

2016-11-11

R E M I S S V A R



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

FI Dnr 16-10229
(Anges alltid vid svar)

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

fi.registrator@regeringskansliet.se

Yttrande över slutbetänkandet ”En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad” (SOU 2016:45)

Sammanfattande kommentarer

Finansinspektionen (FI) tillstyrker flertalet av de förslag som läggs fram i slutbetänkandet av 2014 års fondutredning men har ett antal synpunkter på delar av förslagen.

FI tillstyrker förslagen om information rörande hållbarhetsaspekter och aktiv/passiv förvaltning. Det är, enligt FI:s mening, viktigt med tydlig information till konsumenterna.

FI tillstyrker även, i huvudsak, förslagen om placering i fondandelar, en ny fondtyp för professionella investerare, kapitaltäckningsreglerna samt redovisnings- och bokföringskrav för fonder och net asset value (NAV) i informationsbroschyren. I dessa delar framför FI dock ett antal synpunkter på förslagen.

Vad gäller förslaget om associationsrättsliga fonder avstyrker FI förslaget i dess nuvarande utformning. FI välkomnar en översyn av marknaden och initiativet till en ny fondtyp av associationsrättslig karaktär men anser att det förslag som utredningen har lämnat behöver kompletteras och utredas vidare.

FI avstyrker utredningens förslag om att det förhållandet att andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond (AIF) är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform (MTF) inte i sig bör anses utgöra marknadsföring. FI avstyrker också förslaget om att behålla nuvarande villkor för tillstånd till marknadsföring av vissa AIF:er till s.k. semi-professionella investerare oförändrade. Detta då FI anser att det leder till ett försämrat konsumentskydd.

FI avstyrker även förslaget om placering i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform i dess nuvarande

utformning, förslagen om delning av värdepappersfonder och specialfonder samt förslaget om förbud för fondbolag att utöva väsentligt inflytande över ett företag.

Avsnitt 4 Hållbarhetsaspekter i fondförvaltningen

Finansinspektionen (FI) tillstyrker förslaget.

FI delar utredningens bedömning att en offentlig reglering bör utformas så att den är öppen och flexibel och ger utrymme till fortsatt utveckling. Samtidigt måste höga krav ställas på informationen, på samma sätt och av samma skäl som när det gäller aktiv förvaltning.

Miljö och hållbarhet är frågor som är högaktuella, även för den finansiella sektorn. Vad gäller fondmarknaden har utvecklingen på området i stor utsträckning drivits på av att konsumenterna har efterfrågat placeringar i verksamheter som främjar miljö och hållbarhet. Problemet för en konsument är i grunden detsamma som föreligger när det gäller aktiv förvaltning (se nedan), nämligen svårigheten, eller omöjligheten, att bedöma vad ett uttryck som ”etisk” eller ”hållbar” konkret innebär. I sämsta fall kan det handla om s.k. *greenwash*, dvs. en marknadsföringsåtgärd utan egentlig substans, och som samtidigt kan utgöra argument för företagen att ta ut en hög avgift. FI ser det inte som sin uppgift att definiera och reglera innebörden av termer som hållbara, etiska eller klimatsmarta fonder, eftersom konsumenternas (och företagens) tolkning av begreppen i hög grad varierar och begreppens innebörd inte är självklar. Ett minimikrav för företagen är dock att konsumenten tydligt får upplysning om vad hållbarhets- eller miljö/klimatprofilen konkret innebär, vilka avgränsningar och avvägningar som görs, vilka påverkansstrategier företaget eventuellt avser att använda och hur företaget följer upp effekterna. Detta är angeläget för FI att följa upp inom ramen för tillsynen.

Avsnitt 5 Aktiv och passiv fondförvaltning

FI tillstyrker förslaget. FI delar utredningens uppfattning om att det finns behov av ett lagstadgat informationskrav.

I rapporten ”Konsumentskyddet på finansmarknaden (2015)” har FI redogjort för sin undersökning avseende så kallade dolda indexfonder. Dessa är fonder som beskrivs som aktivt förvaltrade och där andelsägare betalar för denna aktivitet i form av en högre förvaltningsavgift, men där fonderna i praktiken följer ett index. I rapporten uttalas följande.

”Undersökningen visade att det fanns brister i hur bolagen beskriver fondernas mål och placeringsinriktning. Det har till exempel funnits fall då bolagen haft interna mål om en mycket låg aktiv risk, samtidigt som fonden har beskrivits för konsumenterna som ak-

tiv. En låg aktiv risk syftar till att begränsa avvikelser i fondens värdeutveckling i förhållande till utvecklingen av fondens jämförelseindex, vilket rimmar illa med en aktivt förvaltnad fond. Det fanns också brister i hur styrelsen i flera bolag följde upp fondernas förvaltning och strategi.

Detta riskerar sammantaget att leda till att konsumenterna inte får vad de betalar för.”¹

Det förslag som utredningen lagt fram lämnar stort utrymme för bolagen själva att beskriva hur förvaltningen bedrivs. Då det finns behov av mer information till konsumenterna avseende hur aktivt fonden förvaltas välkomnas därför en möjlighet att föreskriva om vad informationen rörande detta ska innehålla. FI konstaterar att inget av aktivitetsmått ger en fullt rättvisande bild av aktivitetsnivån i fonden utan endast en vägledning för konsumenten och andra aktörer som har intresse av att kunna jämföra fonder.

Avsnitt 6 Associationsrättsliga fonder

FI avstyrker förslaget i dess nuvarande utformning.

FI välkomnar en översyn av marknaden och initiativet till en ny fondtyp av associationsrättslig karaktär som ger svenska bolag möjlighet att starta fonder i Sverige på samma sätt som de i dagsläget kan göra utomlands. Ur den aspekten är FI positiv till att associationsrättsliga fonder införs i Sverige. FI anser emellertid att det förslag som utredningen har lämnat behöver kompletteras och utredas vidare. Utredningens avsikt har varit att införa ett regelverk som är begränsat i sin omfattning som ett första steg mot ett fullständigt regelverk för associationsrättsliga fonder. FI anser dock att förslaget ändå måste innehålla det grundläggande skydd som övriga regler uppställer. FI anser vidare att utredningen inte i tillräckligt stor utsträckning beaktat andra regelverk såsom t.ex. AIFM-direktivet² vid utformningen av förslaget. De risker som följer av att inte ta hänsyn till andra regelverk samt lämna vissa frågor outredda är så pass stora att FI anser att förslaget inte bör genomföras i sin nuvarande form. De risker FI främst ser är regelarbitrage eller luckor i regelverket.

FI har valt att huvudsakligen fokusera på de frågor som FI ser som avgörande för att förslaget ska kunna genomföras i ett senare skede och efter erforderlig utredning. FI kommer inte gå in på detaljfrågor i någon större omfattning

¹ Konsumentskyddet på finansmarknaden (2015), s. 16. FI dnr 15-6895.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010.

Avsnitt 6.9. m.fl. Förhållandet till lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF)

Vissa självförvaltande investeringsbolag kan även vara interna AIF-förvaltare (dvs. en internt förvaltad alternativ investeringsfond). Enligt förslaget ska sådana förvaltare för sin verksamhet ha tillstånd enligt såväl lagen om investeringsbolag som LAIF. Den föreslagna lagen om investeringsbolag och LAIF innehåller verksamhetspecifika regler som i många fall reglerar samma sak. Exempel på detta är reglerna om ägarprövning och skadestånd. Reglerna skiljer sig dock åt i olika avseenden, vilket innebär att de kommer att stå i konflikt med varandra. Exempelvis utgår reglerna om ägarprövning enligt lagen om investeringsbolag från röstandelen i fonden medan det enligt LAIF även tas hänsyn till kapitalandel. Sådana konflikter kan leda till sämre förutsebarhet över hur reglerna ska tillämpas för bolagen men även för FI.

Avsnitt 6.15 m.fl. Kapital i investeringsbolag

Fondbolag och AIF-förvaltare omfattas av kapitalkrav enligt 2 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF) respektive 7 kap. LAIF. Enligt förslaget ska startkapitalet i självförvaltande investeringsbolag motsvara de kapitalkrav som finns för fondbolag. Startkapitalet ska dock åtskiljas från aktieägarnas kapital. Enligt förslaget ska aktieägarnas kapital bestå av rörligt aktiekapital och startkapitalet av ett lån som är efterställt aktieägarnas rätt till betalning. Dessa utgör nya konstruktioner i svensk rätt. Det är svårt att överblicka konsekvenserna av dessa förslag mot bakgrund av den kortfattade beskrivningen i förslaget.

FI efterlyser därför ytterligare utredning kring självförvaltande investeringsbolags behov av kapital samt de nya konstruktionerna som föreslås. Detta behov är särskilt påtagligt då det inte tydligt framgår när och hur startkapitalet kan tas i anspråk.

Avsnitt 6.33 Skadestånd

I den föreslagna lagen om investeringsbolag föreslås, avseende självförvaltande investeringsbolag, att skadeståndskrav ska kunna riktas direkt mot investeringsbolagets styrelse och verkställande direktör. Enligt föreslagna 20 kap. 1 § lagen om investeringsbolag krävs varken uppsåt eller oaktsamhet för att en styrelseledamot eller verkställande direktör ska kunna bli personligt ansvarig. Om investeringsbolaget däremot har en extern förvaltare framgår att skadeståndsanspråken riktas mot den externa förvaltaren och inte dess styrelseledamöter eller verkställande direktör personligen.

I motsvarande regler i 2 kap. 21 § LVF och 8 kap. 28 § LAIF finns endast möjlighet att rikta skadeståndsansvar mot fondbolaget respektive AIF-förvaltaren.

De är således inte möjligt att rikta skadeståndskrav mot de fysiska personerna i styrelsen med stöd av dessa lagar, det måste i så fall göras enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler. Om ett strikt skadeståndsansvar skulle gälla för styrelseledamöter och verkställande direktör i ett självförvaltande investeringsbolag, skulle detta innebära en väsentlig skillnad i förhållande till reglerna för nuvarande fondtyper. FI noterar att skadeståndsreglerna skiljer sig åt från vad som gäller i LVF och LAIF och saknar förklaring till detta i utredningen. FI anser att det finns risk att detta minskar viljan att starta självförvaltande investeringsbolag och således motverkar syftet med den föreslagna lagen om investeringsbolag.

Avsnitt 6.35 Ingripanden

I föreslagna 24 kap. 2 § lagen om investeringsbolag föreslås sanktionsmöjligheter mot styrelseledamöter eller verkställande direktör i självförvaltande investeringsbolag. Utöver anmärkning och varning kan FI, enligt förslaget, besluta om en sanktionsavgift för sådana personer. För att en sanktion ska kunna riktas mot en fysisk person krävs uppsåt eller oaktsamhet från dennes sida. När det gäller de externt förvaltade investeringsbolagen föreslås att FI också ska kunna besluta om sanktioner för fysiska personer såsom styrelseledamöter eller verkställande direktör i den externa förvaltaren. I dessa fall krävs dock dels att fondbolaget eller AIF-förvaltarens överträdelse är allvarlig, dels uppsåt eller grov oaktsamhet från personens sida. Samma regel finns i 12 kap. 1 b § LVF, som trädde i kraft den 1 november 2016, avseende styrelseledamot eller verkställande direktör i ett fondbolag i de fall bolagets överträdelse är allvarlig och personen i fråga uppsåtlig eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelser.

FI ifrågasätter syftet med att ha olika regler för fysiska personer beroende på i vilken form fondverksamheten bedrivs. Frågan behöver beläggas närmare.

Avsnitt 8.2 Placering i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på en handelsplattform

FI avstyrker förslaget i dess nuvarande utformning.

FI ser positivt på en översyn av placeringsreglerna och delar utredningens uppfattning om att det i detta sammanhang finns anledning att se över bestämmelsen i 5 kap. 3 § LVF avseende marknadsplatser. Enligt FI:s uppfattning bör dock en MTF-plattform (som den definieras i artikel 4.1.22 i MiFID 2³) inte förbehållslöst likställas med en annan marknad som är reglerad (se utredningens förslag i 4 kap. 13 § LVF och 5 kap. 3 § LVF). För att en MTF-plattform

³ 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 (omarbetning).

ska anses utgöra en sådan marknad som avses i artikel 50.1 b i Ucits-direktivet⁴ måste samtliga krav som följer av den artikeln vara uppfyllda, dvs. marknaden ska vara belägen inom EU, fungera fortlöpande samt vara erkänd och öppen för allmänheten. Utredningens förslag bör därför omarbetas. Ett lagförslag bör utformas med syfte att harmonisera regelverken inom gemenskapen och bör därför inte gå längre än den tolkning som Esma ger uttryck för i det uppdaterade dokument med frågor och svar (Q & A) som publicerades den 12 oktober 2016.⁵

I utredningens förslag ändras 4 kap. 13 § LVF till att även omfatta fondandelar som är upptagna till handel på en multilateral handelsplattform. Enligt FI bör det övervägas närmare huruvida detta är förenligt med Ucits-direktivet. I artikel 1.2 b i Ucits-direktivet anges ”börsvärdet” (eng. ”stock exchange value”), vilket talar för att sekundärhandeln ska ske på en reglerad marknad.

Avsnitt 8.4 Placering i fondandelar

FI välkomnar en översyn av bestämmelsen och tillstyrker förslaget. Det finns emellertid anledning att lämna några kommentarer till det nuvarande förslaget.

5 kap. 15 § första stycket punkten 3

I den föreslagna utformningen av bestämmelsen används formuleringen ”specialfonder och andra alternativa investeringsfonder”. Motsvarande bestämmelse i Ucits-direktivet (artikel 50.1 e) är inte kopplad till definitionen av alternativa investeringsfonder i AIFM-direktivet. Inte heller är det nödvändigt att hänvisa till begreppet ”specialfonder”, då tillgångarna, oavsett definition måste uppfylla kraven i punkterna a–e i artikeln. Frågeställningen aktualiseras även utifrån de förslag som lämnas för en ny fondtyp (se avsnitt 5.4 i utredningen) och hur denna fondtyp i så fall ska hanteras i detta sammanhang. FI:s uppfattning är att utformningen av bestämmelsen bör ligga närmare Ucits-direktivets lydelse, dvs. att det ska vara fråga om ”företag för kollektiva investeringar”. Skrivningen i punkten c bör ses över, exempelvis genom att anknyta närmare till direktivtexten i artikel 1.2 b, alternativt genom att förtydliga att andelarna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad. Vad gäller skydd för andelsägarna bör det förtydligas att detta skydd relateras till bl.a. separation av tillgångar, upp- och utlåning och dylikt.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EU av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

⁵ Questions and Answers; Application of the UCITS Directive, ESMA/2016/1455 s. 7, Q&A 3a.

5 kap. 15 § sista stycket

För det fall en ny lag om investeringsfonder införs bör det tydliggöras att första stycket 1 tillämpas på aktier i investeringsbolag som inte fått undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag, och att första stycket 3 tillämpas på aktier i investeringsbolag som fått undantag enligt 13 kap. 2 § lagen om investeringsbolag.

Avsnitt 8.5 En ny fondtyp för professionella investerare

FI tillstyrker förslaget i huvudsak.

Utredningens förslag syftar till att undanröja konkurrensnackdelar som svenska specialfonder har i förhållande till utländska AIF:er som marknadsförs i Sverige, vilket FI ser positivt på. FI har emellertid vissa synpunkter på nuvarande förslag.

I betänkandet anges att i de fall då fonden i sina fondbestämmelser enbart riktar sig till professionella investerare bör detta inverka på bedömningen av vilka undantag från LVF som kan tillåtas. Detsamma anges gälla kraven på riskspridning. Kraven på riskspridning bör enligt utredningen kunna ställas lägre, och mer omfattande undantag från placeringsbestämmelserna i 5 kap. LVF bör kunna tillåtas än vad som tillåts för andra specialfonder. Några ändringar i 12 kap. 13 § LAIF föreslås dock inte varför FI efterfrågar vägledning i det fortsatta lagstiftningsarbetet i fråga om vilka undantag lagstiftaren anser ska kunna godtas, med bibehållet krav på riskspridning. Enligt FI:s nuvarande praxis tillåts för specialfonder undantag som medför att en sådan fond har möjlighet att placera i endast 8–10 innehav. Utredningen föreslår också möjlighet till undantag från 5 kap. 5 och 20 §§ LVF. Efter beslut från Finansinspektionen finns det redan idag möjlighet för en specialfond att avvika från kraven i dessa bestämmelser. Det bör därför i det fortsatta lagstiftningsarbetet närmare övervägas i vilken utsträckning undantag kan beviljas.

I betänkandet anges att kravet på inlösen minst en gång per år får betraktas som ett likviditetskrav för att skydda icke-professionella investerare (s. 324). Enligt förslaget ska dock 12 kap. 13 § andra stycket LAIF tillämpas på den nya fondtypen. Den föreslagna fondtypen ska därmed inte kunna placera i några andra tillgångsslag än sådana som värdepappersfonder kan placera i (förutom derivatinstrument med andra underliggande tillgångar än de som avses i 5 kap. 12 § LVF, under de förutsättningar som anges i 12 kap. 13 § andra stycket LAIF). Det innebär att placering enbart kan ske i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar samt på konto i kreditinstitut (5 kap. 1 § andra stycket LVF). Således ska det även för denna typ av specialfonder krävas att de tillgångar fonden placerar i är likvida, även om fonden kan vara öppen för inlösen mer

sällan än en gång per år. Mot bakgrund av ovanstående ställer sig FI tveksam till huruvida den nya fondtypen undanröjer de nackdelar svenska specialfonder har i förhållande till utländska AIF:er.

Vad gäller förslaget avseende undantag från kravet på inlösen minst en gång per år bör det i lag eller förarbeten förtydligas att detta inte kan innebära att fonden är öppen för inlösen så sällan att fonden i praktiken kan anses som sluten/stängd. Även här behövs en diskussion i förarbetena avseende frågan hur ofta en sådan fond måste vara öppen för inlösen. Det bör i lagen anges vad som gäller för denna typ av fonder avseende inlösen, i stället för att undanta dessa fonder från kravet i 12 kap. 6 § LAIF.

Enligt utredningens förslag undantas inte den nya fondtypen från bestämmelserna i 12 kap 5 § LAIF. Då denna typ av fonder är undantagna från kravet på informationsbroschyr, faktablad och årsberättelse bör tillämpligheten av denna paragraf ses över.

Avsnitt 9 Marknadsföring av alternativa investeringsfonder till icke-professionella investerare

Avsnitt 9.4 Förtydligande av marknadsföringsbestämmelserna

Särskilt om tillstånd till marknadsföring av AIF:er som är upptagna till handel på en reglerad marknad till icke-professionella investerare.

FI har inget att erinra mot utredningens förslag om att marknadsföring av AIF:er till icke-professionella investerare även fortsättningsvis ska tillåtas bara om andelarna eller aktierna i AIF:en är upptagna till handel på en reglerad marknad och under förutsättning att det finns ett faktablad för AIF:en i fråga.

Syftet med att andelarna eller aktierna i en AIF ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad är att tillförsäkra konsumenter likviditet i handeln med fondandelarna. Kravet på faktablad syftar till att ge konsumenterna tillgång till lättbegriplig information om AIF:en inför en investering i fonden.

Ett problem som FI på senare tid har stött på är att förvaltare av slutna AIF:er förefaller vilja avnotera AIF:en från den reglerade marknaden så snart AIF:en fulltecknats och därefter återkalla marknadsföringstillståndet. Enligt nuvarande formulering av bestämmelserna om marknadsföringstillstånd till icke-professionella investerare är det enligt FI oklart huruvida detta är ett tillåtet förfarande.

Om en AIF-förvaltare skulle få avnotera en AIF från en reglerad marknad skulle, enligt FI, syftet bakom villkoren för marknadsföringstillstånd gå förlostat. Konsumenterna skulle alltså inte längre tillförsäkras likviditet i handeln med fondandelarna eller tillgång till faktablad inför en investering i AIF:en.

För att förstärka konsumentskyddet föreslår FI att bestämmelserna om marknadsföringstillstånd till icke-professionella investerare i LAIF (se 4 kap. 4 §, 5 kap. 6 § första stycket andra punkten samt 5 kap. 11 § andra punkten LAIF) kompletteras med ett krav på att andelarna eller aktierna i AIF:en ska vara fortsatt upptagna till handel på den reglerade marknaden så länge det finns icke-professionella andelsägare i AIF:en.

Tolkningen av begreppet marknadsföring

FI avstyrker utredningens förslag om att ändra tolkningen av marknadsföringsbegreppet på så sätt, att det förhållandet att andelar eller aktier i en AIF är upptagna till handel på en reglerad marknad eller MTF inte i sig bör anses utgöra marknadsföring.

En AIF-förvaltare får i dag marknadsföra en AIF till icke-professionella investerare först efter särskilt tillstånd för detta (se 4 kap. 4 §, 5 kap. 6 § första stycket andra punkten samt 5 kap. 11 § andra punkten LAIF). Villkoren för ett sådant tillstånd är att andelarna eller aktierna i AIF:en upptas till handel på en reglerad marknad och att det finns ett faktablad för AIF:en ifråga.

Syftet med att andelarna eller aktierna i en AIF ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad är att tillförsäkra konsumenter likviditet i handeln med fondandelarna. Kravet på faktablad syftar å sin sida till att ge konsumenterna tillgång till lättbegriplig information om AIF:en inför en investering i fonden.

Om marknadsföringsbegreppet skulle ändras så som föreslås av utredningen skulle en AIF-förvaltare, till skillnad från i dag, kunna notera andelarna eller aktierna i en AIF på en reglerad marknad utan att ha tillstånd till marknadsföring till icke-professionella investerare. Förvaltaren skulle däremot, på samma sätt som i dag, kunna ha icke-professionella investerare som andelsägare i AIF:en genom handeln på sekundärmarknaden. En risk med detta är att utbudet av AIF:er som inte är avsedda för icke-professionella investerare ökar på marknaden. Samtidigt skulle AIF-förvaltaren undantas från skyldigheten att tillhandahålla icke-professionella investerare faktablad, som annars är ett villkor för att få marknadsföra AIF:en till sådana investerare. Sammantaget torde detta medföra ett sämre konsumentskydd. Därför föreslår FI att nuvarande tolkning av marknadsföringsbegreppet ska behållas oförändrad.

Särskilt om tillstånd till marknadsföring av vissa AIF:er till s.k. semi-professionella investerare

FI delar inte utredningens bedömning att nuvarande villkor för tillstånd till marknadsföring av vissa AIF:er till s.k. semi-professionella investerare bör behållas oförändrade.

Definitionen av en AIF är vid och träffar en rad olika företeelser. Medan vissa AIF:er är konsumentanpassade investeringsprodukter, använder andra AIF:er riskfyllda investeringsstrategier och invecklade avkastningsmodeller, vars konsekvenser kan vara svåra för oerfarna investerare att överskåda. AIF:er är därför inte per definition lämpliga investeringsprodukter för alla icke-professionella investerare.

Det finns dock investerare som i och för sig kategoriseras som icke-professionella investerare, men som har ett stort placeringsbart kapital och erfarenhet av investeringar i komplicerade AIF:er. Sådana investerare antas i allmänhet kunna ta större investeringsrisker än andra icke-professionella investerare. Tillgången till sådana investerare är många gånger en förutsättning för att kunna starta en ny fond.

I dag kan en AIF-förvaltare vända sig till sådana erfarna icke-professionella investerare först efter tillstånd till marknadsföring av en AIF till icke-professionella investerare. Undantag gäller för förvaltare av riskkapitalfonder, som efter särskilt tillstånd av FI, får vända sig till s.k. semi-professionella investerare. Med semi-professionella investerare avses enligt 4 kap. 5 § första stycket LAIF icke-professionella investerare som i) utfäster sig att investera ett belopp som motsvarar minst 100 000 euro, och ii) skriftligen, i en annan handling än avtalet som ingås för investeringsåtagandet, uppger att de är medvetna om riskerna med det avsedda åtagandet eller investeringen. Definitionen syftar till att träffa just sådana erfarna icke-professionella investerare som nämns ovan.

Risken med nuvarande ordning är att ett tillstånd till marknadsföring till icke-professionella investerare medför att alla sådana investerare får möjlighet att investera i AIF:er, som egentligen är avsedda för mer erfarna investerare. Möjligtvis skulle detta kunna motverkas genom att fler typer av AIF:er tillåts marknadsföras till s.k. semi-professionella investerare. På så sätt skulle marknadsföringen av dessa AIF:er endast vara möjligt till de avsedda investerarna.

För att kunna uppnå ett tillräckligt gott konsumentskydd torde även en översyn av den nuvarande definitionen av semi-professionella investerare behövas. Skälet till detta är att den nuvarande definitionen inte ger ett särskilt starkt konsumentskydd eftersom det inte ställer krav på investerarens kunskap och erfarenhet, utan i princip endast ett krav på att investeraren har en viss summa pengar att investera. En oerfaren investerare med en förmögenhet om minst ca 1 000 000 kronor skulle alltså fortfarande kunna investera i sådana AIF:er. Därför förslår FI att definitionen av semi-professionella investerare kompletteras, exempelvis med särskilda krav på investerarens erfarenhet av investeringar i liknande AIF:er.

Avsnitt 10 Kapitaltäckningsreglerna

FI tillstyrker, i huvudsak, utredningens förslag.

FI välkomnar utredningens förslag om att begränsa det utvidgade tillämpningsområdet för tillsynsförordningen⁶ för svenska värdepappersbolag, fondbolag och AIF-förvaltare.

Enligt FI:s uppfattning förekommer inte, eller endast i begränsad utsträckning, de risker som kapitaltäckningsregelverket är avsett att adressera i de bolag som undantas från reglerna.

Förslaget torde således innebära att konkurrensen i förhållande till andra värdepappersbolag, fondbolag och AIF-förvaltare inom EES sker på lika villkor.

Med hänsyn till att vissa av de undantagna värdepappersbolagen måste följa artikel 97 i tillsynsförordningen blir det emellertid missvisande att som utredningen föreslår endast återinföra tidigare skrivning att kapitalbasen i ett värdepappersbolag som inte omfattas av bestämmelserna i tillsynsförordningen och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag inte får understiga det belopp som krävdes när verksamheten påbörjades. Vidare behöver definitionen av värdepappersbolag i lagen om tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag ändras. Det bör även övervägas om 8 kap. 3–8 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden behöver ses över med anledning av den föreslagna ändringen, då de är en direkt följd av de regler som nu ändras.

Särskilt om reglerna om konsolidering

Utredningen föreslår att bestämmelserna om tillsyn på gruppnivå för fondbolag och AIF-förvaltare ska ändras till en hänvisning till tillsynsförordningen och lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag. Fondbolag och AIF-förvaltare utgör ”kapitalförvaltningsbolag” och ska ingå i konsolideringen enligt tillsynsförordningen.

I förslagen till ändringar i LVF och LAIF anges dock att kapitalkraven för enskilda fondbolag enligt LVF, respektive AIF-förvaltare enligt LAIF, ska tillämpas även på gruppnivå (se författningsförslagen till 2 kap. 10 § LVF och 7 kap. 6 § LAIF). Bestämmelsen tycks således inte ha utformats som en ren hänvisning, utan i stället ställs kapitalkrav på gruppnivå som går utöver vad som framgår av tillsynsförordningen och lagen om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

⁶ 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.

Vidare anges i 2 kap. 10 § andra stycket LVF vilka redovisningsregler som ska gälla när ett fondbolag ska redovisa på grundval av gruppens konsoliderade situation. FI:s uppfattning är att fondbolag endast kan driva fondverksamhet. Ett fondbolag kan av den anledningen inte vara ett moderföretag såsom anges i andra stycket. För FI är det därför oklart vad bestämmelsen ska innebära. Förslaget bör därför ses över i denna del.

Avsnitt 11.1 Delning av värdepappersfonder och specialfonder

FI avstyrker förslaget i dess nuvarande utformning.

FI har tidigare efterfrågat tydligare och mer detaljerad reglering på området och ser positivt på förslag till sådana bestämmelser. Utredningens utgångspunkt – att förutsättningarna för delning och fusion bör vara desamma – riskerar dock att leda till ett försämrat konsumentskydd. En fusion sker genom att samtliga tillgångar och skulder överförs till en annan fond och kommer samtliga andelsägare tillgodo. I en delning är detta inte fallet, varför ett likartat förfarande kan orsaka vissa icke önskvärda konsekvenser.

Som förslaget är utformat synes en delning kunna utmynna i två fonder med olika placeringsinriktning, vilket i praktiken innebär att en typ av tillgångar kan placeras i en fond och en annan typ i den andra fonden. I utredningen anges inte uttryckligen att befintliga andelsägare ska få andelar i båda fonderna, i samma proportion som de ägde andelar i den delade fonden. Tvärtom antyds att ett sådant krav inte skulle föreligga (s. 356). Det skulle, vid ett sådant förfarande, kunna vara möjligt för ett fondbolag att placera exempelvis illikvida eller svårvärderade tillgångar i en fond och tillgångar med en bättre utvecklingspotential i den andra fonden. Det uppstår därför en risk för att andelsägarnas intressen åsidosätts vid en delning. Denna risk kan inte hanteras genom de bestämmelser om information och värdering som föreslås. Ett sådant förfarande torde heller inte vara förenligt med likabehandlingsprincipen.

Nuvarande bestämmelse om delning av värdepappersfonder ger FI möjlighet att göra en skälighetsbedömning. Tillstånd till delning ska enligt 8 kap. 25 § LVF endast lämnas om det kan anses förenligt med fondandelsägarnas intressen. Nuvarande förslag saknar en sådan bestämmelse. Det kan, utifrån ett konsumentskyddsperspektiv, finnas anledning att ifrågasätta lämpligheten av ett förfarande som saknar möjligheter för tillsynsmyndigheten att göra en skälighetsbedömning. FI:s uppfattning är att andelsägarnas intressen bäst kan tas tillvara om tillståndsgivaren vid en prövning har möjlighet att ta hänsyn till huruvida åtgärden är förenlig med fondandelsägarnas intressen. Att en sådan bedömning inte ska göras vid ett fusionsförfarande bör inte vara ett argument för att det inte ska göras vid andra förfaranden.

För att bevara ett högt konsumentskydd vid ett delningsförfarande bör därför FI:s möjlighet att göra en skälighetsbedömning kvarstå.

Avsnitt 11.2 Förbudet för fondbolag att utöva väsentligt inflytande över ett företag

FI avstyrker förslaget.

Utredningen gör bedömningen att det enligt artikel 56.1 i Ucits-direktivet inte krävs att även innehav i AIF:er ska räknas in vid en bedömning av om ett fondbolag kan utöva väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. Utredningen menar därför att det är förenligt med Ucits-direktivet att begränsa bestämmelsen i 5 kap. 20 § andra stycket LVF till att endast gälla innehav i värdepappersfonder och fondföretag. Bakgrunden till förslaget är den remisskritik som riktats mot bestämmelsens lydelse efter genomförandet av AIFM-direktivet och den utvidgning som då gjordes av bestämmelsen.

Enligt artikel 56.1 i Ucits-direktivet får ett förvaltningsbolag, såvitt gäller handhavandet av alla de värdepappersfonder som står under bolagets förvaltning och som omfattas av direktivet, inte förvärva aktier med sådan rösträtt som skulle göra det möjligt för bolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen hos en emittent. Enligt FI:s bedömning innebär detta att ett fondbolag inte får – genom ägandet i sina värdepappersfonder – förvärva aktier som möjliggör ett väsentligt inflytande. För det fall ett fondbolag äger aktier i ett bolag både genom en värdepappersfond och genom en AIF som fondbolaget förvaltar, och detta innehav sammanslaget innebär att fondbolaget kan utöva väsentligt inflytande över ledningen av det andra bolaget innebär detta att man bryter mot Ucits-direktivets regler. FI delar den uppfattning som regeringen ger uttryck för i prop. 2012/13:155 s. 531 och anser inte att utredningens tolkning av artikel 56.1 är korrekt. Mot denna bakgrund avstyrker FI förslaget.

Avsnitt 11.3 Redovisnings- och bokföringskrav för fonder

FI tillstyrker utredningens förslag.

FI anser att det är positivt att det tydliggörs vilka redovisningsregler som gäller för värdepappersfonder och specialfonder. FI önskar däremot ett klagörande kring begreppet ”företag” och tillämpliga kapitel i bokföringslagen (1999:1078), (BFL).

Den föreslagna bestämmelsen 2 kap. 8 § i BFL anger att fondbolag och vissa förvaltningsbolag och AIF-förvaltare är bokföringsskyldiga för de värdepappersfonder och specialfonder som de förvaltar.

I 1 kap. 1 § BFL anges att det i lagen finns bestämmelser om bokföringsskyldighet för vissa fysiska och juridiska personer. Med ”företag” avses enligt 1

kap. 2 § 2 BFL ”en fysisk eller juridisk person som är bokföringsskyldig enligt denna lag”. Eftersom värdepappersfonder och specialfonder inte utgör vare sig fysiska eller juridiska personer bör de inte omfattas av begreppet ”företag” i bokföringslagen. Däremot bör de bokföringsskyldiga fondbolagen, förvaltningsbolagen respektive AIF-förvaltarna anses som ”företag”.

Fondutredningens avsikt är att 3–5 kap. och 7–9 kap. BFL, men inte 6 kap. samma lag, ska bli tillämpliga på värdepappersfonder och specialfonder. Utredningen anger att kraven på årsredovisning i 6 kap. BFL enbart gäller de företag som räknas upp i 1 § samma kapitel. Eftersom värdepappersfonder och specialfonder inte räknas upp där blir kapitlet, enligt utredningen, inte heller i fortsättningen tillämpligt på fonder. FI ställer sig tvekan till detta resonemang. Skyldigheten att avsluta bokföringen med en årsredovisning gäller enligt 6 kap. 1 § BFL för de angivna kategorierna av *företag*. Eftersom fonderna, enligt vad som anges ovan, inte är företag i BFL:s mening, kan de inte omfattas av skyldigheten att upprätta en årsredovisning. Avsikten torde närmast vara att fondbolag och AIF-förvaltare inte ska vara skyldiga att upprätta årsredovisning för fonderna. Det är dock inte tydligt att detta blir följden av den föreslagna regleringen, eftersom exempelvis ett fondbolag är ett aktiebolag och som sådant omfattas av skyldigheten att upprätta årsredovisning.

FI anser också att hänvisningar till 6 kap. BFL bör ses över i det fortsatta lagstiftningsarbetet, se t.ex. 4 kap. 1 § 5 BFL.

Avsnitt 11.5 Hur påverkar genomförandet av MiFID 2 möjligheterna att marknadsföra fonder?

Andelsklasser med särskilda villkor för distribution och valutasäkring

FI har inget att erinra mot utredningens förslag om att tillåta andelsklasser med villkor för distribution och valutasäkring. FI anser att det är positivt med andelsklasser med särskilda villkor för distribution eftersom det ger fonden en möjlighet att sätta en lägre förvaltningsavgift för distributionskanaler som inte finansieras genom provision. I det fortsatta lagstiftningsarbetet bör dock närmare utredas under vilka förutsättningar en sådan andelsklass ska kunna rikta sig till en utpekad aktör, exempelvis ett försäkringsbolag, för att inte betraktas som portföljförvaltning för en enda kunds räkning. Det borde även belysas hur en sådan andelsklass bör regleras i fondbestämmelserna.

Vad gäller valutasäkrade andelsklasser ansågs inte tiden vara mogen för detta vid införandet av andelsklasser i svensk rätt 2011. I dag är dock tanken om valutasäkrade andelsklasser inte längre avlägsen. Diskussioner om att, under vissa omständigheter, tillåta valutasäkrade andelsklasser förs även inom ESMA. Inställningen till sådana andelsklasser är i allmänhet positiv. Det finns därför skäl att även verka för en sådan möjlighet i Sverige.

Avsnitt 11.7 NAV i informationsbroschyren

FI tillstyrker utredningens förslag. FI efterfrågar vägledning, i förarbetena, om hur uppgiften ska ”göras tillgänglig”, som t.ex. på företagets webbplats. Vissa följdändringar bör göras i de paragrafer som hänvisar till 10 kap. 1 § LAIF, se t.ex. 5 kap. 10 § LAIF.

Detta remissvar har beslutats av chefsjuristen Charlotte Rydin efter föredragning av juristen Jenny Wentzel.

FINANSINSPEKTIONEN

Charlotte Rydin
Chefsjurist

Jenny Wentzel
Jurist