

Kommittédirektiv



Förvaltare av alternativa investeringsfonder

Dir.
2011:77

Beslut vid regeringssammanträde den 8 september 2011.

Sammanfattning

En särskild utredare ska lämna förslag till hur Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010¹ ska genomföras i svensk rätt.

Utredaren ska dessutom ta fram underlag till och utarbeta lagförslag som bedöms lämpliga för en ändamålsenlig reglering i svensk rätt av alternativa investeringsfonder även i de avseenden som inte omfattas av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 september 2012.

Bakgrund

Förvaltare av alternativa investeringsfonder

Enligt definitionen i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet) är dessa förvaltare juridiska personer vars normala verksamhet består i förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder (artikel 4.1 b). Alternativ investeringsfond definieras i direktivet som företag för kollektiva investeringar, inbegripet företagets delfonder,

¹ EUT L 174, 01.07.2011, s. 1 (Celex 32011L0061).

som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare, och som inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)² (det s.k. UCITS-direktivet) (artikel 4.1 a).

I AIFM-direktivet anges att direktivet är tillämpligt på förvaltare av alternativa investeringsfonder oavsett om de alternativa investeringsfonder som de förvaltar är öppna eller slutna, om fonderna har bildats på kontraktsrättslig grund, enligt trustlagstiftning, på associationsrättslig grund eller har någon annan rättslig form och oavsett vilken rättslig struktur som fonderna har (artikel 2.2). Det finns emellertid en uppräknig av flera olika slags enheter som direktivet inte ska tillämpas på (artikel 2.3). I uppräknigen anges bl.a. holdingbolag, tjänstepensionsinstitut, överstatliga institutioner såsom Europeiska centralbanken, Europeiska investeringsbanken, Världsbanken och Internationella valutafonden, om dessa institutioner förvaltar alternativa investeringsfonder som agerar i allmänhetens intresse, nationella centralbanker, nationella, regionala eller lokala myndigheter och organ eller andra institut som förvaltar fonder som är kopplade till system för social trygghet och pensionssystem, program för anställdas andelsägande och program för anställdas sparande samt specialföretag för värdepapperisering.

Gällande svensk reglering

Det finns i dagsläget inte någon svensk reglering som omfattar alla de olika slag av företag som anses som förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt AIFM-direktivet. Den huvudsakliga lagregleringen av verksamhet som omfattas av direktivet finns i dag i reglerna om förvaltning av specialfonder i lagen (2004:46) om investeringsfonder. I den lagen finns regler både om specialfonder och förvaltare av sådana fonder (se prop.

² EUT L 302, 17.11.2009, s. 32 (Celex 32009L0065).

2002/03:150 och prop. 2007/08:57 samt jfr även prop. 2010/11:135). Tillstånd för förvaltning av specialfonder får ges till fondbolag samt till värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd till portföljförvaltning avseende finansiella instrument enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Specialfonder kan exempelvis vara hedgefonder medan s.k. riskkapitalfonder (*private equity*) däremot inte betraktas som fonder i den svenska fondlagstiftningen. Riskkapitalfonder är nämligen vanligtvis bildade som kommanditbolag. Det finns inte heller i övrigt någon särskild näringsrättslig reglering för riskkapitalbolag eller riskkapitalfonder eller för sådan verksamhet som ibland betecknas som fastighetsfonder, råvarufonder, infrastrukturfonder eller liknande trots att den inte omfattas av den svenska fondlagstiftningen. För sådan verksamhet gäller i stället de allmänna bolagsrättsliga regler som finns i aktiebolagslagen (2005:551) eller lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag.

Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Genom AIFM-direktivet införs en harmoniserad reglering i EU av förvaltare av alternativa investeringsfonder. Sådana förvaltare och fonder har hittills varit föremål för eventuell reglering i den nationella rätten i medlemsstaterna. Som skäl för att införa en harmoniserad reglering inom EU av förvaltare av alternativa investeringsfonder anges i direktivet bl.a. dessa förvaltares betydelse för handeln på marknaderna för finansiella instrument och sårbarheten för betydande risker i de strategier som används av dem, vilket har inverkan på investerare, andra marknadsaktörer och marknader.

AIFM-direktivet omfattar förvaltare av fonder såsom hedgefonder, riskkapitalfonder och fastighetsfonder. Sådana fonder är i dag inte reglerade på EU-nivå och marknadsförs ofta främst till professionella investerare (t.ex. finansiella företag och institutionella investerare). Även om direktivet reglerar förvaltare av alternativa investeringsfonder och inte alternativa investeringsfonder innehåller det trots detta även vissa krav som tar sikte direkt på alternativa investeringsfonder, såsom att det

för varje sådan fond ska finnas ett förvaringsinstitut och upprättas årsredovisning. Direktivet förhindrar emellertid inte att medlemsstaterna behåller nationell reglering av alternativa investeringsfonder eller inför sådan reglering.

Ett företag som driver verksamhet som förvaltare av alternativa investeringsfonder kommer att behöva tillstånd av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där det hör hemma. Det är också den myndigheten som kommer att ha det huvudsakliga ansvaret för tillsynen över förvaltaren, även när den driver verksamhet i andra medlemsstater.

En förvaltare av alternativa investeringsfonder som har fått tillstånd i den medlemsstat där den hör hemma kommer att kunna förvalta alternativa investeringsfonder också i andra medlemsstater. Vidare kommer förvaltaren även att genom ett anmälningsförfarande (s.k. EU-pass) kunna marknadsföra aktier eller andelar i de alternativa investeringsfonder som denne förvaltar till professionella investerare i andra medlemsstater. AIFM-direktivet ger däremot inte något EU-pass för marknadsföring av aktier eller andelar i alternativa investeringsfonder till investerare som inte är professionella investerare utan överlämnar till medlemsstaterna att reglera vad som ska gälla för sådan marknadsföring på det egna territoriet.

För förvaltare av alternativa investeringsfonder och alternativa investeringsfonder som hör hemma i tredjeland innehåller AIFM-direktivet en övergångsperiod på två år innan de kommer att kunna få EU-pass. Under dessa två år kommer möjligheten till marknadsföring utan EU-pass att regleras i den nationella regleringen i respektive medlemsstat. När övergångsperioden har löpt ut kommer möjligheten till marknadsföring utan EU-pass att finnas kvar parallellt med möjligheten till marknadsföring med EU-pass under åtminstone ytterligare tre år. I direktivet anges vissa minimikrav som måste ställas upp i medlemsstaternas nationella regleringar för sådana förvaltare och fonder.

AIFM-direktivet ger medlemsstaterna möjlighet att tillämpa enbart vissa minimikrav på förvaltare av alternativa investeringsfonder där de förvaltade tillgångarna inte överstiger ett tröskelvärde på antingen 100 miljoner euro, om tillgångarna i

fonden eller fonderna inte har förvärvats med användning av finansiell hävstång (*leverage*) eller 500 miljoner euro, om fonden eller fonderna saknar finansiell hävstång och rätt till inlösen av aktierna eller andelarna under en period på fem år från den första investeringen i fonden respektive fonderna. Finansiell hävstång definieras i direktivet som en metod genom vilken en förvaltare ökar exponeringen för en fond som den förvaltar genom lån av kontanter eller värdepapper eller genom finansiell hävstång som härrör från derivatinstrument eller på något annat sätt (artikel 4.1 v). Förvaltare av alternativa investeringsfonder som förvaltar tillgångar som inte överstiger tillämpligt tröskelvärde kommer inte att kunna få något EU-pass för marknadsföring av aktier eller andelar i de alternativa investeringsfonder som de förvaltar, om de inte själva väljer att omfattas av hela direktivet och uppfylla samtliga tillämpliga krav i det.

Uppdraget

Genomförandet av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Det finns behov av att analysera och överväga ett antal frågor som gäller lagstiftningen för förvaltare av alternativa investeringsfonder och sådana fonder med anledning av att av AIFM-direktivet ska genomföras. En särskild utredare bör få i uppdrag att göra detta.

AIFM-direktivet kommer att kräva både ändringar av befintliga bestämmelser och införande av nya bestämmelser i svensk rätt. Det som främst berörs är gällande reglering av förvaltare av specialfonder och av specialfonder i lagen om investeringsfonder samt verksamhet som omfattas av direktivet men som i dagsläget inte regleras i den svenska fondlagstiftningen.

AIFM-direktivet är bara i begränsad utsträckning tillämpligt på förvaltare av alternativa investeringsfonder där tillgångarnas sammanlagda värde inte överstiger de tröskelvärden som anges i direktivet (artikel 3.2). När det gäller sådana förvaltare krävs

dock att medlemsstaterna säkerställer att det finns nationell reglering som uppfyller de minimikrav som anges i direktivet och som bl.a. innebär att förvaltarna åtminstone ska vara registrerade i hemmedlemsstaten (artikel 3.3). De regler som utredaren föreslår för förvaltare som inte överskrider tröskelvärdena bör inte gå utöver de minimikrav som anges i direktivet, om det inte bedöms vara motiverat av systemrisk- eller investerarskyddsskäl. Reglerna bör utformas med målsättningen att snedvridning av konkurrensen och administrativa bördor för företagen ska undvikas så långt det är möjligt.

AIFM-direktivet ger medlemsstaterna möjlighet att tillåta att förvaltare som hör hemma i EU på medlemsstatens eget territorium får marknadsföra aktier eller andelar i alternativa investeringsfonder som de förvaltar i tredjeland (artikel 36). Medlemsstaterna ges även möjlighet att tillåta att förvaltare i tredjeland på medlemsstatens eget territorium får marknadsföra aktier eller andelar i alternativa investeringsfonder som de förvaltar (artikel 42). Om medlemsstaterna väljer att tillåta sådan marknadsföring måste den nationella regleringen uppfylla åtminstone vissa minimikrav som anges i direktivet. De regler som utredaren föreslår bör göra det möjligt att ge förvaltare både i EU och i tredjeland tillstånd för marknadsföring till investerare i Sverige av aktier eller andelar i de fonder som de förvaltar i EU eller i tredjeland. Reglerna bör utformas med målsättningen att konkurrensvillkoren för förvaltare och fonder så långt det är möjligt ska vara desamma oavsett om de hör hemma i EU eller i tredjeland.

AIFM-direktivet ger förvaltare av alternativa investeringsfonder rätt att marknadsföra aktier eller andelar i de fonder som de förvaltar till professionella investerare. Enligt direktivet får medlemsstaterna emellertid tillåta marknadsföring på det egna territoriet också till konsumenter och andra som inte är professionella investerare (artikel 43). Om medlemsstaterna väljer att tillåta det, får de även ställa upp högre krav på förvaltarna eller fonderna än de krav som gäller vid marknadsföring till professionella investerare. De regler som utredaren föreslår bör göra det möjligt att marknadsföra andelar i alternativa investeringsfonder såsom specialfonder också till

dem som inte är professionella investerare. Reglerna bör ställa upp högre krav än de som föreslås gälla för marknadsföring till professionella investerare om det bedöms vara motiverat av investerarskydds- eller konsumentskyddsskäl.

AIFM-direktivet är främst en reglering av förvaltare av alternativa investeringsfonder och innehåller bara i begränsad utsträckning regler om sådana fonder (skäl 10). Direktivet ger därför utrymme för medlemsstaterna att behålla nationell reglering av alternativa investeringsfonder som hör hemma på det egna territoriet eller att införa sådan reglering i den utsträckning som regleringen är förenlig med det direktivet. Utgångspunkten är att det även framdeles bör finnas en svensk fondreglering som ska gälla för åtminstone de kontraktuella fonder som inte är sådana värdepappersfonder som avses i lagen om investeringsfonder, och att en sådan reglering ingår som en del i de förslag som utredaren lämnar när det gäller genomförandet av direktivet.

Utredaren ska därför

- ta fram underlag och utarbeta de lagförslag som behövs för att genomföra AIFM-direktivet i svensk rätt,
- ta fram underlag och utarbeta de lagförslag som bedöms som lämpliga och ändamålsenliga för den svenska regleringen av alternativa investeringsfonder i de avseenden som regleringen inte omfattas av direktivet.

Utredaren ska vidare belysa i vilken utsträckning förslagen inverkar på skattekontrollen och, om behov finns, utarbeta de lagförslag som krävs för att upprätthålla den.

Beaktande av genomförandeåtgärder

De genomförandeåtgärder till AIFM-direktivet som är under utarbetande av EU-kommissionen är av sådant slag att de kan komma att påverka hur det bör genomföras i svensk rätt. Åtgärderna kommer att vara mycket nära kopplade till, och i vissa fall dessutom nödvändiga för, funktionen av reglerna i direktivet. Det är därför viktigt att genomförandeåtgärderna kan beaktas i ett så tidigt skede som möjligt i lagstiftningsarbetet.

Det kan förväntas att kommissionen offentliggör långt framskridna förslag innan åtgärderna antas.

Utredaren ska därför

- följa kommissionens arbete med framtagande av genomförandeåtgärder till AIFM-direktivet,
- belysa hur genomförandeåtgärderna påverkar eller bör påverka genomförandet av direktivet, och
- lämna lagförslag där genomförandeåtgärderna beaktas.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska utifrån de regler som föreslås lämna en redovisning av de konsekvenser och kostnader som uppstår för den enskilde, förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionen och staten i övrigt. Därvid ska 14–15 a §§ kommittéförordningen (1998:1474) tillämpas för att ange kostnadsberäkningar och andra konsekvensbeskrivningar. I uppdraget ingår att särskild hänsyn till dessa och övriga konsekvenser ska tas redan vid utformningen av förslagen.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsuppdraget.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 september 2012.

(Finansdepartementet)