

# Kommittédirektiv

## Översyn av fondregelverket



**Dir.  
2014:139**

Beslut vid regeringssammanträde den 30 oktober 2014

### **Sammanfattning**

En särskild utredare ska lämna förslag till hur UCITS V-direktivet, ska genomföras i svensk rätt. Utredaren ska också ta ställning till om det till följd av de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet bör göras andra ändringar i lagstiftningen om värdepappersfonder eller i annan lagstiftning.

Vidare ska utredaren göra en analys av om det behöver göras några ändringar i de näringsrättsliga bestämmelserna för att stärka den svenska fondbranschens konkurrenskraft och modernisera det svenska fondregelverket, och i så fall föreslå vilka ändringar som ska göras.

Ett delbetänkande med förslag till de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska redovisas senast den 30 april 2015. Uppdraget i övrigt ska redovisas senast den 31 december 2015.

### **UCITS-direktivet och motsvarande svenska regler**

Under våren och sommaren 2014 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutsfunktioner, ersättningspolicy och sanktioner, det s.k. UCITS V-direktivet. UCITS står för Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Direktivet, som ursprungligen är från 1985, har ändrats ett flertal gånger och omarbetades 2009. Det innehåller regler för fondföretag som riktar sig till allmänheten och kännetecknas av ett högt konsumentskydd.

Direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2004:46) om värdepappersfonder. I den lagen används termerna värdepappersfond och fondbolag för fonder och bolag som i UCITS-direktivet benämns fondföretag respektive förvaltningsbolag. Det gäller dock enbart för svenska fonder och bolag; de utländska motsvarigheterna benämns även i lagen fondföretag och förvaltningsbolag. Några av reglerna i 2009 års direktiv (UCITS IV-direktivet) ändras i och med det nya UCITS V-direktivet och på några områden introduceras helt nya regler. Ändringarna syftar främst till att öka investerarskyddet och harmonisera reglerna för förvaltningsbolag med de regler som gäller på andra delar av finansmarknadsområdet.

### **En allmän översyn och modernisering av fondregelverket**

Genom 1985 års UCITS-direktiv etablerades en inre marknad för fondföretag i och med möjligheten att marknadsföra dem gränsöverskridande i samtliga länder inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Genom UCITS IV-direktivet integrerades marknaden för förvaltningsbolag och fondföretag ytterligare när förvaltningsbolag gavs möjligheten att etablera fondföretag i andra länder inom EES än det land där förvaltningsbolaget är etablerat. Förvaltningsbolag kan således förlägga sin verksamhet och de förvaltade fondföretagen där det är mest ändamålsenligt.

Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (AIFM-direktivet) infördes en harmoniserad EU-rättslig reglering av förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare). Därmed skapades en inre marknad även för förvaltning och marknadsföring av alternativa investeringsfonder. Definitionen av en alternativ investeringsfond är bred

och omfattar företag som har bildats för kollektiva investeringar och som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte kräver auktorisation enligt UCITS-direktivet. I praktiken innebär det att bl.a. specialfonder, hedgefonder, riskkapitalfonder, fastighetsfonder och infrastrukturfonder faller inom direktivets tillämpningsområde. AIFM-direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Genom villkorade regler innebär AIFM-direktivet även att den inre marknaden ska öppnas upp för AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder som är etablerade utanför EES men först när den inre marknaden för förvaltare och fonder som är etablerade inom EES har varit öppen några år (se prop. 2013/14:113 s. 61–63).

Både förvaltningsbolag och AIF-förvaltare agerar alltså på en internationell och rörlig marknad. Detta innebär stora möjligheter men också ökad konkurrens. Fondsparande är en viktig sparform i Sverige och vid utgången av september 2014 uppgick fondförmögenheten i Sverige till 2 817 miljarder kronor.

Under senare år har allt fler svenska fondbolag valt att starta och etablera fonder utomlands, även när de i princip enbart är avsedda för marknadsföring i Sverige. En förklaring från fondbranschen är att man anser att det är fördelaktigare ur konkurrenssynpunkt att etablera fonder i andra länder inom EES än Sverige. En analys av vilka åtgärder som bör vidtas för att modernisera det svenska fondregelverket och öka Sveriges konkurrenskraft när det gäller att driva fondverksamhet bör därför genomföras. Konsumentskyddsperspektivet bör ingå som en viktig del i den analysen och det bör även beaktas när åtgärder föreslås.

## **Uppdraget att föreslå hur UCITS V-direktivet ska genomföras i svensk rätt**

*Vilka ändringar och nya bestämmelser krävs?*

UCITS V-direktivet kommer att kräva både ändringar av befintliga bestämmelser och införande av helt nya.

Genom UCITS V-direktivet har det införts nya och mer detaljerade regler om förvaringsinstitutens ansvar och uppgifter. Syftet med reglerna är att förtydliga förvaringsinstitutens ansvar och uppgifter och minska de nationella skillnaderna. De nya reglerna anger bl.a. vilka typer av institut som får vara förvaringsinstitut, vilka uppgifter som förvaringsinstitutet förväntas sköta, under vilka omständigheter uppgifter får delegeras och vilka skadeståndsregler som tillämpas om förvaringsinstitutet förlorar finansiella instrument eller orsakar annan skada.

Direktivet innebär också nya regler om löner och annan ersättning till den verkställande ledningen och annan personal i fondbolag. Syftet är att fondbolagen ska omfattas av ersättningsregler liknande de som finns i t.ex. kapitaltäckningsregelverket för kreditinstitut och värdepappersbolag samt AIFM-direktivet.

Därutöver införs mer detaljerade regler om sanktioner vid överträdelse av de bestämmelser i nationell rätt som genomför direktivet. Reglerna överensstämmer i stora delar med motsvarande regler på finansmarknadsområdet där det nyligen har gjorts ändringar. I direktivet anges vilka sanktioner behöriga myndigheter åtminstone måste kunna använda sig av, inklusive minsta maximinivåer för sanktionsavgifter och vilka kriterier som måste beaktas av myndigheterna vid beslut om sanktioner. Reglerna innebär även skydd för dem som anmäler misstänkta eller faktiska överträdelser av regelverket s.k. visseblåsare ("whistleblowers").

De genomförandeåtgärder till UCITS V-direktivet som kommer att utarbetas av EU-kommissionen är av sådant slag att de kan komma att påverka hur direktivet bör genomföras i svensk rätt. Åtgärderna kommer att vara mycket nära kopplade till, och i vissa fall dessutom nödvändiga för, funktionen av de

nya reglerna i UCITS V-direktivet. Det är därför viktigt att genomförandeåtgärderna kan beaktas i ett så tidigt skede som möjligt i lagstiftningsarbetet.

Utredaren ska

- ta fram underlag och utarbeta de författningsförslag som behövs för att genomföra UCITS V-direktivet i svensk rätt,
- följa kommissionens arbete med att ta fram åtgärder för genomförande,
- belysa hur kommissionens åtgärder påverkar eller bör påverka utformningen av de författningsförslag som lämnas för att genomföra UCITS V-direktivet i svensk rätt, och
- beakta genomförandeåtgärderna i de författningsförslag som utarbetas.

*Vilka övriga författningsändringar kan behöva göras till följd av genomförandet av direktivet?*

Genomförandet av UCITS V-direktivet kan få konsekvenser även på sådana bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som inte berörs direkt av de nya reglerna i direktivet. I den utsträckning de nya bestämmelser som föreslås för att genomföra direktivet medför att även andra bestämmelser bör ändras för att åstadkomma en konsekvent och väl fungerande reglering bör detta göras i ett sammanhang.

Genomförandet av UCITS V-direktivet berör de svenska värdepappersfonderna. Specialfonder regleras i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, som genomför AIFM-direktivet. Med hänsyn till att specialfonder får marknadsföras till konsumenter och andra icke-professionella investerare är skadeståndsreglerna som gäller för förvaringsinstitut som förvarar en specialfonds tillgångar utformade på samma sätt som de regler som gäller för förvaringsinstitut som förvarar värdepappersfonders tillgångar. Det bör därför övervägas i vilken utsträckning de bestämmelser som föreslås för att genomföra UCITS V-direktivet bör tillämpas även av förvaringsinstitut för specialfonder.

Utredaren ska

- överväga om det till följd av genomförandet av UCITS V-direktivet finns anledning att ändra skadeståndsreglerna för förvaringsinstitut för specialfonder,
- överväga om det till följd av genomförandet av UCITS V-direktivet finns behov av andra ändringar i lagen om värdepappersfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

Utredaren är i övrigt fri att lämna de förslag som utredningsarbetet kan föranleda.

### **Uppdraget att föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften och modernisera fondregelverket**

#### *Utgångspunkter för uppdraget*

Fonder är en omfattande och viktig sparform i Sverige. Det är en utgångspunkt att svenska hushåll och andra investerare även fortsättningsvis ska ha tillgång till ett brett utbud av fonder på den svenska fondmarknaden, däribland fonder etablerade i Sverige. Det är också en utgångspunkt att det ska finnas goda förutsättningar att driva fondverksamhet i Sverige. Detta innefattar möjligheten att konkurrera såväl i Sverige som på den inre marknaden i övrigt. Därför behöver de svenska fondbolagens, AIF-förvaltarnas, värdepappersfondernas och alternativa investeringsfondernas konkurrenskraft stärkas. Följaktligen bör behovet av en ändring av de näringsrättsliga och associationsrättsliga bestämmelserna på området analyseras. Samtidigt måste också behovet av ett förstärkt konsumentskydd beaktas och vägas in i de åtgärder som föreslås. Uppdraget omfattar inte skattefrågor.

#### *Vilka möjligheter finns det att införa associationsrättsliga fonder?*

Enligt UCITS-direktivet får värdepappersfonder vara bildade antingen på kontraktsrättslig grund eller på associationsrättslig grund. I Sverige är det i dag inte möjligt att bilda värdepappers-

fonder på associationsrättslig grund, eftersom den svenska associationsrätten inte ger någon möjlighet att bilda aktiebolag med rörligt aktiekapital. AIFM-direktivet reglerar inte fondernas rättsliga form, men direktivets tillämpningsområde innebär att det omfattar både fonder bildade på kontraktsrättslig grund och på associationsrättslig grund. Specialfonder kan också endast bildas på kontraktsrättslig grund. Utomlands är den associationsrättsliga formen vanlig i fondbranschen, bl.a. är många fonder, inklusive sådana som huvudsakligen marknadsförs i Sverige, etablerade i Luxemburg som s.k. SICAV:er (Société d'Investissement à Capital Variable). Flera branschorganisationer har vid upprepade tillfällen, och nu senast vid genomförandet av AIFM-direktivet, påtalat att avsaknaden av ett associationsrättsligt ramverk för fonder i Sverige innebär en konkurrensnackdel. Möjligheten att komplettera fondregelverket med sådana associationsrättsliga bestämmelser bör därför undersökas.

Utredaren ska

- ta ställning till om det bör införas en associationsrättslig fondtyp med rörligt kapital (öppen fond) som ska kunna användas för bildande av både värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

#### *Nya fondtyper för professionella investerare*

Det finns i dag endast två fondtyper i Sverige där själva fonden, inbegripet dess placeringar, är reglerad och står under tillsyn av Finansinspektionen: värdepappersfonder och specialfonder. De båda fondtyperna skiljer sig åt endast på ett fåtal punkter. En värdepappersfond ska vara öppen för allmänheten att investera i (s.k. kontraheringsplikt), medan fondbestämmelserna för en specialfond får begränsa kretsen investerare till t.ex. professionella investerare. Specialfonder är, precis som värdepappersfonder, begränsade när det gäller de tillgångskategorier som utgör tillåtna investeringar. Specialfonder får dock, utöver vad som utgör tillåtna tillgångskategorier för värdepappersfonder, även placera i derivatinstrument som hänför sig till andra till-

gångar än de som tillåts för värdepappersfonder. Det finns ytterligare vissa skillnader i regelverken för värdepappersfonder respektive specialfonder, bl.a. när det gäller riskspridning och möjligheten till köp och inlösen av andelar. Trots dessa skillnader mellan värdepappersfonder och specialfonder erbjuder båda fondtyperna ett gott konsumentskydd. Det har framkommit att många professionella investerare önskar göra investeringar i en fondtyp som är reglerad samtidigt som sådana professionella investerare inte nödvändigtvis har samma behov av skydd som konsumenter. Det finns också önskemål om att fonder som enbart marknadsförs till professionella investerare ska kunna placera i fler tillgångsslag och med en anpassad riskspridning än vad som i dag är möjligt för svenska reglerade fonder. Det finns därför ett behov av att analysera möjligheterna att införa ytterligare reglerade fondtyper som är avsedda att marknadsföras enbart till professionella investerare. Det är också viktigt att ta ställning till om en begränsning av möjligheten att marknadsföra vissa fonder till icke-professionella investerare även bör innebära ett förbud mot att sälja andelar i dessa fonder till icke-professionella investerare när en sådan investering sker på den icke-professionella investerarens initiativ.

Utredaren ska därför

- analysera om det bör införas ytterligare reglerade fondtyper som är avsedda att marknadsföras enbart till professionella investerare,
- om analysen leder fram till att ytterligare fondtyper bör införas, föreslå en eller flera reglerade fondtyper som enbart får marknadsföras till professionella investerare och som har ett anpassat investerarskydd, möjlighet för fonderna att placera i andra tillgångar än vad som i dag är möjligt och en anpassad riskspridning,
- i förekommande fall ta ställning till om begränsningen av marknadsföringen innebär ett förbud mot att sälja andelar eller aktier i fonderna till icke-professionella investerare, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.



### *Marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare*

Genomförandet av AIFM-direktivet innebar att vissa alternativa investeringsfonder även fortsättningsvis får marknadsföras till icke-professionella investerare. Utöver specialfonder får även alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES och för vilka det finns ett faktablad marknadsföras till icke-professionella investerare. Även riskkapitalfonder, där andels- eller aktieägaren saknar rätt till inlösen under minst fem år från den första investeringen och som enligt sin investeringspolicy generellt investerar i emittenter eller onoterade företag för att förvärva kontroll över dem, får marknadsföras till sådana icke-professionella investerare som utfäster sig att investera ett belopp som motsvarar minst 100 000 euro och skriftligen uppger att de är medvetna om riskerna med det avsedda åtagandet eller investeringen. Detta gäller också fonder som förvaltas av AIF-förvaltare som saknar tillstånd enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enbart är registrerade enligt den lagen. Det finns anledning att se över dessa regler. Det bör övervägas om alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier handlas på en handelsplattform bör få marknadsföras till icke-professionella investerare. En konsekvens av nuvarande regler har blivit att aktier i de bolag som omfattas av AIFM-direktivet inte längre kan handlas på en handelsplattform om de inte samtidigt uppfyller kriterierna för att få marknadsföras till icke-professionella investerare. Anledningen är att om ett bolags aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en handelsplattform anses bolaget marknadsföra sina aktier till icke-professionella investerare. Det kan uppfattas som inkonsekvent att finansiella instrument som t.ex. aktier som handlas på en handelsplattform får marknadsföras till icke-professionella investerare bara om emittenten inte driver sådan verksamhet som innebär att den anses som en alternativ investeringsfond. Någon ökad risk i sig är det nödvändigtvis inte fråga om bara av den anledning att emittenten anses som en alternativ investe-

ringsfond, utan det skulle snarare kunna innebära en minskad risk för investeraren med hänsyn till det investerarskydd som reglerna i AIFM-direktivet faktiskt innebär. Förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder KOM (2013) 462 innebär särskilda regler för marknadsföring till icke-professionella investerare av alternativa investeringsfonder som fått tillstånd som europeiska långsiktiga investeringsfonder. Den slutliga EU-regleringen av europeiska långsiktiga investeringsfonder kan komma att innebära att de svenska reglerna om marknadsföring till icke-professionella investerare av alternativa investeringsfonder eller åtminstone alternativa investeringsfonder med tillstånd som europeiska långsiktiga investeringsfonder måste anpassas till förordningens krav. Hänsyn bör därför tas, i den mån det är möjligt, till förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder.

Utredaren ska därför

- ta ställning till vilka fondtyper som ur ett konsument-skyddsperspektiv är lämpliga som investeringar för icke-professionella investerare,
- ta ställning till om alternativa investeringsfonder vars andelar eller aktier handlas på en handelsplattform men som inte uppfyller övriga krav för marknadsföring till icke-professionella investerare bör få marknadsföras till sådana investerare, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

#### *Möjlighet till investeringssparkonto som enbart omfattar fondandelar*

När investeringssparkonto infördes som sparform blev det inte möjligt för fondbolag att administrera sådana konton på grund av att det inte ansågs förenligt med UCITS-direktivet. Fondbolag kan få tillstånd för att ta emot fondandelar för förvaring enligt 7 kap. 1 § första stycket 1 lagen om värdepappersfonder. De kan däremot inte få tillstånd för att ta emot andra finansiella instrument för förvaring. För fristående fondbolag som inte ingår i en företagsgrupp med andra företag som kan erbjuda

investeringsparkonto, kan det innebära en konkurrensnackdel att inte kunna erbjuda investeringsparkonto. En lösning skulle kunna vara att införa en möjlighet för fondbolag att erbjuda investeringsparkonto som begränsas till att enbart omfatta fondandelar. Ett fondbolag sköter redan i dag administrationen av andelsägarnas innehav i fonderna och att hantera motsvarande inom ramen för ett investeringsparkonto kan därför vara teoretiskt möjligt för fondbolag. Men de praktiska och fondrättsliga förutsättningarna för detta behöver utredas.

Utredaren ska därför

- utreda de praktiska och de fondrättsliga förutsättningarna för fondbolag att få tillhandahålla investeringsparkonto som begränsas till fondandelar, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

#### *Kapitaltäckningsregelverkets tillämpning på fondbolag, AIF-förvaltare och vissa värdepappersbolag*

I samband med genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (kapitaltäckningsdirektivet) och anpassningen av svensk rätt till Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (tillsynsförordningen) uppmärksammades det att de svenska kapitalkraven för fondbolag med tillstånd för diskretionär portföljförvaltning och värdepappersbolag med motsvarande tillstånd går utöver det som krävs av EU-rätten. Även värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen, åläggs att tillämpa tillsynsförordningen. Tillämpningen av de nya kapitaltäckningsreglerna innebär en betydande administrativ börda för fondbolagen och de berörda värdepappersbolagen. I samband med genomförandet av de reglerna i svensk rätt gjordes bedömningen att det finns ett behov av en översyn när det gäller

kapitaltäckningsregelverkets tillämpning på fondbolag och AIF-förvaltare (prop. 2013/14:228 s. 129–131). En sådan översyn bör därför göras i detta sammanhang. För att undvika att reglerna för likartad verksamhet skiljer sig åt i alltför stor utsträckning, bör översynen inbegripa även kraven på värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen.

Utredaren ska därför

- ta ställning till i vilken utsträckning kapitaltäckningsregelverket bör tillämpas på fondbolag och AIF-förvaltare med tillstånd för diskretionär portföljförvaltning och på värdepappersbolag som inte omfattas av definitionen av värdepappersföretag i tillsynsförordningen, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

#### *Tillåtna tillgångar i värdepappersfonder*

En översyn behövs av vilka överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument en värdepappersfonds medel får placeras i enligt 5 kap. 3 § första stycket lagen om värdepappersfonder. I första stycket 2 anges att värdepappersfonders medel får placeras på en reglerad marknad eller ”annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten”, vilket har tolkats som att det inte omfattar handelsplattformar (prop. 2006/07:115 s. 672 f.). Placering av värdepappersfonders medel i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform tillåts dock i flertalet andra länder inom EES samtidigt som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esmas) riktlinjer för s.k. börs-handlande fonder och fondföretag pekar på att även Esma anser att placering i tillgångar som handlas på handelsplattformar är förenligt med UCITS-direktivet. Enligt Finansinspektionens praxis är det, med hänvisning till den nämnda propositionen, inte tillåtet att placera en värdepappersfonds medel i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform. Mot bakgrund av detta är det oklart vilka överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som omfattas av 5 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappers-

fonder. Frågan om huruvida det bör tillåtas att värdepappersfonders medel placeras i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform bör analyseras. Analysen bör göras med utgångspunkt i reglerna i UCITS-direktivet och syfta till att bestämmelserna i lagen ska kunna förtydligas.

I 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder anges att den marknad på vilken instrumenten som fondens medel placeras i är upptagna till handel ska vara angiven i fondbestämmelserna eller vara godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar. Detta förefaller dock inte stämma överens med UCITS-direktivet, där ett sådant krav endast ställs på marknader utanför EES på vilka fondens medel placeras (artikel 50.1 c). En översyn av bestämmelsen i 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder behöver därför göras.

I 5 kap. 15 § lagen om värdepappersfonder regleras vilka krav som gäller när medel i en värdepappersfond placeras i fondandelar. Enligt UCITS-direktivet får placering ske endast i fonder som står under tillsyn av en tillsynsmyndighet (artikel 50.1 e). En översyn av 5 kap. 15 § behövs för att säkerställa att de krav som ställs upp i bestämmelsen motsvarar de som gäller enligt UCITS-direktivet. Bestämmelsen bör även förtydligas för att undvika osäkerhet kring de krav som gäller när medel i en värdepappersfond placeras i fondandelar.

Utredaren ska därför

- analysera om värdepappersfonders medel bör få placeras i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform,
- undersöka om nuvarande krav i 5 kap. 3 § lagen om värdepappersfonder som uppställs på de marknader utanför EES på vilka fondens medel placeras stämmer överens med UCITS-direktivet,
- utreda vilka krav som enligt UCITS-direktivet gäller för placering av en värdepappersfonds medel i fondandelar och föreslå hur reglerna kan förtydligas, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

### *Förtydligande av redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder*

Ett förtydligande av redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder behövs. Svenska värdepappersfonder är inte juridiska personer. Det innebär att sådana fonder inte omfattas av bokföringslagen (1999:1078). Av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder framgår att redovisningen för fonden ska följa god redovisningssed, men vad som avses med det förtydligas inte i föreskrifterna. Det bör övervägas om det i lagen om värdepappersfonder behövs mer detaljerade regler om redovisning och bokföring som förtydligar kraven på redovisningen. För att tillhandahålla ett grundläggande ramverk för hur redovisning ska ske för värdepappersfonder är det nödvändigt att analysera om det är möjligt att hänvisa till årsredovisningslagen (1995:1554) eller lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag när det gäller innehåll och presentation av fonders årsbokslut. Man bör även ta ställning till om specialfonderna bör omfattas av samma krav som ska gälla för värdepappersfonder.

Utredaren ska därför

- analysera hur redovisnings- och bokföringskrav för värdepappersfonder kan förtydligas,
- ta ställning till om motsvarande krav även bör gälla för specialfonder, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

### *Övriga frågor*

Det finns behov av att undersöka möjligheten att dela en fond. Frågan analyserades inom ramen för Investeringsfondsutredningen, framför allt mot bakgrund av de förslag till fusionsregler som samma utredning föreslog (se SOU 2010:78 s. 251). I motiven till den lagstiftning som byggde på betänkandet angavs dock att de tidsmässiga begränsningarna som arbetet med genomförandet av UCITS IV-direktivet ställde gjorde det omöjligt att inom ramen för det lagstiftningsarbetet utreda frågan på ett tillfredsställande sätt (prop. 2010/11:135 s. 266–

268). Frågan skulle därför behöva utredas på nytt och även inkludera alternativa investeringsfonder.

Fondbolag och AIF-förvaltare kan vara bildade som europabolag. Särskilda regler behövs för att förtydliga vilka bestämmelser om styrelsen och dess ledamöter i fondlagstiftningen som är tillämpliga på dualistiskt organiserade europabolag. För fondbolag som är bildade som europabolag gäller 2 kap. 3 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder. Vad som gäller för tillsynsorganet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som är bildat som ett dualistiskt organiserat europabolag framgår dock inte av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Av denna anledning bör det analyseras vilka bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som ska tillämpas på ledningsorganet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag.

En AIF-förvaltare får överlåta förvaltningen av en specialfond till en annan AIF-förvaltare, även till en AIF-förvaltare som är etablerad i ett annat land inom EES. Motsvarande borde vara möjligt även för ett fondbolags överlåtelse av förvaltningen av en värdepappersfond. Fondbolagspasset, som infördes i UCITS IV-direktivet, innebär att en värdepappersfond och ett fondbolag inte behöver vara etablerade i samma land inom EES. Ett svenskt fondbolag kan således förvalta en värdepappersfond etablerad i Luxemburg utan att behöva inrätta en filial där. Det är en naturlig följd av införandet av fondbolagspasset att gränsöverskridande överlåtelser borde vara tillåtna. Det är troligtvis ett förbiseende att möjligheten inte infördes i samband med att UCITS IV-direktivet genomfördes i svensk rätt. Det finns således behov av att se över om bestämmelserna om överlåtelse av förvaltning av värdepappersfonder i lagen om värdepappersfonder bör ändras för att tillåta även gränsöverskridande överlåtelser.

I informationsbroschyren för en alternativ investeringsfond ska det senast beräknade nettotillgångsvärdet anges (10 kap. 1 § första stycket 14 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). I förarbetena anges emellertid att sådan information

som uppdateras ofta inte behöver ingå i informationsbroschyren utan bör få göras tillgänglig genom en hänvisning till en bilaga till broschyren eller genom hänvisning till en webbplats (se prop. 2012/13:155 s. 322). Det behövs därför en bedömning av om det är nödvändigt att uppställa krav på att nettotillgångsvärdet ska anges i informationsbroschyren.

Fondbolag får inte utöva ett väsentligt inflytande över företag (5 kap. 20 § lagen om värdepappersfonder). Enligt UCITS-direktivet ska, vid bedömningen av om ett fondbolag utövar väsentligt inflytande över ett företag, det sammanlagda aktieinnehav som fondbolaget kontrollerar genom samtliga förvaltade fonder, läggas samman (artikel 56). Som bestämmelsen i lagen om värdepappersfonder nu är utformad innebär den att ett fondbolag som även har tillstånd som AIF-förvaltare och förvaltar alternativa investeringsfonder och genom sitt innehav i företag utövar ett väsentligt inflytande över dessa företag, inte kan förvärva ytterligare aktier i samma företag för en värdepappersfonds räkning. Förvaltaren förvärvar dock inte sådana aktier i egenskap av fondbolag utan i egenskap av AIF-förvaltare. Det finns därför behov av att se över hur reglerna om väsentligt inflytande bör tillämpas av fondbolag som även har tillstånd som AIF-förvaltare.

Arbetet med genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, det s.k. MiFID II, har påbörjats (se dir. 2013:55, dir. 2014:45 och dir. 2014:136). Särskilt ersättningsreglerna kan få konsekvenser för fondbolag och AIF-förvaltare och deras möjlighet att marknadsföra sina fonder med hjälp av värdepappersbolag. Utredaren bör därför noggrant följa arbetet med genomförandet av MiFID II och analysera behovet av eventuella följdändringar i fondregelverket.

Utredaren ska därför

- utreda möjligheterna att dela en värdepappersfond eller en alternativ investeringsfond,
- analysera vilka bestämmelser i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som ska tillämpas på lednings-



organet eller dess ledamöter i en AIF-förvaltare som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag,

- undersöka om det bör införas en möjlighet att överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till en förvaltare som är etablerad i ett annat land inom EES,
- bedöma om det för alternativa investeringsfonder är nödvändigt att ange senast beräknade nettotillgångsvärde i informationsbroschyren,
- utreda hur förbudet för fondbolag att utöva ett väsentligt inflytande över företag bör tillämpas för fondbolag som även förvaltar alternativa investeringsfonder,
- analysera hur genomförandet av MiFID II-regelverket påverkar fondbranschens möjligheter att marknadsföra sina fonder och föreslå nödvändiga ändringar i fondregelverket, och
- utarbeta nödvändiga författningsförslag.

### **Konsekvensbeskrivningar**

Utredaren ska utifrån de regler som föreslås lämna en redovisning av de konsekvenser och kostnader som uppstår för den enskilde, fondbolag, förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionen och staten i övrigt.

### **Samråd och redovisning av uppdraget**

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

Utredaren ska beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet och inom EU samt hålla sig informerad om arbetet i andra länder inom EES med att genomföra UCITS V-direktivet. Utredaren ska även följa EU-kommissionens och Esmas arbete med regler som ska komplettera direktivet.

Ett delbetänkande med förslag till de lagändringar som krävs för att genomföra direktivet ska redovisas senast den 30 april

2015. Uppdraget i övrigt ska redovisas senast den 31 december 2015.

(Finansdepartementet)