

Kommittédirektiv

Ett moderniserat regelverk för att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på svensk fondmarknad

Beslut vid regeringssammanträde den 14 december 2023

Sammanfattning

En särskild utredare ska analysera och föreslå vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet. Utredaren ska också analysera och föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften på den svenska fondmarknaden, bl.a. regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Utredaren ska även se över reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och analysera hur svenska fonders motståndskraft och skyddet för investerare kan stärkas. Syftet är att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig, och anpassa lagstiftningen till EU-rätten.

Utredaren ska bl.a.

- bedöma vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- analysera och ta ställning till hur en reglering av associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital bör utformas,
- analysera och ta ställning till vilka ändringar som behövs för att värdepappersfonder ska kunna vara öppna för inlösen två gånger per månad, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2025.

Den svenska fondlagstiftningen behöver ses över

Den svenska fondlagstiftningen

I Sverige har det funnits nationell fondlagstiftning sedan 1970-talet. Ett första steg mot en harmoniserad fondreglering inom EU togs 1985 när ett EU-direktiv som reglerade fonder och deras förvaltare antogs. Sverige införde EU-regleringen redan 1991, innan Sverige blev medlem i EU. Därefter har den EU-rättsliga regleringen utökats och fler rättsakter har tillkommit, inte minst efter finanskrisen 2008–2009. EU-direktiven har genomförts i svensk rätt, som i huvudsak är harmoniserad på EU-nivå. Vid sidan av EU-direktiven finns det också EU-förordningar som reglerar vissa typer av fonder. I Sverige finns dessutom specialfonder som är nationellt reglerade fonder som liknar värdepappersfonder men som normalt är mer riskfyllda än värdepappersfonder.

Kommissionens översyn av EU:s direktiv på fondområdet

Behovet av ett robust regelverk som kan bidra till en mer motståndskraftig fondmarknad har på senare år blivit allt tydligare. Oro på fondmarknaden, som i början av covid-19-pandemin, visar på vikten av att fondförvaltare har effektiva verktyg för att motverka likviditetsrisker i fonder.

Europeiska kommissionen presenterade 2021 ett förslag med ändringar av EU:s direktiv på fondområdet. Ändringarna syftar bl.a. till att ge fondförvaltare effektiva verktyg för att kunna motverka sådana situationer som uppstod under covid-19-pandemin och därigenom minska finansiella stabilitetsrisker och stärka skyddet för investerare. Syftet är också att ytterligare harmonisera fondregelverken inom EU. Ändringarna väntas träda i kraft under första kvartalet 2024 och ska vara genomförda i nationell rätt inom 24 månader från ikraftträdandet.

Åtgärder för att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft

Den svenska fondlagstiftningen erbjuder i dag ett begränsat utbud av fondstrukturer. Det är främst avsaknaden av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital som lyfts fram som en konkurrensnackdel för Sverige. Det finns även andra områden där Sverige inte fullt ut kan konkurrera med andra medlemsstater. Det gäller bl.a. i fråga om s.k. börshandlade fonder och möjligheten att erbjuda skattemässigt transparenta fonder. En översyn av den svenska fondmarknadens konkurrenskraft bör därför göras.

Likviditetshantering i fonder

En grundläggande förutsättning för fondförvaltare att hantera likviditetsrisker är inlösenfrekvensen, dvs. hur ofta en andelsägare har rätt att lösa in sina fondandelar. I dag är reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder reglerade i EU-rätten och det finns möjlighet att ha en lägre inlösenfrekvens, dvs. inlösen mer sällan, än vad som gäller enligt svensk lagstiftning. Som ett led i att öka den svenska fondmarknadens motståndskraft bör reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder ses över och en kartläggning göras av eventuella hinder på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder.

Ett uppdaterat fondregelverk i vissa delar

Det finns anledning att se över om det svenska fondregelverket behöver uppdateras i vissa delar, bl.a. hur Finansinspektionen kan ges utökade verktyg för att handlägga ärenden om ingripanden mot fondförvaltare och hur den svenska fondlagstiftningen, liksom annan lagstiftning som rör fondfrågor, kan göras mer ändamålsenlig.

Uppdraget att anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet

Med utgångspunkt i kommissionens förslag till ändringar i EU:s direktiv på fondområdet har Europaparlamentet och rådet kommit överens om ändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, kallat AIFM-direktivet, och 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), kallat UCITS-direktivet. Ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet kommer att kräva både att befintliga bestämmelser ändras och att helt nya bestämmelser införs i den nationella lagstiftningen.

En central del av översynen är regler om likviditetsverktyg. I svensk rätt finns sedan den 1 juli 2023 regler om likviditetsverktyget swing pricing. Sedan tidigare gäller enligt AIFM-direktivet och UCITS-direktivet att fondförvaltare tillfälligt får skjuta upp teckning och inlösen av fondandelar som ett sätt att hantera likviditeten i fonden. Nu införs ytterligare ett antal verktyg för fondförvaltare för att hantera likviditetsrisker i fonder. Reglerna om

likviditetsverktyg hänger nära samman med frågan om inlösenfrekvens och bör behandlas på ett sammanhållet sätt.

En annan viktig del av kommissionens översyn är införandet av regler om långivande fonder i AIFM-direktivet. En långivande fond är en fond som ger ut lån. I svensk rätt saknas särskilda regler om långivande fonder, exempelvis regler om förfaranden och processer för att bevilja lån, regler om att bedöma kreditrisk och hur fondens kreditportfölj ska administreras och övervakas.

I EU-direktiven införs också regler om ökade rapporteringskrav för bl.a. uppdragsavtal, regler kopplade till hållbarhetsredovisning, regler om vilseledande fondnamn och regler om s.k. fondhotell (eng. *white label services*). Även reglerna om förvaringsinstitut för alternativa investeringsfonder ändras så att en AIF-förvaltare under vissa förutsättningar får utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i ett annat land inom EES än det land där fonden är etablerad.

I uppdraget ingår att analysera, jämföra och ta ställning till de valmöjligheter som EU-direktiven erbjuder. AIFM-direktivet ger t.ex. medlemsstater möjlighet att förbjuda kreditgivning till konsumenter och möjlighet att införa strängare regler om hävstångsbegränsning för långivande fonder än vad direktivet anger. Utredaren ska ta ställning till om det är motiverat att använda sig av dessa valmöjligheter och för varje ställningstagande redovisa för- och nackdelar med alternativen, inklusive effekter för investerare- och konsumentskyddet, och i relevanta delar jämföra med regleringar i andra medlemsstater. Även i de fall utredaren inte ser behov av att använda sig av valmöjligheter ska utredaren lämna sådana förslag.

Utredaren ska därför

- bedöma vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet och lämna nödvändiga författningsförslag, och
- analysera, jämföra och ta ställning till de alternativa tillvägagångssätt och valmöjligheter som ändringarna i direktiven erbjuder och oavsett ställningstagande lämna förslag som motsvarar valmöjligheterna.

Uppdraget att föreslå åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft

Införandet av regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital i svensk rätt

Flera branschorganisationer har vid upprepade tillfällen påtalat att avsaknaden av ett särskilt regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital innebär en konkurrensnackdel för Sverige. Två statliga utredningar har också pekat på behovet (SOU 2002:56 och SOU 2016:45). En konsekvens av att den typen av regelverk saknas i svensk rätt anses vara att andra medlemsstater i vissa fall har en konkurrensfördel gentemot Sverige, och att möjligheterna att marknadsföra svenska fonder inom EU är begränsade.

Antalet svenska fonder som marknadsförs utomlands uppgår i dag till drygt 80 medan antalet utlandsregistrerade fonder som marknadsförs i Sverige uppgår till över 3 000. Svenska fonder står för endast drygt tre procent av den totala fondförmögenheten i Europa. Det är i dag vanligt att svenska fondförvaltare etablerar fonder i t.ex. Luxemburg för att marknadsföra dem till svenska investerare. Skälet till att fonder etableras i framför allt Luxemburg anses vara att dess associationsrättsliga fondstruktur, Société d'Investissement à Capital Variable (ofta benämnd SICAV) är känd av investerare i andra länder vilket ses som en fördel när en fond marknadsförs utomlands.

Regeringen anser att Sverige har en konkurrensnackdel på den inre marknaden genom att det saknas en associationsrättslig fondstruktur med rörligt aktiekapital. Att svenska fondförvaltare etablerar fonder i andra medlemsstater kan indirekt leda till att utländska fonder konkurrerar med svenska fonder i Sverige, till nackdel för svensk fondmarknad. Regeringen anser därför att åtgärder behöver vidtas för att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft. En åtgärd bör vara att i svensk rätt införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Ett sådant regelverk kan öka svensk fondmarknads konkurrenskraft på den inre marknaden samtidigt som det kan stärka den svenska fondmarknaden genom att öka andelen svenska fonder i Sverige. En ökad konkurrenskraft för den svenska fondmarknaden gynnar även investerare genom att den kan leda till lägre fondavgifter och därmed göra det billigare att investera i fonder.

Ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital bedöms även enligt fondbranschen ha betydelse för framväxten av europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif-fonder) i Sverige. En Eltif-fond är en typ av alternativ investeringsfond vars medel investeras i onoterade tillgångar och som i vissa fall kan marknadsföras till icke-professionella investerare. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder har nyligen reviderats för att göra fonderna mer attraktiva och lättare att investera i. Regeringen anser att det bör finnas goda förutsättningar att bilda Eltif-fonder i Sverige. Ett sätt att främja att Eltif-fonder bildas i Sverige kan t.ex. vara att införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

Frågan om associationsrättsliga fonder har tidigare utretts vid två tillfällen.

I sitt delbetänkande från 2002 kom Värdepappersfundsutredningen fram till att det finns vissa fördelar med associationsrättsliga fonder men att en sådan reglering kräver överväganden i en rad frågor som inte lät sig göras inom ramen för utredningen (SOU 2002:56).

I betänkandet En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad (SOU 2016:45) lämnades förslag till reglering av associationsrättsliga fonder. Enligt förslagen, som är begränsade till värdepappersfonder och specialfonder, bör lagstiftning om associationsrättsliga fonder införas stegvis. I betänkandet föreslogs att en ny lag om investeringsbolag införs där regler om investeringsbolag samlas och att hänvisningar till aktiebolagslagen (2005:551) görs när bestämmelser i den lagen är tillämpliga. I betänkandet lämnades inte några skatterättsliga förslag. Flera remissinstanser hade kritiska synpunkter på förslagen.

Ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital kan utformas på olika sätt. I 2016 års betänkande föreslogs alltså en ny lag som dels reglerar själva associationsformen, dels reglerar själva fondverksamheten. Ett annat sätt att utforma regleringen skulle kunna vara att enbart skapa en associationsrättslig fondstruktur som kan användas för fler fonder än bara värdepappersfonder och specialfonder. En sådan inriktning bör vara utredarens utgångspunkt. Utredaren bör även beakta remissynpunkter på förslagen i SOU 2016:45. Investerar- och konsumentskyddsperspektiven bör vidare ingå som en viktig del i analysen och de bör även beaktas när åtgärder föreslås. Utredaren bör göra en internationell utblick och titta närmare på

hur lagstiftningen har utformats i andra europeiska länder och eftersträva likvärdiga förutsättningar att bilda och förvalta associationsrättsliga fonder i Sverige som i andra länder där svenska förvaltare i dag förvaltar utländska fonder som marknadsförs till svenska investerare.

Det är viktigt att en associationsrättslig fondstruktur inte underlättar för brottslig verksamhet eller missbrukas av oseriösa aktörer för att t.ex. kringgå näringsförbud. Regeringen tillsatte i december 2021 en utredning med uppdrag att överväga och föreslå åtgärder som syftar till att motverka att aktiebolag och andra företag används för att begå brott och andra oegentligheter (dir. 2021:115). Utredningens förslag och överväganden, som presenterades i betänkandet Bolag och brott (SOU 2023:34), bör beaktas vid utformningen av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

För att en associationsrättslig fondstruktur med rörligt aktiekapital ska få genomslag är det, som påpekats i ett flertal remissynpunkter på förslagen i SOU 2016:45, avgörande att även skatterättsliga aspekter behandlas. Utredaren bör göra en analys av vilka skatterättsliga regler som behövs för att i svensk rätt införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

Att införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital kan medföra ett behov av att se över om det finns delar av bl.a. UCITS-direktivet som tidigare inte införts i svensk rätt som nu bör införas, t.ex. reglerna om investeringsbolag. Därmed kan det svenska genomförandet av EU-direktiv på fondområdet behöva anpassas i detta avseende.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur en reglering i svensk rätt av associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital som är tillämplig på värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder bör utformas,
- analysera och ta ställning till om det svenska genomförandet av EU-direktiv på fondområdet behöver anpassas med anledning av införandet av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital, och
- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

Åtgärder för att göra det lättare att bilda alternativa investeringsfonder i Sverige

Den kontraktsrättsliga regleringen av en specialfond i 12 kap. 1 och 2 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder – som är densamma som för en värdepappersfond – anses vara en specialiserad form av samäganderätt, där den gemensamma förmögenheten förvaltas av en särskilt angiven uppdragstagare (se prop. 2002/03:150 s. 115 i fråga om värdepappersfonder). För andra alternativa investeringsfonder än specialfonder saknas emellertid särskild kontraktsrättslig lagstiftning. Det torde dock inte finnas något formellt hinder mot att bilda en alternativ investeringsfond som inte är en specialfond på kontraktsrättslig grund genom t.ex. ett enkelt bolag (se HFD 2022 not. 22). Däremot är det tveksamt om det går att uppnå samma konstruktion som i lagen genom ett avtal. Dessutom saknas särskilda skatteregler för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder.

För att göra det lättare att bilda alternativa investeringsfonder i Sverige bör det i svensk rätt införas regler om kontraktsrättsliga alternativa investeringsfonder utöver de nu gällande reglerna om specialfonder. En sådan reglering skulle bl.a. kunna göra det lättare och mer attraktivt att i Sverige bilda Eltifonder även på kontraktsrättslig grund. Det bör även ses över vilka skatterättsliga ändringar som behövs.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur det i svensk rätt kan införas en reglering av kontraktsrättsliga fonder för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder, och
- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

En översyn av vissa regler om börshandlade fonder

Inlösen av fondandelar som handlas på en MTF-plattform

Såväl UCITS-direktivet som lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillåter börshandlade fonder (eng. *exchange traded funds*), dvs. att fondandelar noteras och handlas på en handelsplats. Handel med fondandelar på en handelsplats är ett alternativ till att distribuera fondandelar via ett fondbolag eller ett värdepappersinstitut.

Av 4 kap. 13 § andra stycket lagen om värdepappersfonder följer att ett fondbolag inte behöver lösa in fondandelar på begäran av andelsägare om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet. Bestämmelsen är en särreglering av fondbolags skyldighet att lösa in andelar i börshandlade fonder (prop. 2010/11:135 s. 254).

Bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket genomför artikel 1.2 första stycket b i UCITS-direktivet. Enligt lagtextens ordalydelse gäller särregleringen bara för fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Ordalydelsen omfattar således inte fondandelar som handlas på en MTF-plattform. I direktivet anges emellertid inte uttryckligen att andelarna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad. I stället anges där att en åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) ska jämföras med återköp och inlösen. Att även inkludera MTF-plattformar i särregleringen i 4 kap. 13 § andra stycket kan underlätta för handel med svenska fondandelar på sekundärmarknaden. Reglerna bör ses över i syfte att säkerställa en effektiv konkurrens i distributionen av fonder och på fondmarknaden i övrigt. Det bör säkerställas att reglerna inte medför risker för investerar- och konsumentskyddet eller likviditetshandlingen i fonderna.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket lagen om värdepappersfonder bör vara tillämplig även på fondandelar som handlas på en MTF-plattform, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Möjligheten att införa en börshandlad andelsklass

I en värdepappersfond och en specialfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelsklasserna får vara förenade med villkor som närmare anges i lagen om värdepappersfonder och i föreskrifter som Finansinspektionen meddelar. Olika villkor kan gälla för olika andelsklasser, bl.a. i fråga om avgifter, om andelsklassen ger rätt till utdelning och lägsta belopp för att få teckna andelar i fonden. Ett villkor avser distribution och innebär en möjlighet att distribuera andelsklasser med eller utan olika typer av provisionsersättningar beroende på bl.a. vilken distributionskanal som används. En distributionskanal för en fondandel kan t.ex. vara via ett värdepappersinstitut.

Fondbranschen har uppmärksammat ett behov av att kunna erbjuda en börshandlad fondandelsklass och samtidigt pekat på att det är oklart om det är möjligt att ha en andelsklass som använder sig av en handelsplats som distributionskanal. En börshandlad fondandelsklass kan ge möjlighet till kostnadseffektiv distribution och utgör samtidigt en möjlighet för fondbolag att säkerställa egen distribution av fondandelarna, vilket kan förbättra konkurrensen i Sverige när det gäller distribution av fonder och svenska fonders konkurrenskraft inom EU. En möjlighet att etablera börshandlade fondandelsklasser kan även kostnadsmässigt gynna investerarna. Investerar- och konsumentskyddsperspektiven bör även ingå som en del i analysen.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om en andelsklass bör kunna använda sig av en handelsplats som distributionskanal, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare

Värdepappersfonder och specialfonder förvaltas av fondbolag respektive AIF-förvaltare och ägs gemensamt av dem som skjutit till medlen till fonden (fondandelsägarna). En andelsägare har bara rätt att på begäran få sina andelar i fonden inlösta och i förekommande fall få utdelning. I gengäld ansvarar inte fondandelsägarna för förpliktelser som avser fonden utan det gör fondförvaltaren, som företräder andelsägarna i alla frågor som rör fonden. Fondandelsägarna beskattas inte för de transaktioner som sker i fonden. De ska i stället ta upp till beskattning en schablonmässigt beräknad intäkt som anses motsvara avkastningen på tillgångarna i fonden.

I vissa andra EU-medlemsstater finns det fondstrukturer som både är civilrättsligt och skatterättsligt transparenta. Bland annat i Irland finns en fondstruktur som benämns Common Contractual Fund, CCF-fond. Fondandelsägaren i en CCF-fond anses civilrättsligt vara ägare av tillgångarna i fonden. Skattemässigt anses fondandelsägaren ha investerat direkt i tillgångarna i fonden. Fondstrukturen är endast tillgänglig för institutionella investerare som t.ex. pensionsfonder.

Vissa länder ger full befrielse från källskatt på utdelningar till skattebefriade aktörer, t.ex. vissa institutionella investerare. Om en sådan aktör investerar i utländska aktier genom en CCF-fond anses den institutionella investeraren

ha investerat direkt i fondens tillgångar. Den institutionella investeraren kommer då inte att belastas av källskatt på utdelningar från det utländska bolaget om det utdelande bolagets hemviststat medger skattebefrielse. Om investeringen däremot görs genom en värdepappersfond kommer fonden, och indirekt även den institutionella investeraren, att belastas av utländsk källskatt på utdelningar. Avsaknaden av den här typen av fondstrukturer i Sverige kan skapa incitament att flytta medel från Sverige till andra länder för att uppnå bättre avkastning. I syfte att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft bör utredaren analysera och ta ställning till om det i svensk lagstiftning bör införas en fondstruktur som motsvarar en CCF-fond eller liknande. Undersökningen bör innefatta även skatterättsliga aspekter.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om det i svensk rätt bör införas en fondstruktur som är civilrättsligt och skatterättsligt transparent och som är tillgänglig för bara institutionella investerare, och
- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

Uppdraget att se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder

Reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder behöver ses över

I sin rapport Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder (dnr 21-3338) för Finansinspektionen fram att den svenska regleringen av inlösenfrekvens i värdepappersfonder bör ses över. Finansinspektionen föreslår att värdepappersfonder ska kunna vara öppna för inlösen minst två gånger i månaden. Enligt inspektionen skulle möjligheten för fondbolag att bättre anpassa villkoren för inlösen till likviditetsprofilen för tillgångarna kunna minska risken för att obalanser byggs upp. Riksbanken har uttalat stöd för Finansinspektionens förslag till ändringar i fondlagstiftningen för en lägre inlösenfrekvens (Riksbankens rapporter Finansiell stabilitet 2022:2, 2023:1 respektive 2023:2). Finansinspektionen föreslår även i sin rapport att lagstiftaren ser över och tydligare anger i lag hur principerna om inlösen ska tillämpas, särskilt i fråga om förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om och verkställande av inlösen samt utbetalning av inlösenbelopp.

En mer differentierad inlösenfrekvens kan stärka svensk fondmarknads motståndskraft och öka investerarskyddet

Enligt UCITS-direktivet måste en UCITS-fond vara öppen för inlösen minst två gånger per månad medan det enligt svensk rätt krävs att en värdepappersfond är öppen för inlösen minst en gång per vecka. I dag är dock så gott som alla värdepappersfonder öppna för daglig inlösen, bl.a. eftersom det är ett krav för att fondandelarna ska få distribueras inom ramen för premiepensionssystemet och hos nätbanker. Många investerare torde också förvänta sig att en fondandel går att lösa in dagligen. En hög inlösenfrekvens kan underlätta för en investerare som med kort varsel vill kunna placera om eller behöver få tillgång till sina medel. En hög inlösenfrekvens, t.ex. daglig inlösen, innebär emellertid inte nödvändigtvis att ett högt investerarskydd uppnås. Daglig inlösen innebär bl.a. att det kan behövas en hög nivå av likvida medel i fonden, vilket kan påverka fondens förväntade avkastning negativt eftersom delar av fondens förmögenhet inte kan investeras. Möjligheten för en fondandelsägare att kunna lösa in sina fondandelar dagligen kan således ske på bekostnad av möjligheten för fondbolaget att över tid uppnå bästa möjliga avkastning åt samma fondandelsägare.

En central fråga för likviditetsriskhanteringen i värdepappersfonder är hur ofta fonderna är öppna för inlösen (inlösenfrekvens). Likviditetsrisk är risken för att tillgångar i fonden inte kan omsättas till kontanta medel inom planerad tid till ett rimligt pris för att uppfylla skyldigheten att lösa in andelar. Inlösenfrekvensen är också styrande för fondens kortsiktiga likviditetsbehov. Fondbolag är skyldiga att säkerställa att fonden kan möta inlösenbegäran som kommer från fondandelsägare. Om fondens tillgångar och inlösenfrekvens inte överensstämmer på ett tillfredsställande sätt riskerar det att ha negativ påverkan på den finansiella stabiliteten vid stora nettoflöden ut ur fonden.

En väl avvägd inlösenfrekvens kan ha positiva effekter för den finansiella stabiliteten och fondmarknadens motståndskraft. Regeringen anser att det i svensk lagstiftning bör finnas förutsättningar för att uppnå en lägre och mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder. I utredarens uppdrag ingår därför att analysera hur svensk lagstiftning kan anpassas till UCITS-direktivets minimikrav i fråga om inlösenfrekvens två gånger per månad och möjligheten enligt UCITS-direktivet att tillåta inlösen i värdepappersfonder bara en gång per månad efter tillstånd av Finansinspektionen. I uppdraget ingår även att undersöka vilka eventuella hinder som finns på den svenska

marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder och lämna förslag på möjliga lösningar.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till vilka ändringar i svensk rätt som behövs för att en värdepappersfond ska kunna vara öppen för inlösen två gånger per månad,
- analysera och ta ställning till vilka ändringar i svensk rätt som behövs för att en värdepappersfond, efter tillstånd av Finansinspektionen, ska kunna vara öppen för inlösen endast en gång per månad,
- analysera vilka eventuella hinder som finns på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder och lämna förslag på möjliga lösningar, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

En tydligare reglering av inlösenförfarandet i värdepappersfonder och specialfonder

Varken UCITS-direktivet eller den svenska lagstiftningen anger tydligt hur principerna om inlösen ska tillämpas, t.ex. i fråga om förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om inlösen, verkställande av inlösen och utbetalning av inlösenbelopp. Denna otydlighet kan leda till oklarheter i rättstillämpningen. En analys av hur den svenska lagstiftningen på detta område kan förtydligas bör göras. Analysen bör innefatta både värdepappersfonder och specialfonder.

Reglerna i 4 kap. 13 § första stycket lagen om värdepappersfonder är tillämpliga på inlösen av andelar i specialfonder (12 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Det innebär att en AIF-förvaltare för en specialfonds räkning omedelbart, på begäran av fondandelsägaren, ska lösa in en fondandel om det finns medel tillgängliga. Samtidigt får en specialfond vara öppen för inlösen endast en gång om året (12 kap. 6 §). Utredaren bör undersöka om det finns ett behov av att förtydliga hur bestämmelserna förhåller sig till varandra. Utredaren bör även analysera hur reglerna om inlösenfrekvens samspelar med användandet av uppsägningstider för inlösen i värdepappersfonder och specialfonder.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur principerna i svensk rätt om inlösen i värdepappersfonder och specialfonder kan förtydligas,
- analysera och ta ställning till om reglerna i svensk rätt om inlösenfrekvens i specialfonder behöver förtydligas,
- analysera hur reglerna om inlösenfrekvens samspelar med användandet av uppsägningstider för inlösen i värdepappersfonder och specialfonder, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Uppdraget att uppdatera den svenska fondlagstiftningen i vissa frågor

Fondbolag och AIF-förvaltare som får kännedom om att Finansinspektionen överväger att ingripa mot deras verksamhet kan i dag välja att avstå från sitt tillstånd för att på så sätt undvika inspektionens ingripande. Finansinspektionen har i en skrivelse till Finansdepartementet (Fi2023/02541) uppgett att det finns ett tydligt behov av att införa en uttrycklig rätt för inspektionen att kunna ingripa mot fondförvaltare på grund av regelöverträdelser, även då företaget förklarar sig avstå från sitt tillstånd eller inte har utnyttjat det under en sammanhängande tid av sex månader. Motsvarande regler finns bl.a. i 9 kap. 7 § andra stycket lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution. I delbetänkandet UCITS V – En uppdaterad fondlagstiftning (SOU 2015:62) lämnades förslag till en sådan reglering som gäller för fondförvaltare, men förslaget genomfördes inte med hänvisning till den beredning som då pågick av motsvarande förslag för försäkringsförmedlare. Frågan är dock fortfarande aktuell och utredaren bör lämna förslag till hur en sådan reglering kan införas i lagen om värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Det finns också frågor som lyfts fram av Fondbolagens förening där vissa lagstiftningsbehov påtalats, bl.a. i fråga om att EU:s direktiv på fondområdet kan genomföras mer direktivnära (Fi2019/03974) och ytterligare åtgärder för att främja bildandet av Eltif-fonder i Sverige (Fi2023/02233). Utredaren bör därför undersöka hur svensk lagstiftning kan uppdateras i det avseendet.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur det i svensk rätt kan införas en rätt för Finansinspektionen att ingripa mot ett fondbolag eller en AIF-förvaltare

på grund av regelöverträdelser, även då företaget förklarar sig avstå från sitt tillstånd eller inte har utnyttjat det under en sammanhängande tid av sex månader,

- analysera och ta ställning till hur den svenska fondlagstiftningen och annan lagstiftning kan uppdateras i enlighet med vad som anges i Fondbolagens förenings skrivelser, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska bedöma och beskriva förslagets ekonomiska och samhälls-ekonomiska konsekvenser, och konsekvenser i övrigt för enskilda, företag och det allmänna. Utredaren ska även beskriva och beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, däribland eventuella konsekvenser för berörda myndigheter, bl.a. Pensionsmyndigheten. Utredaren ska beräkna hur statens inkomster och utgifter påverkas. Om förslag som lämnas medför offentligfinansiella kostnader, ska förslag till finansiering lämnas. Viktiga ställningstaganden som har gjorts vid utformningen av förslagen ska beskrivas, exempelvis alternativa lösningar som har övervägts och skälen till att de har valts bort.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Utredaren ska hålla sig informerad om och beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet, Riksbanken och andra myndigheter. Utredaren ska även beakta relevant arbete på EU-nivå som t.ex. Esmas arbete på nivå 2 i fråga om AIFM-direktivet och UCITS-direktivet, i globala standardsättande organ som Iosco och FSB samt forskning och internationella erfarenheter i de olika frågeställningarna. Utredaren ska i lämplig utsträckning ha en dialog med och inhämta upplysningar från berörda myndigheter, organisationer och företag. Utredaren får ta upp närliggande frågor i samband med de frågeställningar som ska utredas om det bedöms ändamålsenligt och ryms inom tiden för uppdraget.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2025.

(Finansdepartementet)