessa möten. Enligt uppgift kommer runt 15–20 personer.

Fondbolaget får inte utöva rösträtten för de aktier som ägs av fonden så vida inte styrelsen lämnat fullmakt för detta. En sådan fullmakt gäller dock endast om den har stöd av en majoritet av de styrelseledamöter som valts av andelsägarna. I praktiken får de som förvaltar fonden en generell fullmakt från styrelsen, att utöva rösträtten och sedan informeras styrelsen eller åtminstone andelsägarnas ledamöter hur de tänker rösta. På så sätt får styrelsen en chans att påverka beslutet. I den nya lagen förstärks andelsägarnas inflytande ytterligare. Beslut att ändra fondbestämmelserna (*vedtekter*) skall fattas av fondbolagets styrelse och kräver att en majoritet av de styrelseledamöter som valts av andelsägarna röstar för ändringen.

I förarbetena till 2001 års lagändringar diskuterades intressekonflikten mellan fondbolagets ägare och fondens andelsägare och särskilt möjligheten att ställa vissa lämplighetskrav på styrelseledamöterna. Remissinstanserna var dock emot detta och några sådana krav infördes därför inte.

Utgångspunkten är, enligt den norska lagstiftningen, att alla fondandelar skall behandlas lika. Samtidigt finns det fördelar att vinna med att låta fondbolaget ha olika avgifter för olika andelsägare. Numera tillåts därför differentierade avgifter. Åtskillnad får dock ske endast av objektivt sett godtagbara skäl och om tillsynsmyndigheten godkänt det. Ett fondbolag får till exempel inte belöna andelsägare för att de sparar i andra fonder i fondbolaget eller i till fondbolaget närstående bolag. Fondbolagen får också ta ut en fast avgift oberoende av andelsinnehavet. En förutsättning är dock att fondbolaget lämnar information om hur förvaltningsavgifterna fördelas.

Tillsynsmyndigheten får ålägga fondbolaget vidta rättelse. Vidare får tillsynsmyndigheten förbjuda vissa åtgärder och besluta att aktier som förvärvats i strid mot lagen inte skall kunna utnyttjas på bolagsstämman.

I förarbetena till 2001 års lagändringar diskuterades frågan om möjligheten för fondbolagen att bedriva annan verksamhet än fondverksamhet och rätten att uppdra åt annan att utföra vissa funktioner (*delegation*). I den norska lagstiftningen finns ett uttryckligt förbud att bedriva annan verksamhet, även om till-

synsmyndigheten kan ge tillstånd att bedriva viss sidoverksamhet. Det finns vidare inte någon uttrycklig regel som behandlar möjligheten att delegera vissa delar av verksamheten. Finansdepartementet lade dock inte fram några förslag till lagändringar i dessa delar eftersom frågorna inte hade behandlats i Kredittilsynets förslag. I lagen bemyndigas i stället departementet att i föreskrift närmare ange reglerna för annan verksamhet och delegation.

Fondbolagen får vidare, vid extraordinära förhållanden och i undantagsfall samt när det är berättigat med hänsyn till andelsägarnas intresse, med tillsynsmyndighetens samtycke, avvakta med inlösen. Tillsynsmyndigheten får, när andelsägarnas eller allmänhetens intresse så kräver det, ålägga fondbolaget att ställa in inlösen.³¹

En skillnad från i Sverige är att det i den norska fondlagstiftningen finns en straffbestämmelse för överträdelser av lagen. I samband med 2001 års lagändringar skärptes maximistraffet från tre månaders fängelse till fängelse i ett år.

4.8.2 Placeringsbestämmelser

Likt den svenska lagen om värdepappersfonder bygger den norska fondlagen på ucitsdirektivets regler om vad en värdepappersfond får investera i och vilka begränsningsregler som gäller. En värdepappersfond får allmänt sett investera i överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, options- och terminskontrakt med överlåtbara värdepapper som underliggande tillgång, insättningar på bank och fondandelar. Därtill får en fond placera i valutaterminer och valutaoptionskontrakt i syfte att försäkra sig mot valutaexponering i fondens övriga placeringar samt får låna ut finansiella instrument.

Enligt modell från ucitsdirektivet finns i Norge, som i Sverige, en regel som syftar till att begränsa värdepappersfondernas inflytande i de aktiebolag de köper aktier. Enligt artikel 25 i ucitsdirektivet får ett fondbolag inte för fonder under sin förvaltning förvärva aktier med sådan rösträtt som skulle göra det möjligt för bolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen hos en emittent. Den regeln är i den norska propositionen föremål för omtolkning. Enligt den nya lagen får en värdepappersfonds placering

³¹ Någon motsvarande regel finns inte i Sverige, men omfattas av utredningens tilläggsdirektiv (dir. 2002:48). Denna fråga behandlas i utredningens slutbetänkande.

inte överstiga 10 procent av aktiekapitalet eller det röstningsberättigade kapitalet i ett aktiebolag. Därtill måste värdepappersfonder som förvaltas av samma fondbolag ha tillsynsmyndighetens samtycke för att få sammantaget äga mer än 10 procent.³²

Kredittilsynet, med vilket finansdepartementet instämde, föreslog vidare att reglerna för nationella fonder skulle förtydligas. En nationell fond är i Norge – som i Sverige – en fond som fått dispens av tillsynsmyndigheten att avvika från de regler som följer av lagen och ucitsdirektivet. Som i Sverige fanns dock inga närmare regler om när och hur sådan dispens skall ges. I syfte att stärka förutsebarheten och skapa en enhetlig praxis föreslogs därför finansdepartementet att regeln om nationella fonder skulle lyftas fram. Tillsynsmyndigheten gavs bemyndigande att i föreskift utfärda närmare regler om etablering av nationella fonder. På så sätt var avsikten att skapa klara riktlinjer för vilka avvikelser som kan godtas och vad som generellt skall läggas i bedömningen om samtycke skall ges. Vidare ges tillsynsmyndigheten vid varje placeringsbestämmelse en uttrycklig rätt att meddela undantag från bestämmelsen ifråga. Slutligen skall i fondbestämmelserna och i prospektet anges att det är fråga om en värdepappersfond med särskild placeringsstrategi.

4.8.3 Andra nationella fonder (slutna fonder, fonder till vissa investerare)

En omdiskuterad nyhet i det norska lagstiftningsarbetet var möjligheterna att etablera fonder som inte är öppna. Utgångspunkten i den nya lagen är att en värdepappersfond skall vara öppen för nyteckning alla dagar som marknadsplatsen är öppen, men att tillsynsmyndigheten kan ge tillstånd till fonder som är öppna för nyteckning endast under en begränsad period.

Vidare infördes en möjlighet att fonden i sina fondbestämmelser anger begränsningar avseende vem som får teckna andelar i fonden. Allt jämt måste fonden vara riktad till en obestämd krets personer, men den behöver alltså inte rikta sig till allmänheten.

³² Motsvarande regel i den svenska lagen om värdepappersfonder återfinns i 23 § första stycket 1. Där anges att tillgångarna i en värdepappersfond inte får överstiga, för aktier, 5 procent av röstvärdet för samtliga av emittenten utfärdade aktier. Vidare anges i samma paragrafs andra stycke att denna begränsning gäller det sammanlagda aktieinnehavet i alla fonder som förvaltas av ett fondbolag.

Slutligen infördes också en möjlighet för tillsynsmyndigheten att tillåta fonder som är öppna för inlösen endast under en begränsad tidsperiod. Det fanns enligt finansdepartementet både för- och nackdelar med en sådan lösning. Utgångspunkten var dock att det var upp till investerarna själva att bedöma detta. Finansdepartementet anförde att fondformen, å ena sidan, hade fått en särställning genom lagstiftningen. Den speciella konstruktionen krävde en stram reglering med tillsyn av och krav på fondbolaget. Ett viktigt skäl till att välja fondformen som investeringsalternativ kunde just vara det att regelverket medförde mindre behov av att mer noggrant granska investeringen. Detta i sin tur medförde ett behov av att begränsa möjligheterna till att etablera olika typer av fonder. Fördelen med att när som helst få lösa in sina andelar ger andelsägarna en bättre likviditet och bättre kontroll över sin risk. Å andra sidan är det normalt sett enkelt att skaffa sig en översikt över de villkor som gäller. Enkel och tydlig information från fondbolaget är då tillräckligt för att skydda investerarna. Lästa fonder kan fylla reella placeringsbehov bland företag, kommuner och andra institutioner.

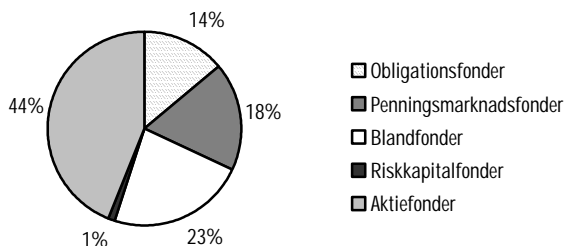
4.9 Finland

Den finska fondmarknaden har i likhet med övriga nordiska länder vuxit snabbt under 1990-talet, från cirka 318 miljoner finska mark år 1990 till cirka 80 miljarder mark vid utgången av år 2000. Den övervägande delen är investerat i aktie- och blandfonder.³³

Fondmarknaden domineras av ett fåtal fondbolag där Nordea förvaltar nära 32 procent av de sammanlagda fondtillgångarna i Finland. De fyra största fondförvaltarna förvaltar tillsammans runt två tredjedelar av fondförmögenheten.

³³ Samtliga siffror hämtade från HEX och finska fondbolagens förening.

Figur 13. Fondförmögenheten fördelad på olika fondtyper per den 31 maj 2001.



Källa: HEX

Värdepappersfonder regleras i lagen om placeringsfonder från 1999. Lagen påminner i stora delar om den svenska regleringen. Som i Sverige bygger den legala strukturen på ett kontraktsrättsligt tänkande, med ett fondbolag som förvaltare, en självständig fond som ägs av fondandelsägarna och med ett förvaringsinstitut. Det finns dock en del intressanta skillnader jämfört med den svenska lagstiftningen.

Lagen om placeringsfonder gör undantag för fondföretag som enbart riktar sig till "yrkesmässiga investerare". Dessa fondföretag är nämligen inte ucitsfonder som måste vara öppna för allmänheten.

Fondandelsägarna har enligt lag ett större inflytande på fondverksamheten än i Sverige. I lagen, och i förekommande fall i fondens stadgar, anges att vissa beslut skall fattas av andelsägarna gemensamt. Sådana frågor avgörs vid en särskild andelsägarstämma. För denna stämma tillämpas i princip reglerna för föreningsstämmor. Det finns också en möjlighet att ta in en bestämmelse i fondens stadgar om ett s.k. representantskap att besluta om vissa av fondens gemensamma angelägenheter. Vidare finns en bestämmelse som stadgar att fondandelsägarna väljer minst en tredjedel av fondbolagets styrelseledamöter. Dessa styrelseledamöter behöver dock inte själva äga andelar i fonden. I praktiken accepterar oftast andelsägarna det förslag som läggs fram av fondbolagets ledning.

Fondbolagets verksamhet är underkastad mer detaljerade regler än i Sverige. Det finns t.ex. en särskild regel som tillåter att fond-

bolaget anlitar utomstående för tjänster (delegering). Vidare anges att fondbolagets styrelse skall i varje enskilt fall besluta om hur den rösträtt som följer av aktier som ingår i fonden skall utövas vid en bolagsstämma. Styrelsens beslut skall dessutom innehålla röstningsanvisningar. Till detta kommer detaljerade regler om insiders.

En viktig skillnad mellan den svenska och finska fondbolagstiftningen är regleringen av skadeståndsskyldighet och straff. I Finland kan – enligt fondbolaglagen – inte bara fondbolaget och förvaringsinstitutet, som i Sverige, bli skadeståndsskyldiga, utan även fondbolagets styrelseledamöter och verkställande direktör samt fondbolagets aktieägare. Som ett ytterligare skydd anges att det är andelsägarna som ett kollektiv som väcker talan om skadestånd. Frågan behandlas på andelsägarstämman och därigenom utses ett ombud som företräder andelsägarna. Kostnaderna för processen betalas av fonden och eventuellt skadestånd tillfaller fonden. Därtill kan talan väckas av en minoritet av andelsägarna samt, för det fall andelsägarnas intresse kräver det, av finansinspektionen.

Den finska fondbolagstiftningen gör en relativt klar uppdelning mellan sådana fonder som följer ucitsdirektivet och andra fonder. Dessa senare benämns specialplaceringsfonder och kan t.ex. avvika från de i lagen fastställda placeringsbestämmelserna. Enligt lag får en specialplaceringsfond även i sina stadgar avvika från reglerna om försäljning och inlösen av andelar. Enligt praxis synes dock helt stängda fonder inte få förekomma. Även specialplaceringsfonder måste vara öppna åtminstone var tredje månad.³⁴

Slutligen synes de finska bestämmelserna om förändringar i fondverksamheten vara mer detaljerade än de svenska. Således finns t.ex. relativt omfattande regler om överlåtelse av fondverksamheten, byte av förvaringsinstitut, fusion av fonder, delning av fonder, återkallelse av tillstånd, begränsning av verksamheten, upplösning av fondbolag och fonder m.m.

4.10 Danmark

De första danska fondföretagen kan dateras till 1920-talet, men det dröjde till 1960-talet innan investeringsfonder i modern tappning bildades.³⁵ I början av 1980-talet tog fondmarknaden fart på riktigt, bl.a. på grund av skattefördelar och möjligheten att investera i

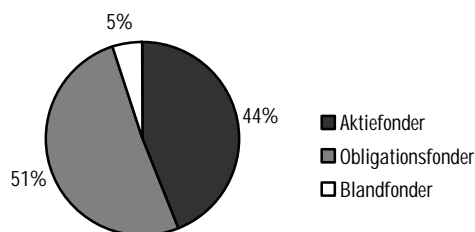
³⁴ Enligt uppgift den finska fondbolagens förening.

³⁵ FEFSI Country Report Denmark.

utländska värdepapper. De stora bankerna startade fonder företrädesvis för investeringar i utländska aktier. Under några år växte fondmarknaden snabbt, men 1987 bröts mönstret. Det berodde dels på börskrisen, dels på ändrade skatteregler. Fondmarknaden minskade stadigt fram till 1992. Därefter har dock danskarnas sparande förändrats och sparandet i värdepappersfonder ökat. Från 1997 till sista mars 2002 ökade den samlade fondförmögenheten från 7 miljarder euro till drygt 40 miljarder euro.

De danska fondspararna investerar främst i obligationsfonder. Sparandet i obligationsfonder har också ökat mest sedan 1993 (tolvdubblats). Vid utgången av mars 2002 fanns cirka 18 miljarder euro i aktiefonder och 21 miljarder euro i obligationsfonder och 2 miljarder euro i blandfonder.

Figur 14. Fondförmögenheten fördelad på olika fondkategorier per den sista mars år 2002.



Källa: FEFSI Economic and Legal Situation in the European Investment Funds Industry 2001/2002, Danmark

Den övervägande delen av sparandet i aktiefonder ligger i fonder som investerar i utländska aktier. Runt en halv miljon danskar beräknas fondspara, vilket skulle innebära att cirka 10 procent av de danska hushållen fondsparar. Det genomsnittliga sparandet per fondandelsägare är ungefär hälften så stort som i Sverige. Den relativt outvecklade fondmarknaden i Danmark och utformningen av lagstiftningen har också medfört att endast ett fåtal utländska fondföretag verkar i Danmark. Av drygt 260 investeringsfonder (eller underfonder), förvaldade av 20 olika fondförvaltare, är fyra

fonder utländska. Dessa hade cirka 6,5 procent av marknaden i mars 2000. Två Luxemburgfonder har tillstånd att saluföras i Danmark.

Den danska fondlagstiftningen tillkom i mitten av 1980-talet, med efterföljande ändringar till följd av ucitsdirektivet. Lagstiftningen baserades på en försiktig tolkning av EG-direktivet. Lagens utformning ansågs hämma de danska fonderna och medförde att fondmarknaden inte kunde anpassa sig till utvecklingen av nya fondprodukter. Lagen kom därför att reformeras i slutet av 1990-talet och idag gäller 2001 års *lov om investeringsforeninger og specialforeninger*. Lagen tillåter nationella fonder eller speciella fonder såsom t.ex. indexfonder, garanterade fonder, penningmarknadsfonder och fondandelsfonder. Vidare är det möjligt att skapa delvis slutna fonder som placerar sina tillgångar i onoterade aktier i små och medelstora företag.

Danska investeringsfonder är juridiskt sett en förening där investerarna är medlemmar. Medlemmarna har rösträtt på stämman, vilken utgör föreningens högsta beslutande organ. Stämman väljer styrelse, utser förvaltare och förvaringsinstitut. Förvaltaren är oftast ett aktiebolag som ägs av föreningen. Förvaltningsbolaget får, i enlighet med ucitsdirektivet, endast förvalta investeringsfonder. På detta sätt försöker man undvika intressekonflikter. Förvaringsinstitutet måste vara en dansk bank, oftast samma bank som tagit initiativ till fondföretaget. Såväl investeringsfonderna som förvaltningsbolagen står under tillsyn av *finanstilsynet*.

5 Utgångspunkter för en fondlagstiftning

5.1 Kort bakgrund till reglering av finansiella marknader

Regleringen av de finansiella marknaderna har gått igenom stora förändringar under senare delen av 1980-talet och hela 1990-talet. Processen har präglats av en anpassning av regelverket till utvecklingen efter borttagandet av valuta- och kreditrestriktioner i slutet av 1980-talet. Marknaderna har dessutom internationaliserats och nya kunskaper om marknadernas funktion har vunnits samtidigt som datatekniken har utvecklats och möjliggjort effektivare marknader. Samtidigt utsätts de finansiella marknaderna för särskilda risker vid en globalisering; marknaderna förändras snabbare och därmed ökar behovet av att regleringen följer med.

För fondsparandets del har reglerna varit i stort sett oförändrade sedan 1991 då en allmän anpassning skedde till EG:s direktiv på området. Det har således inte skett någon allmän genomgång av regleringen mot den kunskap som nu finns om de finansiella marknaderna och dess reglering. Inom andra delar av den finansiella sektorn har det däremot under senare år skett en översyn av lagstiftningen. På försäkringsområdet skedde en relativt genomgripande förändring i mitten och slutet på 1990-talet som ledde fram till en reformerad försäkringsrörelselagstiftning¹. I efterdyningarna av bankkrisen tillsattes år 1995 Banklagskommittén med syfte att lämna förslag på reformer för kreditmarknadsföretag. Huvudförslagen i deras arbete lämnades i delbetänkandet *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160). Betänkandet ligger för beredning i Finansdepartementet. En allmän genomgång av finansmarknaderna och deras funktion har gjorts av Finansmarknadsutredningen som tillsattes år 1997 (SOU 2000:11). Utredningen studerade utvecklingstendenser på det finansiella om-

¹ Prop. 1998/99:87.

rådet och finansmarknadens konkurrenskraft. I sina förslag till åtgärder behandlades bland annat vissa principer som bör ligga till grund för regleringen av de finansiella marknaderna.

Sammantaget har kunskapen om hur finansiell reglering bör utformas förbättrats under 1990-talet. Denna kunskap utgör en bra grund för hur regleringen av fondmarknaden bör se ut. Det skall dock hållas i åtanke att fondlagstiftningen – till skillnad från försäkringsrörelserreglering och reglering av bankverksamhet – är relativt okomplicerad. Det betyder inte att fondlagstiftningen saknar betydelse eller komplikationer. Fonderna representerar stora värden i det finansiella systemet och berör de flesta i samhället. Fonderna är emellertid okomplicerade i den meningen att de utgör en ren sparform. Den betydelse som fonderna har som sparform på det finansiella området är begränsad om man jämför med hur beroende individer och samhället är av försäkringsbolagens lösningar att hantera skaderisker och pensioner samt av bankernas funktion som kreditgivare och upprätthållare av ett betalningssystem. Det framgår om inte annat av att försäkrings- och bankrörelser är mycket gamla företeelser medan fondsparandet har utvecklats främst under 1980- och 1990-talen. Å andra sidan är sparandet i fonder mycket betydelsefullt för den enskilde som kan ha en stor del av sin förmögenhet i fondsparande.

I detta kapitel analyserar utredningen närmare vilka motiv som finns för att reglera fondsparandet. Det görs utifrån en modern syn på finansiell reglering. Syftet är att lägga grunden för de förslag som presenteras i betänkandet.

5.2 Varför reglera fondsparandet?

Utredningens bedömning: Konsumentskyddet är det avgörande motivet för att reglera fondsparandet.

Skälen för bedömningen: Två huvudmotiv brukar nämnas för att reglera de finansiella marknaderna. Det första tar sikte på samhällets behov av stabilitet i det finansiella systemet och att undvika systemrisk. I en delrapport till Finansmarknadsutredningens betänkande (SOU 2000:11) definieras systemrisk som självförstärkande krisförlopp i det finansiella systemet som allvarligt

skadar funktionsförmågan även i andra delar av ekonomin.² Bankerna är i många avseenden hjärtat i ekonomin eftersom de upprätthåller ett betalningssystem och står för kreditförsörjningen. De flesta betalningar i samhället sker med hjälp av en bank och de tillhandahåller också krediter till företagen så att de klarar sin kapitalförsörjning. Skulle någon av dessa funktioner falla skulle det genast få återverkningar på företag utanför den finansiella sektorn eftersom betalningar och krediter är vitala för att företagen skall fungera. Ett sådant förlopp skulle snabbt leda fram till en systemkris. Det räcker med att ett kreditmarknadsföretag hamnar i svårigheter för att hela systemet skall komma i gungning eftersom alla banker är nära sammankopplade med varandra via betalningar, krediter m.m. Detta motiv ansåg Banklagskommittén vara det bärande skälet för att reglera banker och kreditmarknadsföretag.³

Det andra motivet för att reglera finansiella marknader är att säkerställa ett gott konsumentskydd. Detta motiv har varit vägledande vid reformeringen av försäkringsrörelselagstiftningen. Framför allt två skäl angavs för en reglering i syfte att bevaka konsumentskyddsintresset. Det första skälet var det för försäkringsområdet speciella förhållandet att kontraktstiderna är långa. Avtal sluts med unga konsumenter och skall infrias långt senare vid deras pensionering. Det går inte att förutsätta att försäkringstagaren skall kunna bedöma rimligheten i att försäkringsbolaget skall kunna infria sitt åtagande vid tidpunkten för avtalets träffande. Detta förhållande motiverar att försäkringsbolagen omgärdas av en särskilt anpassad reglering som går utanför vanlig associationsrättslig reglering. Det andra skälet var att betydelsen för de ingångna kontrakten för den enskildes ekonomi är så pass avgörande att avtalens fullgörande bör säkerställas så långt möjligt.⁴

Det skulle vara enkelt att avfärda en närmare analys av motivet för att reglera fondsparandet med att Sverige är bundet av att följa EG:s direktiv på området. Viss frihet medges dock vid införandet av direktiven i den nationella lagstiftningen, vilket ställer krav på vissa överväganden och ställningstaganden. Vidare ges utredningen i uppdrag i utredningsdirektiven att överväga införandet av nya

² SOU 2000:11, bilaga 18 i volym C – Finansiella regleringar och konkurrenskraft av Lars Hörngren.

³ För en omfattande genomgång av deras motiv och avgränsningar för att reglera kreditmarknadsföretag, se avsnitt II i Banklagskommitténs delbetänkande SOU 1998:160, s. 219. Se även Ds 2002:5 Reformerade bank- och finansieringsrörelse regler.

⁴ Se SOU 1995:87 och Ds 1998:45 Reformerade försäkringsrörelse regler och prop. 1998/99:87.

regler som – i de fall de inte ligger inom ramen för ucitsdirektivet – kan vara aktuella för nationella fonder. För att kunna ta ställning till olika frågor om fondsparandets reglering krävs att grunderna för motiven att reglera sektorn är klarlagda. Kunskapen om motiven för att reglera är vägledande för de överväganden som behandlas senare i betänkandet.

I och för sig skulle ett fondsparande som regleras endast av vanlig civil- och associationsrättslig lagstiftning kunna erbjudas allmänheten. Fondsparandet har emellertid vissa speciella egenskaper som kräver viss ytterligare reglering för att få en större spridning hos allmänheten. En reglering som är särskilt anpassad till fondsparandet gör det även mer effektivt, stabilt och accepterat, och bidrar därmed också till att sprida fondsparandet. Detta förbättrar kapitalets användning samtidigt som spararna får tillgång till ett större utbud av sparprodukter.

Även om effektiviteten i de finansiella marknaderna kan sägas främjas av en särskilt anpassad reglering är det inte effektiviteten som i sig motiverar regleringen. I stället är det potentiella problem eller avarter som kan uppkomma på de finansiella marknaderna som regleringen syftar till att undvika. Effektivitetsvinsterna av väl fungerande finansiella marknader kan sägas komma som följd av detta.

5.2.1 Fondsparandet och systemrisk

Den finansiella sektorns funktioner är att upprätthålla ett betalningssystem, tillhandahålla krediter, omfördela risker och allokera sparandet. För allmänheten kan de två sistnämnda funktionerna tillhandahållas genom bl.a. fondsparandet. Fonderna möjliggör för att allmänhetens sparande kan nå flera olika delar av det finansiella systemet. Samtidigt får insättarna i fonderna möjlighet att sprida sitt sparande över ett flertal produkter och områden. Fonderna är däremot inte en del av betalningssystemet eller en del av kreditgivningen. De har således inget att göra med de systemrisk som utgjort motiv att reglera den finansiella sektorns funktion att hantera betalningar eller tillhandahålla krediter. De institut som hanterar fonderna, fondbolagen, kan hamna i ekonomiska svårigheter utan att det får följd effekter på andra delar av ekonomin. Fondens tillgångar är nämligen separerade från fondbolagen och andelsägarnas rätt till fondförmögenheten äventyras därför inte

direkt av att det förvaltande fondbolaget går i konkurs. Även om fondbolaget går i konkurs så finns tillgångarna som utgör fonden kvar. Fondbolagen har heller inte sådana kopplingar med varandra som kan bli självförstärkande.

För bankerna – som dominerar fondmarknaden – utgör fondavgifterna en inte oväsentlig del av deras intäkter. Om dessa intäkter skulle minska drastiskt till följd av att allmänheten slutar att spara i fonder kan ett scenario vara att fondsparandet indirekt skulle kunna hota stabiliteten i bankerna. Även om fondsparandet är en viktig inkomstkälla för bankerna är det dock långsökt att tro att ett fondsparande som upphör kan hota bankers överlevnad. Bankerna tjänar också väsentliga pengar på att tillgodogöra sig skillnaden mellan ut- och inlåningsräntor. Vidare tjänar banker pengar på handel i värdepapper och andra banktjänster. Det är dessutom svårt att tänka sig att fondsparandet skulle upphöra så plötsligt att banken inte hinner anpassa sig till en ny marknadssituation. Om åtgärder skulle behöva vidtas till följd av bankernas beroende av fondavgifter är det i så fall en uppgift för banklagstiftningen.

En intressant frågeställning är om förändringar i fondernas tillgångsvärden kan skapa processer som gör att marknaderna destabiliseras och kan få ett förlopp som liknar en systemkris. Ett förlopp som är tänkbart är att en ”riktig” systemkris inträffar där betalningssystemet av någon anledning fallerar. Det skulle få återverkningar på många företags betalningsströmmar vilket skulle kunna skapa akuta likviditetskriser med fallande börskurser som följd. På fondmarknaden skulle en sådan kris få som effekt att fondspararna löser in sina andelar vilket i sin tur tvingar fram försäljningar av värdepapper. Ett stort utbud av värdepapper leder till ytterligare kursfall vilket kan leda till att ännu fler löser in sina fondandelar och därmed sätter ytterligare press på värdepappersmarknaden.

Någon tvekan torde inte råda om att själva förloppet med fallande värdepapperspriser och påföljande panikutförsäljningar i en nedåtgående spiral är möjlig. Det behöver emellertid inte vara en systemkris som orsakar ett sådant förlopp utan det kan uppstå av andra skäl som t.ex. en djup lågkonjunktur. Det som emellertid händer när något utlöser en krasch på marknaderna är att priserna faller mycket snabbt och så fort att fondspararna i normala fall knappast hinner med att sälja. Det gör att det sannolikt för många inte tjänar något till att sälja sina andelar när raset redan skett. Ett förlopp med snabbt fallande priser behöver därför inte medföra

förstärkande nerätgående spiraler till följd av ett omfattande fondsparande. Tillgångspriserna faller oavsett om det finns ett fondsparande eller inte.

Det finns exempel på när fonder genom sitt agerande har satt det finansiella systemet i gungning. Det skedde när hedgefonden *Long Term Capital* hamnade i betalningssvårigheter på grund av fondens strategi. Upprinnelsen till de problem som skulle få systemkris-effekter var dock inte fondspararnas agerande utan en kombination av dålig portföljförvaltning och alltför vidlyftig kreditgivning från banker. En sådan händelse kan lika gärna inträffa vid annan företagsamhet och kan uppstå i andra former utan att vara knuten till fondsparande. Det som skapade krisen var kreditgivningen som antog proportioner som i efterhand visade sig ohållbara. Åtgärder för att undvika den typen av problematik är mer en uppgift för annan finansiell reglering som syftar till stabilitet i sektorn. Det bör nämnas att det inte är självklart att problematiken i den finansiella sektorn alltid får sin bästa lösning genom olika typer av regleringar. Det är också viktigt att skapa de rätta incitamenten att undvika handlingar som kan leda fram till kriser som skadar tredje man.

Det är heller inte troligt att fondspararna skulle kunna skapa en kris genom att samtidigt lösa in sina fondandelar och därigenom pressa tillgångspriserna. Det är svårt att tänka sig en situation där alla fondsparare agerar unisont och därmed skapar effekter som är systemkrisliknande. Dessutom har värdepappersfonderna genom sin konstruktion en inbyggd "fördröjningsmekanism" som skulle kunna verka dämpande vid kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna. Fondspararen kan inte sälja omedelbart, utan vid försäljning får fondspararen tidigast den kurs som sätts på fonden vid stängning senare samma dag, eller dagen därpå. Fonder är därmed inte lämpliga instrument för kortsiktiga spekulationer och kan inte användas för daglig handel (s.k. daytrading).

Ett omvänt scenario är att tillgångsvärden ökar till orimliga nivåer till följd av ökat fondsparande. Ett sådant scenario kan uppstå genom att återförsäljare av fondandelar lever på att sälja så mycket som möjligt utan att de står någon risk för utfallet av sparandet.⁵ Deras intäkter kommer ifrån avgifter och provisioner på mängden kapital som är sparad; inte utfallet av sparandet. I en

⁵ Fondbolagens incitament att sälja så mycket som möjligt för att öka sina förvaltningsintäkter sammanfaller inte med fondandelsägarnas intressen i de fall sparmedel investeras i för högt värderade tillgångar. Fondandelsägarna befinner sig här i en s.k. Moral-Hazard situation som kan vara svår att upptäcka.

uppåtgående marknad kan ett starkt säljtryck och goda vinster i sparandet leda till att allmänheten sätter in mer och mer pengar i fonder. Om detta sker i för snabb takt och i ett begränsat utbud av värdepapper kan priserna pressas uppåt till följd av utbuds- och efterfrågefaktorer snarare än till värdeutvecklingen på de underliggande tillgångarna. Därmed skapas en uppåtgående spiral av prisökningar på värdepapper. I ett sådant scenario uppstår förr eller senare en situation då tillgångspriserna är övervärderade och faller tillbaka till sina rätta nivåer.

Hur, och att, fondsparandet kan påverka den uppåtgående spiralen av priser i scenariot är inte klarlagt. Att fondsparandet förstärker prissvängningarna på de finansiella marknaderna är naturligtvis inte en önskvärd utveckling. Möjligen kan stabiliteten i den finansiella sektorn påverkas genom att svängningarna (volatiliteten) ökar. Det är dock svårt att se att sådana svängningar skulle kunna leda till att det finansiella systemet kollapsar och att betalningssystemet rubbas. Däremot kan det innebära samhälleliga kostnader eftersom en oförutsägbar marknad kan hämma investeringar och i förlängningen påverka konjunkturutvecklingen. För fondspararna är stora svängningar också obehagliga eftersom det vid uppåtgående kan leda till övermod och vid nedåtgående till onödiga panikåtgärder och även till stora privatekonomiska problem.

På senare tid har det diskuterats hur konjunkturen påverkas av att allmänheten har en större del av sina finansiella tillgångar i värdepappersfonder. Frågan har varit särskilt aktuell efter utvecklingen av marknaderna de senaste åren. Volatiliteten i marknaden har varit hög vilket bidragit till stora kast i värdet på allmänhetens tillgångar. Dessa kast kan göra att konsumtionen ökar i tider av uppgång och minskar i tider av nedgång. Konsumtionsmönstret kan således ha blivit mer rörligt vilket kan innebära större kast i konjunkturen. Kunskapen om detta är ännu begränsad men det leder sannolikt till förändringar i modeller för uträkning av prognoser om konjunkturutvecklingen. Denna problematik är dock inget som leder till några åtgärder för att begränsa fondsparandet.

En annan sak är att ett fallissemang i ett fondbolag eller annat finansiellt institut skulle få återverkningar i form av att förtroendet för den finansiella sektorn i allmänhet och för fondmarknaden i synnerhet skulle minska. Sådana effekter är inte oviktiga. För allmänhetens förtroende spelar dock inte bara den officiella regleringen roll, utan också den självreglering som marknadens aktörer vidtar exempelvis genom etiska riktlinjer.

Även om det i dag inte är tydligt att fondsparandet kan leda till destabiliserade finansiella marknader, kommer en ökning av fondsparandet att påverka utvecklingen och beteendet av marknaderna på sikt. En ökning av fondsparandet medför också att konsumenterna blir mer beroende av marknadernas utveckling och detta kommer att leda till förändringar i deras beteenden. Det är inte troligt att denna utveckling kommer att leda till fenomen som kan skapa kriser av den magnitud som en systemkris kan orsaka. Däremot bör det inte uteslutas att fondmarknaden som en del av värdepappersmarknaderna kan komma att bidra till krascher som i värsta fall kan få systemkrisliknande effekter. Det är emellertid inte meningsfullt att enbart analysera fondsparandets eventuella effekter på kriser som kan uppstå i värdepappersmarknaderna. Ett bättre tillvägagångssätt vore i stället att i ett helhetsgrepp utreda eventuella kriser som kan uppkomma i värdepappersmarknaderna. Det ligger dock utanför denna utrednings mandat.

Däremot är det viktigt att vara medveten om fondsparandets effekter på allmänheten. Konsumenterna kommer genom sitt sparande att i högre utsträckning bli beroende av de komplicerade samband som styr de finansiella marknadernas utveckling. Det är inte möjligt att vänta sig att alla konsumenter skall ha tillräcklig kunskap för att själva hantera de risker som en exponering mot marknaderna innebär. För att fördelarna med fondsparandet skall kunna komma dem tillgodo finns det därför starka skäl att ta till vara deras intressen.

En fondlagstiftning bör således främst förses med regler till skydd för konsumentintressena. Fondlagstiftningen och konsumenterna är dock beroende av ett stabilt finansiellt system. Ur den aspekten finns det ett samband mellan systemskydd och konsumentenskydd. Ett stabilt finansiellt system gynnar fondmarknaden och därmed också konsumenterna. Men eftersom fondmarknaden inte i sig är systemhotande bör heller inte den typ av reglering som motiveras av systemskydd förekomma i fondlagstiftningen. I stället bör regleringen enbart rikta in sig på att skydda konsumenterna.

5.2.2 Fondsparandet och konsumentenskydd

Det främsta motivet till att reglera fondsparandet är att detta sparande ofta är av stor privatekonomisk betydelse för den enskilde. Produkten kan dessutom uppfattas som komplex och

innehålla ett flertal osäkra faktorer, vilket till en del beror på att avtal om fondsparande sluts innan resultatet av sparandet är känt. Vidare är sparformen kollektiv vilket gör att regler bör finnas för att hålla isär olika intressen som finns mellan fondandelsägarna samt mellan fondandelsägarna och fondbolagen. Dessutom är fondspararen i ett informationsunderläge i förhållande till fondbolaget, vilket gör att ett fondsparande knappast skulle uppstå som sparform utan regler som tillvaratar fondspararens intressen. Regleringen effektiviserar fondsparandet genom att en infrastruktur i form av t.ex. tillsyn tillhandahålls. Det har bidragit till att sparandet har blivit väl spritt i samhället vilket i sig kan sägas öka behovet av en reglering med hänsyn till skyddet för konsumenterna. Mer än fem miljoner svenskar sparar i fonder⁶ och inte minst genom PPM-valet är i stort sett hela den yrkesverksamma befolkningen berörd av lagstiftningen för värdepappersfonder.

Av Finansmarknadsutredningen används termen *gott* konsumentskydd. Det hänger samman med att konsumentskyddet oftast inte kan vara heltäckande utan att andra värden i form av konkurrens och effektivitet går förlorade. Det uppstår således en avvägning mellan regler som skyddar konsumenten och vad som är lämpligt för att få en samhällsekonomiskt effektiv lösning och ett rikt produktutbud. En alltför standardiserad och hård reglering gör att konsumenterna endast får tillgång till ett mindre urval av likartade produkter. Det innebär i sig en kostnad för konsumenten, och svagare konsumenter torde kunna drabbas hårdare än mer sofistikerade konsumenter som kanske har bättre förutsättningar att finna alternativ, exempelvis genom att skapa en egen aktieportfölj. Regleringen bör emellertid utgå från de sparare som är mindre kunniga om och intresserade av de finansiella marknaderna. Det är främst de som behöver skyddas eftersom deras informationsunderläge är större. De är därför mer utsatta för eventuella oegentligheter eller dålig rådgivning.⁷

Ett problem som kan uppstå med en reglerad fondmarknad är att den kan framstå som ett säkert alternativ i jämförelse med att direkt äga finansiella instrument. Lagstiftningen ger således sparandet legitimitet vilket kan medföra att konsumenten är mindre vaksam vilket i sin förlängning kan innebära att regleringen i sig skapar behov av ytterligare regler. Det är emellertid inte lämpligt

⁶ Fondbolagens Förenings Fondfakta 2000, s. 12.

⁷ Se SOU 2000:11, bilaga 26 i volym D - What is Optimal Financial Regulation av Richard J. Herring och Anthony M Santomero.

att reglera så långt att regleringen inte förutsätter att individen informerar sig om fondsparandets olika möjligheter och risker. Fondsparandet är inte en obligatorisk produkt och konsumenten behöver således inte utsätta sig för de risker som är förknippade med fondsparande.

Möjligen kan det hävdas att premiereservdelen i det nya pensionssystemet är en form av tvång till fondsparande. Detta sparande är dock följden av ett politiskt beslut som har sin bakgrund i hur staten väljer att utforma och finansiera ett pensionsåtagande. I det beslutet blir visserligen konsekvensen att allmänheten tvingas till att besluta om sitt fondsparande och måste därmed hantera riskerna som är förknippade med det. Staten tillhandahåller dock en fond – Sjunde AP-fonden – för de medborgare som inte vill göra något val för sina intjänade premier, de så kallade icke-väljarna.

Det förtjänar också att påpekas att det för allmänhetens sparande också finns riskfria alternativ. Genom att staten tillhandahåller en insättningsgaranti är banksparande till en del helt riskfritt i nominella termer. I händelse av konkurs i en bank garanterar insättningsgarantin sparmedel som är nominellt bestämda upp till 250 000 kronor per kund. Banksparande är således riskfritt (bortsett från inflation) upp till det beloppet när räntan är bestämd på förhand. Ett annat riskfritt sparalternativ är *Riksgäldspar* som erbjuds av Riksgäldskontoret. Denna sparform är riskfri eftersom det är svenska staten som lånar in medel från allmänheten. Risken att en stat inte skall fullgöra sina betalningar är åtminstone bland utvecklade ekonomier försumbar och utlåning till staten anses därför per definition vara riskfri. *Riksgäldspar* erbjuder dessutom reala alternativ (med bindningstid om minst 5 år) i avkastning på sparandet vilket gör att allmänheten också kan skydda sig från inflationsrisken. Genom att tillhandahålla riskfria sparalternativ har staten således gett allmänheten en möjlighet att förvara sina överskottsmedel utan risk.

5.3 Konsumentens risker med fondsparandet

Utredningens bedömning: De risker som fondandelsägare utsätts för är främst den finansiella risken, risken för dålig rådgivning, den administrativa risken och risken för intressekonflikter.

Skälen för bedömningen: Fondsparandet skiljer sig från ett vanligt riskfritt sparande genom att värdet på besparingarna inte är helt förutsägbart. Oförutsägbarheten i sparandet beror på den finansiella risken, dvs. att värdet på de underliggande tillgångarna varierar. Det är konsumenten som själv måste välja fonder med en lämplig finansiell risknivå vilket introducerar risktagandet. Fondvalet kan baseras på rådgivning och/eller på egen insamlad information och kunskap. Om fonder med en felaktig risknivå väljs kan det få svåra konsekvenser för den enskilde. En annan risk är risken för att sparandet inte finns tillgängligt när konsumenten gör anspråk på det. Denna risk delas dock med de flesta sparformer. Den benämns här som den administrativa risken. Ytterligare en risk är risken att fondbolaget inte handlar i konsumentens intresse. Det finns tillfällen då intressena för fondbolaget och konsumenterna inte nödvändigtvis sammanfaller.

I det nedanstående kommer dessa risker att belysas närmare.

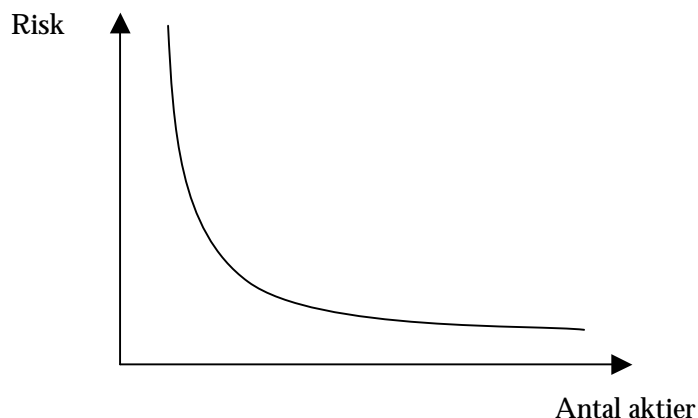
5.3.1 Konsumentens finansiella risk

Fondspararens viktigaste, och kanske svåraste, beslut gäller vilken nivå av finansiell risk som skall tas vid fondsparandet. Med finansiell risk menas att värdet på besparingarna inte är möjligt att bestämma på förhand. Ju större osäkerhet det råder om värdet vid en tidpunkt i framtiden, desto större anses risken vara. Det gör att värdepapper som är svåra att förutsäga värdet på (aktier) anses mer riskfyllda än de som har mer förutsägbara värden (obligationer). Priset på tillgångarna reflekterar hur marknaden uppfattar risken i respektive värdepapper. Risken som reflekteras i priset på värdepapperet är en sammanvägning av de finansiella riskerna som kan delas in i kredit-, kurs-, likviditets-, och valutarisker.

För fondspararen reflekteras den finansiella risken indirekt i priset på fondandelarna. I normala fall är den risken väsentligt reducerad i förhållande till risken att köpa enskilda värdepapper i sitt sparande. Det beror på att fonderna brukar sprida sina risker genom att investera i ett flertal tillgångar för att nå maximal avkastning till en given risknivå. Att spara i fonder är dock inte alltid förknippat med lägre risknivå än enskilda innehav. Vissa fonder kan bestå av enbart riskfyllda tillgångar medan vissa enskilda värdepapper i jämförelse kan vara mindre riskfyllda. En fond

bestående av ett flertal värdepapper ökar dock möjligheten att variera risker och där så önskas reducera dem.

Figur 1. Diversifieringseffekten. Flera aktier, från olika branscher och företag, som sätts samman i en portfölj reducerar risken för sparandet.



När väl fondspararen har fattat sitt beslut och placerat sina medel i en fond med en viss, förväntad risknivå, tar fondförvaltaren över den fortlöpande hanteringen av de finansiella riskerna. Det är då väsentligt att förvaltaren verkligen sköter fonden så att risknivån motsvarar den som fondspararen förväntar sig. Fondspararen måste få den "utlovade" risknivån. Förvaltaren måste således hålla sig till de tillgångar som specificeras i fondbestämmelserna. Exempelvis kan en förvaltare av en Rysslandsfond inte byta strategi och övergå till svenska aktier eller obligationer bara för att marknadsförutsättningarna i Ryssland ser dåliga ut. Därtill är det naturligtvis av vikt för fondspararen att förvaltaren sköter sitt uppdrag på ett skickligt sätt så att avkastningen blir så hög som möjligt. Denna risk, att förvaltaren missköter sitt uppdrag, kan jämföras med risken att t.ex. en bil är behäftad med tillverkningsfel, eller att en reparation är dåligt utförd. Konsekvenserna för den enskilde kan dock bli stora eftersom det rör sig om det privata och ofta långsiktiga sparandet.

Skadeverkningarna av dålig portföljförvaltning begränsas därför av de fondbestämmelser som fonden måste hålla sig inom. Dessa

riktlinjer avgör hur dåligt (eller bra) förvaltningen kan gå. Överträdelse av fondbestämmelserna kan givetvis medföra oförutsägbara förluster. Det är dock upp till fondbolaget att motverka att så sker. Tillsynsmyndigheten har här också en viktig uppgift att kontrollera att fondbestämmelserna följs. Överträdelse av fondbestämmelserna eller lagens regler kan också medföra ett skadeståndsansvar.

5.3.2 Risken för dålig rådgivning

Den rådgivning kring finansiella tjänster som konsumenten möter hos exempelvis banker uppfattas nog mestadels av konsumenten som just en objektiv rådgivning. Banker säljer dock oftast bara sina egna fondbolags fonder vilket innebär en restriktion på rådgivningens innehåll och kvalitet. Liksom flertalet andra finansiella företag är banker konkurrensutsatta vinstmaximerare och dess rådgivning bör betraktas därefter. Visserligen kan rådgivningen mycket väl vara lämplig och korrekt och en hjälp för fondspararen att välja fonder med rätt risknivå. Det finns goda incitament för dem som tillhandhåller fondprodukter att ge en korrekt rådgivning eftersom det finns ett starkt intresse att behålla kunden. Rådgivningen kan dock inte betraktas som opartisk och det kan uppstå situationer där de som säljer fonder styrs av andra syften än de som sparar i fonder. T.ex. kan en viss fond ge säljaren fördelar i form av högre avgifter eller annan särskild bonus och därför vara att föredra att sälja till kunden. Samma fond behöver inte nödvändigtvis passa in i fondspararens riskprofil. Det kan således finnas en konflikt mellan den produkt som rådgivaren vill sälja och den produkt som är bäst för konsumenten.

Skälet till att konsumenten riskerar att råka ut för dålig rådgivning är att den ofta befinner sig i underläge i sina förutsättningar att värdera kvalitén i rådgivningen. Dels är finansiell information svår att ta till sig, dels skall en tjänst värderas med tanke på att resultatet av tjänsten inte är känt på förhand och dessutom svår att mäta i efterhand. Det är ofta svårt att i efterhand avgöra om ett dåligt resultat i fonden är resultatet av dålig förvaltning eller bara otur. Konsumenten utsätter sig således för en risk att få en felaktig

rådgivning. Det kan få negativa konsekvenser för den enskilde eftersom ett sparkapital i värsta fall kan gå förlorat.⁸

Frågan om rådgivning i finansiella frågor är dock svår och behäftad med en hel del praktiska problem om hur långt ansvaret skall sträckas, bevisbörda etc.

Ett bra skydd för konsumenten är en egen kunskap på sparområdet eller att information hämtas från olika håll. För konsumenten torde ett sådant beteende inte vara något nytt utan samma sak gäller vid de flesta större inköp av produkter eller tjänster.

Regeringen tillsatte den 10 maj 2001 en särskild utredare som fick i uppdrag att utreda frågor kring konsumentskyddet vid finansiell rådgivning (Dir. 2001:41). Betänkandet Konsumentskydd vid finansiell rådgivning (SOU 2002:41) överlämnades till regeringen i maj 2002.

5.3.3 Konsumentens administrativa risk

Den administrativa risken avser risken att konsumentens besparingar inte finns tillgängliga den dag de skall användas till något. Detta har i sig sin grund i att konsumenten har anförtrott sina besparingar till en extern part som åtagit sig att förvalta egendomen. Denna risk delar fondspararen med sparare i andra sparformer. Skyddet för konsumenten i detta avseende är också väl tillgodosett på olika vis.

Ett starkt skydd för fondspararen är att fondbolaget inte har tillgång till sparmedlen på annat sätt än genom att det förvaltar fonden. Fondbolaget fattar och verkställer investeringsbesluten men förfogar inte över tillgångarna på annat sätt. Därtill fyller förvaringsinstitutet en kontrollfunktion genom att det har till uppgift att kontrollera att förvaltningsbolaget placerar medlen i enlighet med gällande regler. Dessutom står både de institut som förvaltar medlen och de som förvarar dem under tillsyn av Finansinspektionen. Skulle fondbolaget gå omkull skall det inte leda till några förluster för fondspararen eftersom fondens tillgångar ligger i förvaringsinstitutet. Om förvaringsinstitutet skulle gå i konkurs bör det heller inte leda till några förluster eftersom förvaringsinstitutet skall förvara medlen i fondandelsägarnas namn

⁸ Se SOU 2000:11, bilaga 26 i volym D - What is Optimal Financial Regulation av Richard J. Herring och Anthony M Santomero.

separerade från sina egna tillgångar. Detta förhållande gäller för alla värdepapper som tillhör institutens kunder.

Det skulle dock via administrativt slarv eller brottslighet kunna uppstå en situation där värdepapperna inte finns tillgängliga efter en konkurs. I sådana fall riskerar fondandelsägarna att deras besparingar går förlorade. För den som överlåter åt annan att förvalta enskilda innehav i värdepapper finns ett investerarskydd för denna typ av händelser. Skulle en sådan situation inträffa att förvaltaren går i konkurs har den enskilde investeraren rätt till kompensation upp till ett värde av 250 000 kronor. Detta skydd ger dock inte andelsägarna rätt till ersättning som ingår i en värdepappersfond. Fondandelsägaren är i detta avseende sämre skyddad än den som äger egna värdepapper. Risken för att fondandelsägaren skall råka ut för förluster på grund av konkurser i förvaringsinstitut får dock anses som nästintill försumbar. Även utan investerarskyddet är fondandelsägarnas intressen således väl tillgodosedda.

5.3.4 Risken för intressekonflikter

När konsumenten har överlämnat ansvaret till ett fondbolag att hantera besparingarna uppkommer intressekonflikter. Grunden för dessa konflikter är att fondbolaget skall maximera sin egen vinst medan fondandelsägarna vill ha så hög avkastning som möjligt till så låga kostnader som möjligt. Denna typ av intressekonflikt finns i och för sig i nästan allt företagande. Lagen om värdepappersfonder föreskriver visserligen att fondbolaget uteslutande skall handla i fondandelsägarnas intresse, men vissa frågors natur gör att det blir fråga om bedömningar. I vissa fall kan det vara svårt att avgöra om fondbolaget enbart har tagit hänsyn till fondandelsägarnas intressen.

I de flesta fall ägs fondbolagen av banker eller av andra finansiella företag. Dessa företag har i allmänhet välförgrenade verksamheter med många olika intäktskällor utöver fondverksamheten. Intressekonflikter kan därför tänkas uppstå inom olika delar av fondbolagets verksamhet. Fondbolagens investeringsbeslut kan påverkas liksom deras agerande i ägarfrågor. Exempelvis skulle en banks avdelning för företagsfinansiering i samband med en mindre lyckad emission kunna pressa fondbolaget att för fondens räkning köpa en större post aktier i det aktuella bolaget än vad fondbolaget egentligen anser vara i fondandelsägarnas intresse. Fondbolaget

skulle även vid utövandet av ägandet i innehavda bolag kunna påverkas av sin egen ägare att ta andra hänsyn än enbart fondandelsägarnas.

Intressekonflikter kan även påverka den löpande förvaltningen på andra sätt. Fondbolaget kan exempelvis känna sig pressat att lägga sina värdepappersaffärer hos en närstående mäklare, så att courtaget hålls inom samma koncern. Därigenom utnyttjas kanske inte de möjligheter till kostnadspress som fondbolaget har. Om det finns ett förvaringsinstitut inom koncernen kan det vara naturligt att detta förvaringsinstitut utnyttjas utan att det rent affärsmässigt är det mest fördelaktiga.

Det finns även andra intressekonflikter som kan uppstå inom fondbolaget, dvs. intressekonflikter som inte har sin grund i inflytandet av fondbolagets ägare. Exempel på detta är att fonden kan ha ett incitamentsprogram, exempelvis i form av ett bonussystem eller ett riskkontrollsystem, som medför att förvaltaren inte alltid agerar på ett sätt som ligger i fondandelsägarnas intresse. Bonussystem kan, om de utformas på ett genomtänkt sätt, ge förvaltaren ett incitament att handla i fondandelsägarnas intresse, men det är också stor risk att bonussystemen skapar ett felaktigt och kortsiktigt beteende. Om bonussystemet exempelvis baseras på årsresultatet i den finansiella grupp i vilken fondbolaget ingår i kan detta vara en drivkraft till att skapa courtageintäkter genom att göra fler transaktioner än vad som gagnar fondandelsägaren. Ett annat exempel är om bonusen är relaterad till *årsavkastningen* från fonden. Vid sådant förhållande kan beteendet påverkas så att det blir överdrivet försiktigt under de sista månaderna före årsskiftet, för att undvika att en bra avkastning blir dålig, alternativt ett alldeles för stort risktagande om fonden gått dåligt tidigare under året och förvaltaren inte har något att förlora.

Kortsiktiga vinststrävanden hos fondbolaget kan också leda till intressekonflikter. I syfte att öka försäljningen kan fondbolaget tänkas satsa på att marknadsföra nya populära fondkategorier, utan att det nödvändigtvis genererar en bättre avkastning för fondandelsägarna. Detta beteende förstärks av massmedias intresse av att fokusera på fondernas kortsiktiga avkastning.

Även om intressekonflikter kan antas föreligga är incitamenten goda för fondbolaget att arbeta för fondandelsägarna. Fondmarknaden är konkurrensutsatt och för fondbolag, liksom andra konkurrensutsatta företag, är det väsentligt att skapa en bra långsiktig lönsamhet. Det innebär att fondbolaget i princip måste

leverera en bra produkt och värda sina kunder för att kunna överleva. Från tid till annan kan dock fondbolaget ställas inför situationer där andra intressen kan komma att styra.

Regleringen av fonderna bör beakta intressekonflikten och ges ett innehåll som uteslutande tar tillvara fondandelsägarnas intresse. Frågan är dock komplicerad eftersom den kräver en ingående analys i de fall ett agerande i annat än fondandelsägarnas intresse kan misstänkas. Risken finns att frågans komplexitet och bristen på information medför att ett felaktigt agerande aldrig upptäcks.

5.4 En flexibel lagstiftning med grund i EG-rätten och konsumentskyddet

Utredningens bedömning: Fondlagstiftningen skall möjliggöra olika fondprodukter och inte sätta alltför snäva ramar för fondverksamheten. För all fondverksamhet som riktar sig till småsparare fordras emellertid klara regler till skydd för konsumenterna. I övrigt bör eftersträvas en reglering grundad i EG:s ucitsdirektiv.

Skälen för bedömningen: Lagen om värdepappersfonder ger de näringsrättsliga förutsättningarna för att bedriva fondverksamhet. Lagen ger vidare regler för hur rättsförhållandet mellan avtalsparterna – fondandelsägarna och fondbolaget – skall se ut. Regleringen tar avstamp i fondsparandets kollektiva form och ger en lösning som skall passa hela (eller merparten av) kollektivet. Fondmarknaden ser emellertid inte idag ut som den gjorde för tio år sedan och den lär förändras ytterligare. Det är svårt att förutse hur produkterna – fonderna – kommer att utvecklas och också vad fondspararna kommer att efterfråga. I vissa avseenden är den nuvarande regleringen mindre flexibel. I andra råder det osäkerhet om vad som gäller. Det är framför allt regelverket kring de nationella fonderna som måste förtydligas och formas så att lagstiftaren inte i onödan förhindrar nya former av fondprodukter.

En översyn av den nuvarande lagstiftningen måste samtidigt omfatta den EG-rättsliga regleringen. Den svenska fondmarknaden kan inte, och bör inte, särskiljas från den europeiska fondmarknaden. Förutom Sveriges rättsliga åtagande att införliva och tillämpa ucitsdirektivet och de ändringar i direktivet som görs,

ligger det i såväl fondspararnas som fondbolagens intresse att så sker. Den gällande lagstiftningen skall följaktligen ändras så att den följer förändringarna i ucitsdirektivet. Ucitsdirektivet ger emellertid medlemsstaterna visst utrymme att välja mellan olika lösningar, vilket fordrar sina överväganden. Direktivet är dessutom i vissa delar ett s.k. minimidirektiv som ger medlemsstaterna möjligheten att ha strängare regler än vad som föreskrivs i direktivet.

I åter andra frågor finns inte några svar att hämta i ucitsdirektivet. Andelsägarnas inflytande är en sådan fråga. Ucitsdirektivet anger inte om andelsägarna skall ha en rätt att utöva visst inflytande vid ett särskilt andelsägarmöte eller om de har en rätt att få utse vissa styrelseledamöter i fondbolaget. Det finns emellertid inte något EG-rättsligt hinder mot att införa sådana regler även för ucitsfonder, under förutsättning att den svenska regleringen inte diskriminerar utländska fonder.

Ucitsdirektivets nya bestämmelser behandlas i kapitel 7 och 8.

Regleringen av fondmarknaden skall i huvudsak bygga på behovet att skydda konsumenterna. Som tidigare har nämnts återfinns regler kring konsumentskyddet inte enbart i fondlagstiftningen, utan också i annan allmän lagstiftning (se avsnitt 3.10). Regler i lagen om värdepappersfonder om tillstånd och tillsyn, om hur en fond får placera sina medel, om vilken information som skall lämnas etc. är bestämmelser som avser att skydda alla andelsägare, oavsett om dessa är konsumenter eller professionella investerare. Fondsparandet är emellertid först och främst en massprodukt avsedd för en bredare skara investerare. Dessa är i de flesta fall konsumenter. De regler som återfinns i lagen om värdepappersfonder kan därför med fog sägas vara en del av konsumentskyddet. Låt vara att det skyddet även omfattar institutionella placerare.

Det behov som finns avseende konsumentskyddet gör sig dock inte lika gällande för de fonder som riktar sig enbart till professionella investerare. Dessa har större möjlighet att ta tillvara sina egna intressen och kan i stället ha intresse av en mer flexibel reglering, om inte av fondförvaltaren så åtminstone av fondprodukten.

5.5 Särskilda bestämmelser för nationella fonder

Utredningens bedömning: En framtida fondlagstiftning bör vara utformad på ett sätt som ger tydligt utrymme för såväl harmoniserade värdepappersfonder enligt ucitsdirektivet som för nationella fonder.

Skälen för bedömningen: Det står varje medlemsstat fritt att själv bestämma reglerna för sina nationella fonder. Hur långt dessa regler sträcker sig varierar från land till land. I nuvarande svensk lagstiftning uppställs t.ex. krav på att nationella fonder skall rikta sig till allmänheten och investera i fondpapper och andra finansiella instrument. Följaktligen är det idag inte tillåtet med nationella fonder som riktar sig till en viss, angiven krets investerare eller fonder som investerar i t.ex. fastigheter.

Det är viktigt att komma ihåg att nationella fonder likaväl som ucitsfonder fyller behov på fondmarknaden. Det går inte heller att konstatera att nationella fonder generellt sett är mer riskfyllda än ucitsfonder eller att de typiskt sett är farligare för småspararna. Den grundläggande synen måste vara att den lagstadgade fondverksamheten omfattar såväl ucitsfonder som nationella fonder. Därmed kan man konstatera att vissa bestämmelser oundvikligen blir de samma för ucitsfonder och nationella fonder. Fondförvaltare skall handla i fondandelsägarnas intresse och fondens tillgångar skall förvaras eller säkerställas hos ett förvaringsinstitut. Regler om tillstånd, tillsyn och organisation bör också – i så stor utsträckning som möjligt – vara de samma oavsett typ av fond.

En reglering av de nationella fonderna sammanfaller således till stor del med den reglering som avser ucitsfonderna. Därutöver fordras särskilda överväganden som tar sikte på fondprodukten, t.ex. placeringsbestämmelser och placeringsstrategier, möjligheten att begränsa inlösenrätten för andelsägarna, möjligheten att vända sig till en begränsad krets personer etc. I vissa fall kan det finnas skäl till att göra avsteg från kraven på information, medan det i andra fall finns skäl att tvärtom stärka de kraven.

Även om ucitsdirektivet inte direkt reglerar de nationella fonderna finns det ändå bestämmelser som berör dessa fonder. Det är i de fall en värdepappersfond enligt ucitsdirektivet placerar sina tillgångar i andra fonder (s.k. fondandelsfonder). Ucitsdirektivet tillåter då att värdepappersfonden investerar i andra värdepappers-

fonder enligt ucitsdirektivet, men också i nationella fonder under vissa förutsättningar (se vidare i avsnitt 8.7). Värdepappersfonder enligt ucitsdirektivet får enligt dessa bestämmelser placera sina tillgångar endast i *öppna* nationella fonder som riktar sig till *allmänheten* och som investerar i *samma tillgångar* som en värdepappersfond. En ucitsfond får därmed inte investera i t.ex. slutna fonder, fonder som riktar sig till en begränsad krets personer eller fastighetsfonder. Ucitsdirektivet kräver vidare att dessa nationella fonder skall vara underkastade regler motsvarande ucitsdirektivets avseende riskspridning, tillstånd och tillsyn, skydd för andelsägarna samt informationsgivning.

Dessa bestämmelser är givetvis av vikt för de värdepappersfonder som har för avsikt att investera i nationella fonder. Utredningen finner dock inte skäl att låta ucitsdirektivets beskrivning av godtagbara nationella fonder verka begränsande för vilka nationella fonder som skall tillåtas i Sverige.

I ucitsdirektivet fanns tidigare en bestämmelse som angav att fondbolag fick förvalta "värdepappersfonder". I samband med att lagen om värdepappersfonder anpassades till EES-avtalet (och därmed ucitsdirektivet) blev begreppet "värdepappersfonder" föremål för diskussion. I förarbetena angavs att "värdepappersfond" i direktivets mening även torde innefatta nationella fonder som investerar i överlåtbara värdepapper.⁹ Den bestämmelsen i ucitsdirektivet har ändrats och fondbolag får numera enligt direktivet förvalta värdepappersfonder och "andra företag för kollektiva investeringar som inte omfattas av detta direktiv och för vilka förvaltningsbolaget är underkastat tillsyn men som inte kan saluföras i andra medlemsstater enligt detta direktiv" (se vidare i avsnitt 7.2).

Utredningen finner med hänsyn härtill att de nationella fonderna förtjänar en mer framträdande plats i lagstiftningen än den som ges idag. Regleringen av de nationella fonderna behandlas i kapitel 9.

⁹ Prop. 1992/93:90, s. 44 f.

5.6 Placeringsregler och riskspridning

Utredningens bedömning: I syfte att upprätthålla ett gott konsumentskydd är ett grundkrav att alla fonder skall tillämpa principen om riskspridning i enlighet med finansiell teori.

Skälen för bedömningen: En grundläggande fråga är hur fondprodukten får se ut. Utgångspunkten är att fondens placeringsstrategi etc. nogt måste anges i fondbestämmelserna så att fondspararna vet vad de investerar i. En annan fråga är om fondformen lämpar sig för alla typer av investeringar. Det kan också tänkas att vissa fondprodukter inte lämpar sig för försäljning till konsumenter.

En utgångspunkt är att det står konsumenten fritt att på egen hand investera i de tillgångar som fonder kan investera i och på så sätt komponera sina egna portföljer. En konsument har således möjlighet att ta vilka exponeringar han önskar. En begränsning av hur fonder kan investera sina medel kan därför inte sägas begränsa konsumenternas möjligheter att utnyttja de finansiella marknadernas egenskaper.

Det kan hävdas att möjligheten till handel i enskilda innehav enbart finns för dem som har ett stort sparkapital eftersom köp i enskilda innehav begränsas av att ett minimum av aktier måste handlas varje gång, så kallade handelsposter. Det skulle i så fall diskriminera de fondsparare som vill men inte har råd att hålla enskilda innehav. Dessa begränsningar är dock inte stora och kan snarare betraktas som en tröskel för när det är lönsamt att köpa enskilda innehav. Vid handel i enskilda innehav utgår courtage och denna avgift kan bli för stor om köp sker med små belopp.

Såväl ucitsfonder som nuvarande nationella fonder måste beakta principen om riskspridning. En fond bör således sprida sina risker över ett flertal innehav. Därmed särskiljer de sig från enskilda investeringar i värdepapper. Ucitsdirektivet har förutom grundkravet på riskspridning gått ett steg längre genom att fastställa maximigränser för enskilda innehav. Det kan ifrågasättas om sådana begränsningar i praktiken tillför något eftersom riskspridningen också är beroende av i vilka tillgångar som fonden investerar. En fond som köper aktier i ett investmentbolag får t.ex. riskspridning i det innehavet som kan vara nog så bra som en fond som investerar i ett tjugotal separata bolag. Genom att sätta beloppsgränser på

enskilda innehav uppnås dock en generell riskspridning som är lätt att kontrollera. Ett krav på riskspridning skall dock inte sammanblandas med risknivån i investeringar. Det är inget generellt förbud mot riskfyllda fonder.

Genom att sprida risker på ett flertal innehav kan en förvaltare kontrollera sina risker och undvika onödiga risker som inte ger någon extra förväntad avkastning. Det bör således vara ett grundkrav att den förvaltare som vänder sig till allmänheten skall kunna komponera fonder som undviker onödiga (specifika) risker, dvs. oförutsägbara händelser som kan drabba enskilda bolag. Konsumenten bör dessutom kunna känna sig trygg i att en fondinvestering innebär att principerna om diversifiering av portföljerna efterlevs.

Detta resonemang innebär dock inte att konsumenterna är hänvisade till enbart fonder med låg risk, utan det bör finnas alla möjligheter att sätta samman olika typer av fonder beroende på vad konsumenterna efterfrågar. Branschfonder eller länderfonder som ibland kan vara förknippade med hög risk bör alltså tillåtas så länge även dessa undviker risker som är hänförliga till enskilda innehav. Visserligen kan innehaven i denna typ av fonder vara sådana att alla bolag rör sig åt samma håll samtidigt, men det är då inte bolagsspecifikt. Vidare bör så kallade hedgefonder också tillåtas i den mån de följer principer om riskspridning. Det finns således ingen anledning att undanta vissa fonder från lagstiftningen; avgörande är att verksamheten bedrivs med beaktande av riskspridning.

Här har principerna om riskspridning mest diskuterats i termer av bolag och aktier. Samma principer bör dock ligga till grund för räntebärande tillgångar dock med beaktande av den särställning värdepapper utgivna av stater och kommuner har i ucitsdirektivets placeringsregler.

Utredningens närmare överväganden om riskspridning i de nationella fonderna återfinns i avsnitt 9.5.

5.7 Information till andelsägarna

Utredningens bedömning: Andelsägarnas rätt att få information om fonden utgör en omistlig del av konsumentskyddet. Omfattningen av vilken information som skall lämnas påverkas av hur det övriga konsumentskyddet utformas, t.ex. kraven på fondförvaltaren, andelsägarnas inflytande och övervakningen.

Skälen för bedömningen: I likhet med de flesta avtalsförhållanden behöver både köparen och säljaren av fondandelar information till ledning för sina beslut. Sådan information erfordras såväl *innan* en investering skall göras som *fortlöpande* under avtalsförhållandets gång. Den information som lämnas kan vidare vara av *generell natur*, avsedd att beskriva fondprodukten, och av *individuell karaktär*, avseende sparad kapital, på andelarna belöpande kostnader etc.

Vilken information som skall lämnas i varje enskilt fall beror på adressaten och på fondprodukten. Ju komplexare produkt, desto större blir kraven på information. Regler om information före köpet är viktigast i konsumentförhållanden; en professionell investerare kan antas kunna ta tillvara sina intressen i det avseendet.

Information under avtalsförhållandet avser framför allt investeringen som fondspararen har gjort. Förutom en ren redovisning av sparad kapital kan olika former av resultat anges. Till denna redovisning kommer information om vad fondprodukten har kostat. Vid sidan av denna individuella information behövs dock en fortlöpande beskrivning av fondprodukten, t.ex. avseende vilka investeringar som har gjorts sedan förra rapporteringen. Denna typ av information behövs för att småspararna skall kunna avgöra om de är nöjda med investeringen och förvaltningen, eller om de skall vidta några åtgärder.

För fondbolagen är kostnaderna för information många gånger en av de största posterna. Kravet på information måste balanseras mot kostnaderna, som till sist bärs av andelsägarna.

Vilken information som skall lämnas har ett nära samband med frågor om vilket inflytande andelsägarna skall ha över förvaltningen, hur övervakningen av fondverksamheten skall utformas etc. Dessa frågor behandlas dock för sig. Vilken information som skall utgå och på vilket sätt behandlas dock lämpligen under respektive kapitel.

6 I andelsägarnas intresse

Det finns, som noterats i avsnitt 5.3.4, i fondverksamhet liksom i många andra verksamheter inbyggda intressekonflikter mellan de som tillhandahåller tjänsten (fondbolaget) och de som nyttjar den (fondandelsägarna). För finansiella tjänster, där fondverksamhet ingår, är förhållandena sådana att det finns anledning att uppmärksamma konflikterna i lagstiftningen. I lagen om värdepappersfonder hanteras konflikten främst genom 1 § som bland annat säger att fondbolaget i sin fondförvaltning skall ta till vara andelsägarnas intresse och måste, i en konflikt med andra intressen, låta andelsägarnas gå före. Även utformningen av andra paragrafer i lagstiftningen påverkas av potentiella intressekonflikter. Så är exempelvis fallet avseende reglerna för fondbolagets organisation och bestämmelserna om informationsgivning.

Det ligger även i branschföreträdarnas intresse att andelsägarna har förtroende för branschen och dessa kompletterar därför lagstiftningen med bland annat etiska råd och rekommendationer. Det finns inte många exempel på att fondbolag faktiskt har agerat till skada för andelsägarna. Trots detta kan det finnas situationer som innebär en intressekonflikt och därför bör regleras särskilt eller t.o.m. förbjudas.

Utredningen har i uppdrag att lämna förslag till hur man skall säkerställa att andra intressen än andelsägarnas inte blir avgörande och att ta ställning till om möjligheter bör ges till ett ökat inflytande för andelsägarna vid fondbolagets utövande av rösträtten. I detta kapitel belyses – som en bakgrund till utredningens kommande överväganden – frågor som rör andelsägarnas intresse. Eventuella förslag som direkt syftar till att stärka andelsägarnas roll återkommer utredningen till i sitt slutbetänkande.¹

¹ Bl.a. avser utredningen i sitt slutbetänkande att ta upp frågor avseende förvaringsinstitutens roll.

6.1 Exempel på intressekonflikter

Vissa intressekonflikter är naturliga och inte unika för fondverksamhet, såsom uppdragstagarens (fondbolagets) intresse att få bra betalt för sitt arbete kontra uppdragsgivarens (andelsägarnas) intresse att betala så lite som möjligt. Sådana intressekonflikter behöver inte regleras särskilt. Däremot finns det konflikter som uppstår med anledning av att det är svårt för en utomstående att i varje situation bilda sig en uppfattning om vad som händer i ett fondbolag. Intressekonflikterna har också sin grund i att fondbolagen i många fall ingår i större koncerner, vilka tillhandahåller ett flertal olika finansiella tjänster. Att intressekonflikter föreligger innebär inte att andelsägarnas intresse verkligen sätts åt sidan. Däremot finns det en risk för att så blir fallet.

Den internationella samarbetsorganisationen för tillsynsmyndigheter, IOSCO, har sammanställt en rapport om intressekonflikter i företag för kollektiva investeringar.² Även OECD har behandlat frågan.³ Arbetet går ut på att identifiera sådana situationer där intressekonflikter uppstår och beskriva hur man arbetar mot intressekonflikter runt om i världen.

I IOSCO:s rapport identifieras ett antal situationer där intressekonflikter typiskt sett uppstår. Dessa är huvudsakligen närstående-transaktioner.

Ett fondbolag kan vara knutet till andra företag t.ex. genom ett koncernförhållande. Den svenska fondmarknaden domineras till stor del av de fyra storbankerna som i sina koncerner tillhandahåller hela skalan av finansiella tjänster. Fondbolaget är oftast ett dotterbolag till banken som i moderbolaget har en avdelning som verkar som förvaringsinstitut. Andra delar av koncernen tillhandahåller andra finansiella tjänster, t.ex. värdepappershandel, företagsfinansiering osv.

Intressekonflikter uppstår när fondbolaget gör transaktioner med närstående personer och organisationer. Samma gäller om det är fråga om in- och utlåning till närstående, förvärv av närståendes värdepapper eller av värdepapper som är garanterade av närstående och användandet av närstående mäklare. I dessa situationer kan den sedvanliga och marknadsmässiga prissättningen sättas ur spel. Det

² IOSCO (International Organization of Securities Commissions) har särskilt uppmärksammat ämnet i rapporten "Conflicts of Interests of CIS Operators, Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions" (maj 2000).

³ OECD:s skrivelse "Corporate Governance and Collective Investment Instruments" (DAFFE/CMF (2000)5) den 15 mars 2000.

gäller såväl avgifter för tjänster som priset på värdepapper. Ett problem som har uppmärksammats särskilt är courtageavgifterna, som oftast inte omfattas av den förvaltningsavgift som fondbolaget tar ut och därför är en rörlig och svarbedömd kostnad för andelsägarna.

Ett fondbolag kan också påverkas av sin ägare i hur rösträtten skall användas. Fondbolagets ägare kan ha en annan agenda än vad som är förenligt med andelsägarnas gemensamma intresse.

Intressekonflikter uppstår också om fondbolagets anställda gör transaktioner för egen räkning. Vidare kan förekomsten av s.k. *soft commissions* ifrågasättas. Med sådan ersättning menas att ett fondbolag för fondens räkning handlar upp en viss tjänst, vars kostnader bärs av fonden. Som tack erhåller fondbolaget någon form av dold ersättning. Genom ett sådant förfarande kan fondbolaget komma att övervältra kostnader på fonden som fondbolaget egentligen borde ha tagit själv.

6.2 Vad är andelsägarnas intresse?

Även om det finns många exempel på intressekonflikter där andelsägaren bör skyddas är det inte alltid självklart vad som ligger i andelsägarens intresse. I lagen om värdepappersfonder anges som framgått tidigare att fondbolaget och förvaringsinstitutet skall handla oberoende av varandra och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse (1 §). En motsvarande bestämmelse återfinns också i ucitsdirektivet (artikel 10). Det framgår emellertid inte vad som menas med andelsägarnas gemensamma intresse. Några tänkbara intressen diskuteras i det nedanstående.

Bästa möjliga avkastning i förhållande till fondens riskprofil

En självklar utgångspunkt är att fondandelsägarna har ett gemensamt ekonomiskt intresse. Att spara i fonder är en investering och andelsägarnas gemensamma intresse är att få en så bra avkastning som är möjligt med hänsyn till investeringens placeringsinriktning och risknivå, vilka följer av fondbestämmelserna. Där anges vilken typ av värdepapper fonden skall placera i och hur riskspridningen skall se ut. En fond kan fördela sina risker på olika geografiska

områden, på olika branscher och kan i övrigt ha andra procentuella begränsningar på hur stor en investering får vara.

Fondbolaget skall företräda andelsägarna *i alla frågor* som rör värdepappersfonden (12 § lagen om värdepappersfonder) och skall ersätta fondandelsägare som tillfogats skada genom att fondbolaget överträtt vad som stadgas i lagen eller fondbestämmelserna (47 § lagen om värdepappersfonder). Fondförvaltaren har således i uppdrag att (försöka) skapa ett ekonomiskt mervärde inom uppdragets ramar genom att köpa, sälja och förvalta värdepapper. Det är emellertid fondspararen som tar den finansiella risken. Det kan dock tänkas förekomma fondprodukter där fondbolaget garanterar en viss avkastning och då kan givetvis investeraren göra gällande detta gentemot sin motpart.

Till andelsägarnas gemensamma ekonomiska intresse hör också intresset av att tjänsten blir så billig som möjligt.

Möjligheten att dra nytta av den makt som följer av ägandet

Fondandelsägarna äger fondförmögenheten gemensamt. Om de i stället hade ägt t.ex. aktierna i en aktiefond direkt skulle de ha kunnat utnyttja den makt som följer av ett aktieinnehav. Aktiebolagslagens regelverk utgår ifrån att aktieägarna skall utöva sitt inflytande över aktiebolaget genom att ta ställning till viktigare, principiella frågor, styrelsens sammansättning, ansvarsfrihet för styrelsen, utdelning m.m.

Eftersom fondbolaget skall företräda andelsägarna i alla frågor skall det därmed också ta tillvara andelsägarnas möjlighet att utnyttja den makt som följer av ett innehav. I den löpande förvaltningen skall således fondbolaget ta ställning till olika ägarfrågor som kan uppkomma och har rätt att utöva rösträtten för aktier som ingår i en fond. Fondbolagets rätt att få utöva rösträtten m.m. har emellertid ifrågasatts och diskuterats i tidigare förarbeten.

Diskussionen tog sikte på att den makt som följer av ett ägande som utgångspunkt också bör tillkomma ägaren. Det konstaterades att det var önskvärt att den rösträtt som följer av ett aktieinnehav tillkom andelsägarna, men att det skulle vara förenat med betydande svårigheter att hitta en praktiskt hanterlig och inte alltför kostnadskrävande form för att låta andelsägarna själva utöva rösträtten. En sådan lösning kunde därför inte förordas.⁴ Däremot

⁴ Prop. 1974:128, s. 120.

diskuterade man möjligheter att ge andelsägarna ett visst inflytande över fondförvaltningen.

En annan farhåga var att maktkoncentrationen i näringslivet skulle påverkas om de intressenter som stod bakom fondbolaget därigenom fick ett större inflytande inom näringslivet än som stod i proportion till deras egna kapitalinsatser i fondföretaget. Den förmögenhet som finns samlad i värdepappersfonder representerar en relativt stor makt, även om man i tidigare lagstiftningsarbete inte riktigt kunde förutse detta. I förarbetena till 1974 års aktiefondslag skrev man t.ex. att "[m]an kan knappast inom överskådlig tid räkna med en sådan ökning av värdepappersfonderna i Sverige att de kan bli av nämnvärd betydelse i maktkoncentrationshänseende".⁵ Som framgått av kapitel 2 äger de sju största svenska fondbolagen knappt 9 procent av den svenska börsen vilket motsvarar 216 miljarder kronor.

För fondandelsägarna kan en sådan maktkoncentration innebära att fondbolaget i sin ägarstyrning tar tillvara andra intressen än andelsägarnas. Fondbolaget eller dess intressenter kan inte alltid förutsättas ha ett intresse, som sammanfaller med fondandelsägarna, "när det gäller att bestämma de berörda aktiebolagens allmänna affärspolitik eller deras utdelningspolitik".⁶

Idag förs en diskussion om den makt i näringslivet som ligger i värdepappersfonder. Diskussionen tar som tidigare olika utgångspunkt, dels i frågan om andelsägarna skall få ett ökat inflytande, dels hur man undviker intressekonflikter, dels de samhällsekonomiska effekterna.

En utgångspunkt bör vara att det ligger i fondandelsägarnas gemensamma intresse att fondbolaget utnyttjar den makt som följer av ett innehav, åtminstone om denna ägarstyrning medför en ökad avkastning för fondandelsägarna. Här är det ingen skillnad mot rena placeringsbeslut. Däremot är det inte lika självklart att det ligger i andelsägarnas gemensamma intresse att fondbolaget utövar rösträtten för att hålla kvar företag i Sverige, för att trygga arbetstillfällen eller andra liknande syften. Se också utredningens överväganden avseende begränsningar för aktier med rösträtt i avsnitt 8.12.2.

⁵ Prop. 1974:128, s. 49.

⁶ Prop. 1974:128, s. 49.

Andra tänkbara intressen

Det har under senare år kommit nya produkter på marknaden som visar att även andra intressen än rent ekonomiska spelar in. Sålunda har s.k. etiska och ideella fonder blivit populära. Ideella fonder delar till och med ut en del av avkastningen till någon organisation som idkar välgörenhet eller värnar om miljön eller dylikt.

Andelsägare i en fond kan således vara intresserade av att deras förmögenhet används för att påverka t.ex. näringslivet i Sverige, i en viss region, i en viss bransch eller ett specifikt företag. I utredningsdirektivet uppmärksammas t.ex. mindre fondföretag som endast riktar sig till invånare i vissa regioner och som har ett ideellt syfte (vilket närmast får förstås som regionalpolitiskt) och fonder som direkt eller indirekt riktar till en begränsad krets personer.

Sådana intressen är emellertid inte självklara och kan inte med automatik sägas ligga i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Idag måste således en fond som vill dela ut en del av överskottet till en ideell organisation ange det särskilt i fondbestämmelserna.

6.3 Faktorer som motverkar intressekonflikter

Det finns olika sätt att motverka de intressekonflikter som uppstår. Ett sätt att begränsa intressekonflikter är att lagstiftaren inskränker möjligheten för fondbolaget att göra vissa saker eller till och med helt förbjuder vissa transaktioner. Sådana lösningar finns runt om i världen. I nuvarande lagstiftning finns förbud för anställda och andra i fondbolaget som har särskild kunskap att göra affärer med fonden (7 § lagen om värdepappersfonder). Andra regler som till viss del tar sikte på potentiella intressekonflikter är förbudet för fondbolaget att ha hand om egendom som ingår i fonden, ta upp och bevilja penninglån, gå i borgen eller sälja fondpapper som fonden inte förfogar över (13 § lagen om värdepappersfonder).

Utredningen är av uppfattningen att förbud och särskilda restriktioner måste användas med försiktighet. En situation som genererar intressekonflikter behöver nämligen inte göra det i alla fall. Det kan finnas affärsmässiga skäl att ingå avtal med närstående företag. Flera fondbolag i en koncern kan tillsammans vara starka nog att förhandla fram bra priser och avgifter, till gagn för andelsägarna. Koncerninterna rutiner kan vara kostnadseffektiva. Ut-

gångspunkten är i stället att en genomlysning av fondbolagets verksamhet torde vara tillräcklig i de allra flesta fall.

Därtill agerar marknadskrafterna i fondandelsägarnas intresse. Incitamenten för fondbolagen att tillhandhålla bra produkter och att tillvarata fondandelsägarnas intresse är goda. En omdömesgill och laglydig uppdragstagare behöver inte påminnas om detta. Detta avser inte bara varje enskilt fondbolag utan är av gemensamt intresse för hela branschen. Fondbolagens Förenings rekommendationer som komplement till lagstiftningen är ett uttryck för att branschen har ett klart intresse av att bli uppfattad som trovärdig i allmänhetens ögon.

Andra aktörer på marknaden bidrar också till att andelsägarnas intresse sätts i främsta rummet. Fristående informationsföretag ger information, rating och jämförelser till investerarna på ett bättre sätt än vad som kan säkerställas genom reglering. Erfarenheten talar också för att bolag som agerar på en fungerande marknad antar interna bestämmelser som ger ett utökat skydd för investerarna jämfört med det som följer av lagstiftningen.

Till detta kommer medias intresse för fondbolagens agerande. Medierna utgör ett naturligt tryck på fondbolagen att verka i fondandelsägarnas intresse och kan därmed sägas indirekt bevaka de intressekonflikter som uppstår.

Regler om hur fondbolagen skall vara organiserade syftar bl.a. till att tillvarata andelsägarnas intresse. Nuvarande fondlagstiftning tillhandahåller emellertid endast ett fåtal regler som avser att garantera en sund organisation. För fondbolag gäller som utgångspunkt vad som är föreskrivet om aktiebolag i allmänhet, dock med särskilda regler om revisorer. Det finns också en särskild regel som förbjuder dem som har insyn i fondbolagets dagliga handel att göra vissa affärer med fonden. Finansinspektionen har härutöver i sina föreskrifter angett att fondbolaget skall lämna information om vilka som företräder bolaget; nämligen vilka som ingår i bolagets styrelse, vd, dennes ställföreträdare och andra ledande befattningshavare. Inspektionen skall också i sin tillsyn av fondbolagen se till att en sund utveckling av verksamheten främjas. Inspektionen kan, om ett fondbolag visat sig olämpligt att utöva sin fondverksamhet, meddela varning eller återkalla tillståndet.

De nuvarande svenska reglerna är få och knapphändiga i förhållande till vad som gäller i t.ex. USA, särskilt vad avser styrelsens ansvar. Styrelsen i en amerikansk *Mutual Fund* är föremål för relativt detaljerad reglering. En majoritet av styrelseledamöterna

måste t.ex. vara oberoende. Fondens ägare har därtill omfattande möjligheter att väcka talan mot styrelsen (den svenska skadestandsregeln i 47 § lagen om värdepappersfonder riktar sig mot fondbolaget och inte dess styrelse). I franska SICAV-fonder har aktieägarna möjlighet att rösta bort styrelsen.⁷

I och med införandet av de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet kommer emellertid fondbolagen att stå under en reglering som motsvarar den som gäller andra finansiella företag i Sverige och EU. Finansinspektionen kommer att kontrollera styrelsens lämplighet, ägarnas lämplighet och att det i övrigt finns en väl fungerande organisation i syfte att ta till vara andelsägarnas intresse (se vidare i kapitel 7). En del av dessa bestämmelser är avsedda för att motverka och förhindra intressekonflikter och ge Finansinspektionen ett underlag för att ingripa i fall där fondbolaget misslyckas med att ta till vara andelsägarnas gemensamma intresse. Dessa nya bestämmelser förbättrar förutsättningarna för att motverka intressekonflikter.

Information om fondbolagens agerande är viktigt för att fondandelsägaren skall kunna veta vad som händer i bolagen och därmed om en investering i fonden är riktig. Fondbolaget bör därför upplysa andelsägarna om situationer som innebär en intressekonflikt. Andelsägarna skall med hjälp av denna information kunna bedöma hur uppdraget har skötts och om det finns skäl att vidta någon åtgärd.

Idag får andelsägarna en del information som kan sägas utgöra underlag för bedömningen om fondbolaget sköter sitt uppdrag. Grunden för uppdraget, fondens placeringsinriktning, och fondbolagets avgifter anges i fondbestämmelserna. Fondandelsägarna får också löpande information, genom informationsbroschyren och årsrapporten, om vilka som ingår i fondbolagets ledning och vilka som äger fondbolaget, hur organisationen ser ut, ersättningen till fondbolaget och förvaringsinstitutet och vilka transaktioner som har gjorts under året.

⁷ OECD:s skrivelse *Corporate Governance and Collective Investment Instruments* (DAFFE/CMF (2000)5) den 15 mars 2000.

6.4 Andelsägarnas inflytande i fondbolaget

Ett sätt att säkerställa att andra intressen än fondandelsägarnas inte blir avgörande vid förvaltningen av en värdepappersfond är att se till att andelsägarna får ett tillräckligt inflytande över vad som händer i det förvaltande fondbolaget.

Det finns i nuvarande reglering inte några lagregler om andelsägarrepresentation i fondbolagets styrelse och inte heller om andra sätt för andelsägare att utöva inflytande över förvaltningen. Av aktiebolagslagen (1975:1385) följer att det är fondbolagets aktieägare som har rätten att få sin stämma hörd, inte en värdepappersfonds andelsägare. En andelsägare kan idag inte påverka fondens inriktning på annat sätt än att lämna fonden, även om det finns argument för att även denna möjlighet är begränsad i praktiken.

Motsatt är även förvaltarens rätt att ändra profil på fonden begränsad; investeraren ingår ju ett avtal med förvaltaren av visst innehåll och detta innehåll får inte ändras utan vidare. I lagen om värdepappersfonder regleras detta på så sätt att i fondbestämmelserna skall anges grunderna för fondens placeringsinriktning (9 §) och Finansinspektionen skall godkänna en ändring – vilket får ske endast om ändringen får anses skälig för fondandelsägarna (10 §). Är förändringen av väsentlig betydelse för andelsägarna kan Finansinspektionen kräva att andelsägarna underrättas först.

Fondandelsägarnas intresse av att kunna få inflytande i någon form på förvaltningen av värdepappersfonden, t.ex. genom val av styrelse, revisorer eller fondens sammansättning, noterades redan i förarbetena till 1974 års aktiefondslag. Den utredning som föregick lagstiftningen diskuterade flera lösningar men föreslog till slut den ordningen att minst en av ledamöterna i ett fondbolags styrelse skulle ha till särskild uppgift att vaka över att fondandelsägarnas intresse vederbörligen beaktades. Det skulle i första hand ankomma på andelsägarna att utse denna ledamot, i andra hand på någon intressegrupp och i sista hand på [Finans]inspektionen.⁸ I propositionen tillstyrktes detta förslag med den skillnaden att det borde vara länsstyrelsen i sista hand som hade att utse sådan ledamot.⁹ Det blev inte någon närmare reglering avseende frågan hur dessa ledamöter skulle utses.

⁸ Prop. 1974:128, s. 46 ff.

⁹ Prop. 1974:128, s. 108 ff.

I förarbetena till den nuvarande lagstiftningen togs frågan upp på nytt.¹⁰ Eftersom det saknades lagregler om hur tillsättningen av den särskilda ledamoten skulle gå till, hade flertalet fonder årliga andelsstämmor, vid vilka bl.a. styrelseledamöter valdes. Få andelsägare deltog dock vid dessa stämmor. I fondbestämmelserna fanns också olika behörighets- och dispensregler, vilka i praktiken innebar att man egentligen inte kunde tala om en verklig andelsägarrepresentation. Från fondbolagens sida anfördes vidare att det var både kostsamt och administrativt sett betungande att anordna sådana stämmor.

I den allmänna motiveringen till lagen angavs att det skett en förskjutning vad gällde andelsägarnas beteende, från den enskilde andelsägarens önskemål att kunna påverka den egna fondens verksamhet till en efterfrågan av kvalificerade förvaltartjänster och att övervägande skäl talade för att rätten för andelsägarna att utse ledamöter i fondbolagens styrelser inte längre borde var lagreglerad.¹¹ Däremot borde i stället stadgas en vidgad informationsplikt för fonderna.¹² Följaktligen togs regeln om särskild styrelserepresentation bort.

Frågan om särskilda styrelserepresentanter är inte okomplicerad. Fondbolagets styrelse leder verksamheten i bolaget. Ett indirekt inflytande för andelsägarna skulle emellertid kunna fås om man ställde särskilda krav på styrelsen eller enskilda styrelseledamöter. En möjlig lösning är att ge någon eller några av ledamöterna särskild status som andelsägarrepresentanter. En annan lösning är att ge andelsägarna direkt inflytande över vilka som sitter i styrelsen.

Enligt aktiebolagslagen utser aktieägarna bolagets styrelse på bolagsstämman och styrelsen får inte företa en rättshandling eller någon annan åtgärd som kan ge otillbörlig fördel åt en aktieägare eller någon annan till nackdel för bolaget eller någon annan aktieägare. Enskilda styrelseledamöter kan bli skadeståndsansvariga om de uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget vid fullgörandet av sitt uppdrag. Följaktligen har styrelsen ett ansvar att ta tillvara aktiebolagets och aktieägarnas (gemensamma) intressen.

Enligt lagen om värdepappersfonder måste emellertid fondbolaget handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.

¹⁰ Prop. 1989/90:153, främst s. 39 ff.

¹¹ Prop. 1989/90:153, s. 40.

¹² Prop. 1989/90:153, s. 41.

Fondbolaget kan i sin tur bli skadeståndsskyldigt gentemot andelsägare om bolaget överträtt lagen eller fondbestämmelserna.

Styrelsen i ett fondbolag har således dubbla uppdrag, även om fondandelsägarnas gemensamma intresse får anses komma först med hänsyn till att det är fråga om en speciallagstiftning och tillståndspliktig verksamhet.

Fondbolagens Förening har i sin rekommendation för fondbolagens ägarutövande rekommenderat fondbolagen att ha externa ledamöter i styrelsen som inte är anställda eller är ekonomiskt beroende av fondbolaget. Information om sådana förhållanden skall också anges när ett fondbolag ansöker om tillstånd att bedriva fondverksamhet hos Finansinspektionen.

Det kan lätt uppstå identitetsproblem med särskilt utsedda styrelseledamöter. Skall dessa *uteslutande* ta tillvara andelsägarnas intressen och därmed vara helt undantagna aktiebolagslagens krav? Skulle det i sin tur då innebära att övriga styrelseledamöter inte behövde bekymra sig om andelsägarnas intressen?

I stället för att ställa särskilda krav på enskilda ledamöter är det troligen lämpligare att ställa likvärdiga krav på alla styrelseledamöter. Styrelseledamöterna skall enligt de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet ha erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om den typ av fondföretag som bolaget förvaltar. När de tidigare andelsägarrepresentanterna avskaffades i och med införandet av 1990 års lag om värdepappersfonder framhävdes just att fondbolaget skall handla uteslutande i delägarnas gemensamma intresse och att bolaget därför är skyldigt att tillvarata andelsägarnas intresse också när det gäller att företräda fondens aktier.

6.5 Intresset för ett större andelsägarinflytande

När en fondsparare sätter in pengar i en fond överlämnar hon ansvaret över sin placering till en fondförvaltare. Sparformen skiljer sig på så sätt från direkta innehav i aktier och andra värdepapper. Den som köper en fondandel köper således en kapitalförvaltnings-tjänst. Fondbolaget väljer vilka finansiella instrument som medlen placeras i och övervakar sedan fortlöpande placeringarna och gör vid behov förändringar av dessa. Fondspararen kan sägas ha gjort sin del av sparandet när fonden är vald och medlen är inbetalda. Därefter är det upp till fondbolaget att maximera avkastningen åt

fondspararen. Det finns dock exempel utomlands på fonder där andelsägarna också kan påverka fondens placeringsinriktning m.m.

Som framgått har fondbolaget också rätt att rösta på bolagsstämmor för de aktier som ingår i fonderna. Det är alltså inte den som äger kapitalet – fondspararen – som har rätt att rösta. Det innebär att större fondbolag får inflytande i företag trots att de inte äger kapitalet. Det skulle kunna tänkas att fondspararen skulle vilja ha inflytande i paritet med det investerade kapitalet när det gäller ägarfrågor.

Det är emellertid inte självklart att fondandelsägaren är mer intresserad av ägarfrågor än själva placeringsbesluten. Agerandet i ägarfrågor är så nära knutet till förvaltningen att det bör kunna ses som en del i förvaltningsansvaret. Den som väljer att investera i en fond får anses vara medveten om att såväl förvaltnings- som ägarfrågor sköts av fonden. Det kräver dessutom särskilda kunskaper även i agerandet i ägarfrågor som fonderna kan tillhandahålla åt fondspararna. Det kan därför argumenteras för att andelsägare som väljer att fondspara inte heller är intresserade av att få ett direktinflytande över de företag som fonden placerar i eller i övrigt över förvaltningen.¹³

Under våren 2000 genomförde Fondbolagens Förening och undersökningsföretaget Prospera en undersökning som sökte svar på frågan om andelsägarna hade något intresse av hur fondbolagen agerar i ägarfrågor. En majoritet av de tillfrågade (65 procent) tyckte att det var bra att fondförvaltaren tog tillvara andelsägarnas intressen på bolagsstämmor. 30 procent hade inte någon uppfattning. Samtidigt ville 35 procent av de tillfrågade ha information om hur fondbolaget röstat på bolagsstämmorna. I en tredje fråga fick de tillfrågade svara på om de tyckte att det var viktigt att fondbolaget var en "aktiv ägare". 58 procent tyckte att det var ganska eller mycket viktigt, medan 11 procent inte tyckte att det var viktigt.¹⁴

Även om det kan hävdas att andelsägarna med gott samvete lämnat över ansvaret att agera i ägarfrågor till en fondförvaltare, går det ur samhällets synvinkel att ha invändningar mot hur ägarstyrningsfrågor är lösta i fondsparandet. I en serie vetenskapliga rapporter från *Institute of Economic Research* vid Lund universitet

¹³ Jfr skrivningen i Fondbolagens Förenings broschyr "Fondbolagen och ägarfrågor", september 2000, s. 7.

¹⁴ Se Fondbolagens Förenings pressmeddelande den 14 september 2000.

har frågorna diskuterats.¹⁵ Det hävdas bl.a. i rapporterna att ett utökat fondsparande kan leda till en försvagning av kontrollen och övervakningen av företagen vilket leder till minskad effektivitet i ekonomin. Argumentet för det är att fondbolagen har små incitament att vara aktiva i ägarrollen eftersom det inte ger några för fondbolagen synliga resultat. Däremot är ägarfrågor förenade med stora kostnader. Vidare kan kapital utan synliga ägare som sätter press på företagen leda till att företagen förlorar i effektivitet.

Många fonder är dock så pass stora att de många gånger blir både stora och långvariga ägare i börsföretag. Likviditeten på marknaden är i allmänhet för dålig för att en fond vid varje tillfälle skall kunna gå ur ägandet. Det gör att fondbolaget har incitament att engagera sig i den långsiktiga utvecklingen av företaget och därmed vara aktiv i ägarfrågor.

Ägarfrågor har stor betydelse för företagens utveckling och många fonder kommer med stor sannolikhet att i allt större utsträckning bli tvungna att agera i dessa frågor. Mot bakgrund av det växande intresset för t.ex. etiska fonder kommer sannolikt allmänheten framöver också i större utsträckning intressera sig för hur kapitalet används utöver maximerandet av avkastning. Det är troligt att en hög avkastning på kapitalet i de flesta fall kommer att vara ett övergripande mål för fondandelsägarna men att det också kommer att ställas andra mer etiska och moraliska krav på hur kapitalet används. Det är också rimligt att tänka sig att fondandelsägare i en del fall kommer att ställa krav på långsiktighet i fonders agerande.

Utan att spekulera för långt hur fondmarknaden kommer att utveckla sig i detta avseende är det rimligt att säkerställa att fondandelsägarna får information om hur fonderna agerar i ägarfrågor. En möjlighet att ge fondandelsägarna relevant information är att ställa krav på att fonder över en viss storlek måste ha ett dokument som beskriver hur de avser att agera i ägarfrågor, en s.k. ägarpolicy. Vidare kan krav ställas på att fonderna i efterhand redovisar vilka ställningstaganden de har gjort i ägarfrågor.

Fondbolagens Förening har i februari år 2002 antagit rekommendationer för fondbolagens ägarutövande¹⁶. Dessa rekommenda-

¹⁵ Reports from the Personal Finance and Family Business Research Program, t.ex. Pålsson, Anne-Marie, Fondmarknaden – en marknad för intressekonflikter?, Report No 9, 1999 och Pålsson, Anne-Marie, Fondlagen, fondbolagen som finansiell aktör och ekonomisk effektivitet, Report No. 16, 2000.

¹⁶ Se Fondbolagens Förenings broschyr Fondbolagen och ägarfrågor. Rekommendation för fondbolagens ägarutövande antagen av Fondbolagens Förenings styrelse 2002-02-13.

tioner säger att fondbolagen bör agera i ägarstyrningsfrågor där dess kapitalandel så påkallar och att de bör informera allmänheten om hur de avser att agera i ägarstyrningsfrågor.

För många fondsparare bör det vara lika naturligt att intressera sig för fondbolagens kunskaper i hur företagen bör skötas eller hur de ser på sin roll som ägare i företagen som att studera fondbestämmelser som de är utformade idag. Information i dessa frågor ger ett ökat skydd åt fondandelsägaren.

Mer information till andelsägarna löser emellertid inte den intressekonflikt som uppstår genom att fondbolagen till stor del ägs av banker som i sin tur har stora engagemang i de företag som fonderna investerar i. Den makt i företagen som fondandelsägarnas kapital skapar koncentreras till institutioner som i övrigt har stora affärer med många av företagen. Detta skapar lojalitetskonflikter som gör att fondspararna i specifika fall kan bli lidande. Vidare medför det att koncentrationen av inflytande i bolagen ökar. Detta är möjligen ett strukturellt problem som kan ge negativa effekter på sikt.

Ett sätt att lösa problemet är att förbjuda banker och andra finansiella institutioner att äga fondbolag. Det är dock knappast en framkomlig väg eftersom det skulle innebära stora omstruktureringar på fondmarknaden. Vidare skulle de som idag äger fondbolagen kräva en betydande ersättning för att avstå från sitt ägande.¹⁷ En annan fråga är om en sådan inskränkning i äganderätten är förenlig med t.ex. rätten till respekt för sin egendom, angiven i artikel 1 i första tilläggsprotokollet (den 20 mars 1952) till Europeiska konventionen den 4 november 1950 om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

Frågan är också av sådan natur att den har dimensioner som går utanför lagen om värdepappersfonder. Det finns en diskussion om det institutionella ägandet och hur det skall förvaltas. Frågeställningarna ur ett allmänt perspektiv rörande värdepappersfondernas ägarfrågor skiljer sig således inte från annat institutionellt ägande. T.ex. placerar också försäkringsbolagen stora summor där ställningstaganden i ägarfrågor blir viktiga.

¹⁷ Se Pålsson, Anne-Marie, Fondmarknaden – en marknad för intressekonflikter?, Report No 9, 1999.

6.6 Förutsättningar för att visa sitt missnöje

Som framgått har fondandelsägaren inte rätt att påverka fondbolagens sammansättning av styrelsen, hur de skall placera medlen, agera i ägarfrågor eller påverka på annat sätt. Det finns inte några uttryckliga regler för deras inflytande över hur fondbolagen sköts. Fondandelsägarnas enda möjlighet att påverka ett fondbolag är att visa sitt missnöje genom att sälja sina fondandelar. Det kan emellertid hävdas att även denna möjlighet är begränsad.

Aktierelaterade fonder skall inte ta upp kapitalvinster på delägar-rätter och får på motsvarande sätt inte dra av kapitalförluster på delägar-rätter. Fonden beskattas i stället för en schablonintäkt som motsvarar 1,5 procent av värdet på fondens delägar-rätter vid beskattningsårets ingång. Fondandelsägaren beskattas när andelen säljs. Skatten är densamma som den skatt som uppstår vid ett direkt ägande av värdepapper (30 procent).

Genom att fonder inte behöver betala kapitalvinstskatt får de en fördel gentemot ett direkt ägande av värdepapper. En fondsparare som sparar länge i en och samma fond kan därmed skjuta upp den skatt som annars uppkommer genom köp och försäljning av värdepapper. Genom schablonintakten på 1,5 procent av fondandelsvärdet per år skall det ur beskattningssynpunkt vara likvärdigt att äga värdepapper direkt eller indirekt via fonder. Huruvida det är likvärdigt eller inte beror givetvis på vilka antaganden som görs. Ett sparande i en värdepappersfond blir mer fördelaktigt om det jämförs med en aktieportfölj där omsättning av aktier sker frekvent.¹⁸

Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att fondsparande och direktägande inte i alla avseenden är jämförbara. En fondandelsägare köper ju samtidigt en förvaltningstjänst.

Vid ett flertal tillfällen har det framförts åsikter om att skatten på eventuella kapitalvinster som uppstår vid försäljning av fondandelar har en inläsande effekt på fondsparandet.¹⁹ Inläsningen skulle bestå i att konsumenter inte byter fonder i den utsträckning de skulle göra om de slapp att betala kapitalvinstskatt på sin försäljning vid fondbytet. Genom att byte av en fond utlöser beskattning går konsumenten miste om den skattekredit som ett

¹⁸ Norman, Erik, Spara direkt eller indirekt? – en studie om skatters effekter, Report No 10 1999, s.14 f. Reports from the Personal Finance and Family Business Research Program.

¹⁹ Fondbolagens Förening har vid ett flertal tillfällen framfört denna åsikt. Denna ståndpunkt har också framförts i Konkurrensverkets rapportserie 2001:5 Konsumentrörligheten på de finansiella marknaderna.

långsiktigt sparande i en och samma fond innebär. Fondspararna skulle av detta skäl avstå från att byta fond vilket gör att konkurrensen på fondmarknaden blir lidande.

Som framgått av kapitel 2 ser marknadsandelarna för fondsparandet olika ut beroende på om man studerar värdet av det totala fondsparandet ("stockar") eller nysparandet. De fyra stora bankerna har en marknadsandel i det totala fondsparandet som uppgår till knappt 80 procent. Deras marknadsandel av nysparandet är dock lägre, knappt 60 procent. Många menar att inläsningseffekten av att fondandelar beskattas även vid byte av fond har en konserverande effekt på bankernas stora marknadsandelar.

Som framgår av nedanstående tabell skall det ekonomiska värdet av en uppskjuten kapitalbeskattning inte överdrivas. I en jämförelse mellan att behålla ett fondsparande i en och samma fond och att byta fond under spartiden blir skillnaden i avkastning inte så stor. Om 10 000 kronor sparas i en fond i 10 år med en årlig avkastning på 10 procent blir slutvärdet 25 900 kronor (avrundat till hela 100 kronor). Efter skatt på 30 procent av kapitalvinsten återstår netto 21 200 kronor. Om samma 10 000 kronor sparas 5 år i fonden blir slutvärdet efter skatt 14 300 kronor. Om dessa medel återinvesteras i fonden i 5 år till blir slutvärdet efter skatt 20 400 kronor. Det är alltså 800 kronor lägre än utfallet om något fondbyte inte hade skett. För att fondbytet skulle löna sig krävs att fonden för de sista fem åren avkastar årligen 11 procent, alltså 1 procentenhet mer per år än om fondbytet inte sker. Den som byter fond för sitt sparande måste således – för att fondbytet skall vara skatte neutralt – förvänta sig approximativt att den nya fonden skall ge en årlig avkastning som är 1 procentenhet högre än den gamla fonden.

*Tabell 1. Skattekonsekvenser av sparande av 10 000 kronor i 10 år respektive 5 plus 5 år.**

Sparande	10 000	10 000	14 274
Antal år	10	5	5
Avkastning	10 %	10 %	11 %
Resultat	25 937	16 105	24 052
Skattesats	30 %	30 %	30 %
Skatt	4 781	1 832	2 933
Netto kvar	21 156	14 274	21 118

* Utfallet i tabellen är givetvis beroende av vilka antaganden som görs. Med andra värden blir dock slutsatsen inte annorlunda. En högre årlig avkastning i utgångsläget (t.ex. 15 %) kräver dock högre avkastning i den nya fonden (cirka 2 procentenheter) för att ett byte skall löna sig. Ett antagande om en längre sparperiod till 30 år får dock mindre effekt. Det medför att avkastningen i den nya fonden måste vara 1,5 procentenheter bättre i den nya fonden.

De skillnader i avkastning som krävs för att byte av fond skall vara lönsamt är alltså inte så stora. Det kan dock finnas andra inläsningseffekter i form av att det uppfattas som krångligt och onödigt att behöva betala skatt bara för ett fondbyte. Fondbolagens Förening har konstaterat i en undersökning att frekvensen av fondbyte inom ramen för fondförsäkringar och det individuella pensions-sparandet (IPS) där fondbyten inte utlöser skatt är mycket vanligare än i vanligt fondsparande.²⁰ Det skall inte uteslutas att skatte-reglerna här har en betydelse men det har också betydelse att de som fondsparar via fondförsäkringar och IPS sannolikt är mer intresserade fondsparare och därmed också byter fonder oftare.

Som framförts är det ekonomiska värdet av den beskrivna inläsningseffekten inte så stort. Inläsningseffekten får nog anses vara mer psykologisk än reell. Däremot är det sannolikt en nackdel för fondandelsägarens inflytande att ett fondbyte utlöser skatt. En fondsparare som är missnöjd med sin fondförvaltare eller anser att fonden agerar fel i t.ex. en ägarfråga kan inte visa sitt missnöje genom att byta fond utan att det utlöser skatt. Det är inte otänkbart att skatteeffekten medför att fondandelsägaren struntar i att visa sitt missnöje eftersom det får andra följdkonsekvenser. Fondspararna skulle annars på ett konkret sätt via att "rösta med fött-

²⁰ Fondbolagens Förening refererar till en SCB-undersökning, FRÅGA SVERIGE, under augusti och september 2001. Av de som sparar i "vanligt fondsparande" har 13 procent bytt fond under senaste året medan 75 procent av dem som har fondförsäkring och eller IPS bytte fond.

erna” kunna visa fondbolaget vad de anser om ett agerande. Genom att ge fondandelsägarna möjlighet att byta fond utan skattekonsekvenser ges således ett visst inflytande.

En annan effekt av att ge möjlighet att byta fond utan att det utlöser skattekonsekvenser är att det skulle kunna främja konkurrensen på fondmarknaden. En ökad rörlighet bland fondsparare skulle sannolikt förändra strukturen på fondmarknaden där en stor del av sparandet ligger stilla i de stora bankerna. Om dessa medel kunde frigöras och finnas tillgängliga även för andra fonder skulle konkurrensen på fondmarknaden med stor säkerhet öka vilket i slutändan skulle gynna fondspararen.