

# Till statsrådet och chefen för Finansdepartementet

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

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

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

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

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

Utredningen har antagit namnet Värdepappersfondsutredningen.

Utredningen lämnade ett delbetänkande den 28 juni 2002 *Investeringsfonder – förslag till ny lag* (SOU 2002:56). Härmed överlämnas slutbetänkandet *Investeringsfonder – Förvaringsinstitut, avgifter m.m.* (SOU 2002:104).

Stockholm den 29 november 2002

Anders Nordström

/Joakim Schaaf

Erik Utterström

# Innehåll

Sammanfattning .....	9
Författningsförslag .....	15
Förslag till lag om ändringar i lagen (0000:00) om investeringsfonder .....	15
1    Förvaringsinstitut m.m. ....	25
1.1    Bakgrund.....	25
1.2    Svenska förvaringsinstitut.....	27
1.3    Formella krav på förvaringsinstituten.....	28
1.4    Förvaringsinstitutens uppgifter.....	30
1.4.1    Förvara fondens tillgångar.....	32
1.4.2    Verkställa beslut; in- och utbetalningar.....	33
1.4.3    Allmän kontroll över fondbolagets verksamhet .....	37
1.4.4    En enhetlig syn? – Praxis på marknaden .....	42
1.5    Förhållandet mellan fondbolaget och författningsinstitutet.....	45
1.6    Delegerade förvaringsuppdrag.....	47
1.7    Intressekonflikter.....	49
1.7.1    Inledande kommentarer.....	49
1.7.2    Exempel på intressekonflikter.....	50
1.7.3    Oberoende och kontroll.....	54
1.7.4 <i>Chinese Walls</i> – krav på organisation .....	58
1.8    Förvaringsinstitutens obestånd m.m.....	60

1.9	Förslag till nya bestämmelser.....	60
1.9.1	Förvaringsinstitutens uppgifter.....	60
1.9.2	Låneförbudet tas bort.....	63
1.9.3	Krav på oberoende m.m. ....	65
1.9.4	Möjlighet att delegera förvaringsuppgiften till annan .....	69
1.9.5	Förvaringsinstitutens obestånd etc. ....	73
1.10	Revision av fondens räkenskaper.....	75
<b>2</b>	<b>Avgifter i fondsparandet.....</b>	<b>77</b>
2.1	Avgifterna har betydelse .....	77
2.2	Allmänt om avgifter.....	80
2.2.1	Förvaltningsavgift.....	80
2.2.2	Köp- och försäljningsavgifter .....	81
2.2.3	Transaktionskostnader.....	82
2.2.4	Övriga kostnader .....	83
2.2.5	Närmare om förvaltningsavgifter .....	84
2.3	Nuvarande regler om kostnadsuttag .....	88
2.3.1	Individuell kostnadsinformation.....	88
2.3.2	Fondbolagens Förenings rekommendationer om avgifter .....	90
2.4	Frågor som har diskuterats rörande fondsparandets avgifter.....	91
2.4.1	Om transaktionskostnader skall ingå i förvaltningsavgiften.....	91
2.4.2	Kritik mot individuell kostnadsinformation .....	91
2.4.3	Avkastningsrelaterade avgifter .....	93
2.4.4	Differentierade förvaltningsavgifter.....	95
2.5	Närmare överväganden om fondavgifter.....	97
2.5.1	Information om avgifter i fondsparandet .....	97
2.5.2	Bör transaktionskostnaderna ingå i förvaltningsavgiften?.....	98
2.5.3	Redovisning av individuell kostnadsinformation.....	101
2.5.4	Avkastningsrelaterade avgifter .....	104
2.5.5	Differentierade förvaltningsavgifter.....	107

<b>3</b>	<b>Stängning och avveckling .....</b>	<b>111</b>
3.1	Stängning av en fond.....	111
3.1.1	Ucitsdirektivet om stängning.....	113
3.1.2	Terrorattacken den 11 september 2001 .....	113
3.1.3	Fondbolagens Förenings skrivelse.....	115
3.1.4	Några utländska jämförelser.....	116
3.1.5	Förutsättningar för stängning.....	120
3.1.6	Försäljningsstopp.....	123
3.2	Avveckling av fondverksamheten.....	125
3.2.1	Försäljning och upplösning av en fond.....	128
3.2.2	Ändring av fondens karaktär .....	130
3.2.3	Sammanläggning av flera fonder .....	131
3.2.4	Delning av en fond.....	135
3.2.5	Förvaringsinstitutet säger upp avtalet .....	138
<b>4</b>	<b>Kontrolluppgifter .....</b>	<b>141</b>
4.1	Bakgrund.....	141
4.2	Lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter .....	142
4.2.1	Utdelning och innehav .....	142
4.2.2	Avyttring .....	143
4.2.3	Börshandlade fondandelar .....	144
4.3	Behov av nya regler?.....	146
<b>5</b>	<b>Intressekonflikter och andelsägarnas inflytande .....</b>	<b>149</b>
5.1	Inledning.....	149
5.2	Intressekonflikter.....	149
5.3	Information om intressekonflikter .....	151
5.4	Andelsägarnas inflytande .....	155
5.5	Konkreta möjligheter för andelsägarnas inflytande .....	156

<b>6</b>	<b>Konsekvenser av förslagen .....</b>	<b>159</b>
6.1	Kostnader med anledning av förslagen rörande förvaringsinstitut .....	159
6.2	Hur hanteras omställningen internt i bankerna? .....	161
6.3	Konsekvenser för Finansinspektionens verksamhet .....	163
6.4	Övriga konsekvensanalyser .....	165
<b>7</b>	<b>Författningskommentar.....</b>	<b>167</b>
	Förslaget till lag om investeringsfonder .....	167
	Särskilda yttranden.....	177
	<b>Bilaga</b>	
	Kommittédirektiv .....	183

# Sammanfattning

## Inledning

Utredningen lämnade i juni i år sitt delbetänkande Investeringsfonder – förslag till ny lag (SOU 2002:56). Utredningen föreslog då nya bestämmelser med anledning av ändringarna i EG:s så kallade ucitsdirektiv från 1986. Vidare föreslogs regler om specialfonder som inte är harmoniserade enligt EG-direktivet och som därför inte får säljas fritt utanför landets gränser.

I slutbetänkandet diskuterar utredningen några ytterligare frågor. Det är främst regleringen av förvaringsinstitutet och hur avgiftsstrukturen ser ut på fondmarknaden. Utredningen behandlar även under vilka förutsättningar och på vilket sätt en fond kan stängas för försäljning och inlösen under viss begränsad tid och hur en fond skall avvecklas. Vissa frågor om skyldigheten att lämna kontrolluppgifter diskuteras också. I slutbetänkandet finns även överväganden avseende andelsägarnas intressen och hur andelsägarna får ett ökat inflytande i fondverksamheten.

Delbetänkandet och detta slutbetänkande grundar sig på de direktiv som regeringen lämnat utredningen (dir. 1999:108 och dir. 2002:48).

## Förvaringsinstitutet

Fondens tillgångar får enligt lagen inte förvaras av fondbolaget. I stället måste varje fond ha ett särskilt förvaringsinstitut som tar hand om förvaringen av fondtillgångarna. På detta sätt riskerar inte fondandelsägarna att fondtillgångarna blandas samman med fondbolagets egna tillgångar. I Sverige får banker, andra kreditinstitut och vissa värdepappersbolag vara förvaringsinstitut. Det finns för närvarande sex aktiva förvaringsinstitut på den svenska fondmarknaden.

Regelverket för förvaringsinstituterna är idag något knapphändigt. Utredningen föreslår en lagändring som närmare knyter an till de formuleringar som finns i EG-direktivet och som tydligare betonar förvaringsinstitutens uppdrag att förvara tillgångar, verkställa fondbolagens beslut och kontrollera fonderna.

I syfte att säkerställa den kontrollfunktion som ålagts förvaringsinstituterna samt oberoendet mellan fondbolagen och förvaringsinstituterna föreslår utredningen att ett fondbolag för sina fonder inte får anlita ett förvaringsinstitut som ingår i samma koncern. Utredningen föreslår också att det i fondbolagstiftningen införs krav på att förvaringsinstituterna skall ha en intern organisation som säkerställer ett oberoende agerande gentemot såväl andra enheter inom banken som fondbolagen. Utredningen föreslår vidare bestämmelser som möjliggör för förvaringsinstituterna att delegera förvaringen till någon annan, t.ex. en svensk eller utländsk depåbank. Vidare föreslås vad som skall gälla för det fall förvaringsinstitutet inte kan fortsätta sin verksamhet.

Finansinspektionen föreslås avslutningsvis få en föreskriftsrätt avseende förvaringsinstitutens uppgifter och organisation.

### Revision av fondens räkenskaper

Utredningen föreslår att fondbolagets revisorer skall granska de räkenskaper som ligger till grund för en fonds årsberättelse. Revisionsberättelsen skall i sin helhet återges i årsberättelsen.

### Avgifter

Utredningen diskuterar avgifterna i fondsparandet och föreslår vissa förändringar i regelverket.

Det är utredningens uppfattning att ansvariga myndigheter och företrädare för fondbranschen bör verka för att öka förståelsen för fondavgifternas utformning, redovisning och deras betydelse för avkastning och fondbolagens resultat.

Den individuella kostnadsinformationen som anger hur de totala kostnaderna i fonden fördelas på varje andelsägares innehav – uttryckt i kronor och ören – skall alltjämt redovisas, men fondbolagen behöver i fortsättningen inte särredovisa förvaltningsavgiften.



Utredningen diskuterar förekomsten av avkastningsrelaterade avgifter, dvs. avgifter som varierar beroende på fondens avkastning. Det är möjligt idag att ta ut sådana avgifter och utredningen har inte funnit skäl att förbjuda detta. Avkastningsrelaterade avgifter möjliggör för fondbolagen att motivera större investeringar i analysverksamhet. Det är dock viktigt att själva beräkningsmodellen övervägs noga, t.ex. hur avgiften skall räknas ut och vilka jämförelsemått som skall användas.

Utredningen föreslår vidare att det skall kunna vara möjligt för fondbolagen att debitera olika avgifter ur en och samma fond, s.k. differentierade avgifter. Detta förutsätter att fondbolagen på förhand har angett objektiva kriterier för detta. Ett sådant exempel är att fondbolaget tar ut en lägre avgift på insättningar över ett visst belopp.

### **Möjligheten att stänga en fond tillfälligt**

Terrorattacken den 11 september 2001 satte fokus även på fondmarknaden. Det uppstod ett behov av att under några dagar stänga fonder med amerikanska värdepapper eftersom all handel med sådana värdepapper låg nere. Det var därför inte möjligt att sätta ett korrekt marknadsvärde på fondtillgångarna och därmed kunde fondandelarna inte prissättas. Lösningen var att skjuta upp försäljning och inlösen i fonderna.

Utredningen föreslår att det införs en uttrycklig lagregel som anger förutsättningarna för att tillfälligt stänga en fond för försäljning och inlösen.

### **Avveckling av en fond**

Utredningen föreslår att förvaringsinstituten – som tidigare – tar hand om avvecklingen av en fond. Förvaringsinstitutet skall med Finansinspektionens medverkan bestämma om fonden skall säljas vidare till ett annat fondbolag eller likvideras genom att netto-behållningen delas ut till fondandelsägarna.

Utredningen föreslår att det införs en möjlighet till ett förenklat förfarande för sådana fonder som varken har fondförmögenhet eller fondandelsägare. I sådana fall kan fonden avvecklas genom att

fondbolaget anmäler fonden till Finansinspektionen för avregistrering.

Utredningen föreslår också att i större omfattning än tidigare tillåta att en fond delas upp i flera nya fonder med annorlunda fondbestämmelser. En bred aktiefond som investerar i endast svenska aktier kan t.ex. delas upp i två nya fonder varav den ena även i fortsättningen investerar i svenska aktier och den andra investerar i räntepapper. Fondandelsägarna skall dock alltid ha en möjlighet att välja en fond med samma placeringsinriktning och avgiftssättning som i den ursprungliga fonden.

### **Kontrolluppgifter**

Utredningen föreslår att de nuvarande bestämmelserna om kontrolluppgifter kvarstår oförändrade. Detta innebär att kontrolluppgifter för förvaltarregistrerade fonder skall lämnas av förvaltaren och inte av fondbolaget. Dessutom skall kapitalvinsten alternativt kapitalförlusten beräknas för varje sådant innehav för sig (den s.k. begränsade genomsnittsmetoden).

### **Redovisning av potentiella intressekonflikter**

Fondlagstiftningen genomsyras av den grundläggande principen att alla åtgärder som vidtas av fondbolaget eller av förvaringsinstitutet skall vara förenliga med andelsägarnas gemensamma intresse. I en del situationer uppstår dock potentiella intressekonflikter mellan fondandelsägarna och fondbolagen. Ett exempel på en sådan situation är när fonder äger aktier i fondbolagets moderbolag eller när fondbolag i sitt ägarutövande röstar i frågor som påverkar moderbolagets ekonomiska ställning. Andra situationer är när ett fondbolag lägger en stor del av sina affärer på en närstående mäklare och deltar i nyemissioner och börsintroduktioner som sköts av ett närstående bolag.

Utredningen föreslår att fondbolagen i årsrapporten för en fond skall redovisa avtal med bolag i samma koncern och ställningstaganden i ägarfrågor och investeringsbeslut där det kan finnas potentiella intressekonflikter.

## Andelsägarnas inflytande

Fondbolaget fattar alla beslut som rör fonden. Andelsägarna har anlitat fondbolaget för dess kompetens och avsikten är inte att ägarkollektivet skall ha inflytande över varje placeringsbeslut. I vissa fall kan det dock diskuteras om inte andelsägarna skall ha ett ökat inflytande, t.ex. i ägarfrågor.

Det har genom åren prövats olika modeller för hur andelsägarna skall ges ett ökat inflytande. Särskilda andelsägarstämmor förekom tidigare, men togs bort i samband med införandet av 1990 års lag om värdepappersfonder. Fondbolagens Förening rekommenderar att ett visst antal av ledamöterna i fondbolagets styrelse skall vara oberoende. Utredningen har övervägt dessa och andra alternativ men inte kunnat finna någon modell som är tillfredsställande och som kan komplettera den allmänna principen att fondbolaget skall handla uteslutande i andelsägarnas intresse.

Utredningen anser emellertid att ett borttagande av kapitalvinstbeskattningen vid fondbyte skulle ge fondandelsägarna ett visst inflytande. Genom att kunna byta fond utan skattekonsekvenser kan de på ett konkret sätt via "rösta med fötterna" visa fondbolaget vad de anser om ett agerande.

Liksom i delbetänkandet anser utredningen också att frågan om inflytande skulle bättre kunna behandlas med associationsrättsliga fonder.

# Författningsförslag

## Förslag till lag om ändringar i lagen (0000:00) om investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (0000:00) om investeringsfonder

*dels* att 3 kap. 10 och 18 §§, 4 kap. 1–3 §§ samt 9 kap. 2 och 3 §§, skall ha följande lydelse,

*dels* att det i lagen skall införas fem nya paragrafer, 3 kap. 13 a, 17 a och 17 b §§ samt 4 kap. 4 och 5 §§, av följande lydelse.

### *Nuvarande lydelse*

### *Föreslagen lydelse*

#### **3 kap.**

##### **10 §**

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

Andelarna i en investeringsfond skall vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. *Detta hindrar inte fondbolaget att ta ut olika avgifter för olika kategorier av andelar i en och samma fond om avgiftsättningen bestämts på objektiva grunder angivna i fondbestämmelserna.*

*En fondandel får inte utfärdas innan betalning för andelen har tillförts fonden.*

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

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

### 13 a §

*När omständigheterna så kräver får fondbolaget vid extraordinära händelser och då uppskovet är berättigat med hänsyn till andelsägarnas gemensamma intresse, under viss tid senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar.*

*Fondbolaget skall utan dröjsmål anmäla sitt beslut om senareläggning till Finansinspektionen. Anmälan skall innehålla en utförlig beskrivning av skälen till åtgärden. Fondbolaget skall också utan dröjsmål anmäla sin åtgärd till de behöriga myndigheterna i de medlemsstater inom EES där fondandelar utbjuds till försäljning samt på lämpligt sätt underrätta andelsägarna om åtgärden. Fondbolaget skall, sedan orsakerna till senareläggningen har upphört, anmäla detta till Finansinspektionen.*

*Fondbolaget ansvarar för beslutet om senareläggning av försäljning och inlösen av andelar.*

*Finansinspektionen får besluta om att en fond under viss tid skall senarelägga försäljning och inlösen av andelar.*

### 17 a §

*I årsberättelsen skall fondbolaget redovisa*

*1. de avtal som fondbolaget har ingått med bolag i samma kon-*

*cern, och*

*2. sina ställningstaganden avseende sådana ägarfrågor och investeringsbeslut som kan innehålla en intressekonflikt mellan andelsägarnas gemensamma intresse och fondbolagets eller annat bolags i samma koncern intressen.*

17 b §

*Fondbolagets revisorer skall granska de räkenskaper som ligger till grund för fondens årsberättelse. Revisionsberättelsen, med eventuella anmärkningar, skall i sin helhet återges i årsberättelsen.*

18 §

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

Fondbolaget skall varje år skriftligen informera varje andelsägare i en investeringsfond om hur stort belopp av de totala kostnaderna som belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret som hänförs till andelsinnehavet.

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

**4 kap.****1 §**

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

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

Förvaringsinstitutet skall handla oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse samt organisera sin verksamhet på ett sätt som möjliggör detta.

*Förvaringsinstitutet får inte ingå i samma koncern som fondbolaget.*

*Regeringen eller, efter bemyndigande från regeringen, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur förvaringsinstitutet skall vara organiserat.*

**2 §**

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

*Förvaringsinstitutet skall vidare*

*1. ta emot och förvara den egendom som ingår i fonden,*

*2. se till att försäljning och inlösen av fondandelar sker i enlighet med bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna,*

*3. se till att fondandelarnas värde beräknas enligt bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna,*

*Förvaringsinstitutet skall ta emot och förvara eller registrera eller vidta annan likvärdig åtgärd beträffande den egendom som ingår i fonden.*

*Förvaringsinstitutet skall vidare*

*1. verkställa de instruktioner av fondbolaget som rör fonden om de inte strider mot denna lag, Finansinspektionens föreskrifter eller fondbestämmelserna,*

*2. se till att fondens medel används enligt denna lag, Finansinspektionens föreskrifter och fondbestämmelserna,*

*3. se till att försäljning och inlösen av fondandelar sker enligt*

4. se till att fondens tillgångar utan dröjsmål kommer institutet till handa,

5. se till att fondens medel används enligt bestämmelserna i denna lag och fondbestämmelserna.

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

denna lag, Finansinspektionens föreskrifter och fondbestämmelserna,

4. se till att fondandelarnas värde beräknas enligt denna lag, Finansinspektionens föreskrifter och fondbestämmelserna, och

5. se till att affärstransaktioner avseende fonden avvecklas på marknadsmässiga villkor.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om vilka uppgifter förvaringsinstitutet skall utföra enligt första och andra stycket.

### 3 §

Förvaringsinstitutet får inte såvitt avser investeringsfonder

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

Förvaringsinstitutet får uppdraga åt en bank eller ett kreditinstitut med säte i Sverige eller en i Sverige etablerad filial till en utländsk bank eller ett utländskt kreditinstitut att förvara, registrera eller vidta annan liknande åtgärd med egendom som ingår i fonden. Sådant uppdrag får också lämnas till värdepappersinstitut med säte i Sverige eller till en i Sverige etablerad filial till ett utländskt värdepappersinstitut såvitt gäller finansiella instrument som ingår i fonden. Egendom som förvaras i enlighet med sådant uppdrag skall förvaras i Sverige.

Förvaring av likvida medel som ingår i en fond enligt 5 kap. 25 § första stycket får uppdragas åt annan endast om förvaringsinstitutet ensamt har rätt att disponera



över medlen.

*Förvaringsuppdrag får lämnas endast om åtgärden inte strider mot fondbestämmelserna eller mot instruktioner som fondbolaget lämnat förvaringsinstitutet.*

*Om utländska finansiella instrument ingår i fonden får förvaringsinstitutet låta en lämplig utländsk bank eller kreditinstitut förvara eller registrera eller vidta annan likvärdig åtgärd beträffande dem.*

*Ett lämnat uppdrag fräntar aldrig förvaringsinstitutet dess ansvar enligt denna lag.*

#### 4 §

*Återkallar Finansinspektionen förvaringsinstitutets tillstånd eller träder förvaringsinstitutet i likvidation eller försätts i konkurs, skall förvaringen av en fonds tillgångar så snart det är möjligt lämnas över till det nya förvaringsinstitut som utsetts av fondbolaget.*

*Utser inte fondbolaget ett nytt förvaringsinstitut skall fondbolaget genast anmäla detta till Finansinspektionen. Inspektionen får i sådana fall förordna annat institut att fullgöra uppgiften som förvaringsinstitut och föreskriva villkoren för uppdraget.*

*Om förvaringsinstitutet och fondbolaget samtidigt träder i likvidation, försätts i konkurs eller blir av med sitt tillstånd skall Finansinspektionen förordna annat institut att vidta de åt-*

*gärder som ankommer på förvaringsinstitutet i samband med upphörande av fondverksamheten.*

#### 5 §

*Har förvaringsinstitutet sagt upp avtalet med fondbolaget skall fondbolaget inom sex månader från det att avtalet har slutat att gälla ge in en anmälan till Finansinspektionen om godkännande av ett nytt förvaringsinstitut. Har sådan anmälan inte inkommit i rätt tid eller avser anmälan ett förvaringsinstitut som inte godkänns, skall fondbolaget anses inte längre uppfylla förutsättningarna för tillstånd.*

### 9 kap.

#### 2 §

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

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

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

Ett fondbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen dela en investeringsfond. Tillstånd till en delning skall lämnas om

1. *åtgärden kan anses förenlig med fondandelsägarnas intressen, och*
2. *åtminstone en av fonderna efter delningen har fondbestämmelser som motsvarar den ursprungliga fondens fondbestämmelser.*

*melser.*

*Fondandelsägarna i den delade fonden får låta sitt andelsinnehav kvarstå i den ursprungliga fonden eller överföra sitt samlade andelsinnehav till valfri ny fond. De andelsägare som inte väljer fond för sitt andelsinnehav skall få detta placerat i den fond som avses i andra stycket 2.*

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

### 3 §

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

Ett förvaringsinstitut som övertagit fondförvaltningen från ett fondbolag skall snarast *och efter Finansinspektionens medgivande* överlåta förvaltningen till ett annat fondbolag *eller upplösa fonden*. *Investeringsfonden upplöses* genom att fondens tillgångar säljs och nettobehållningen i fonden skiftas ut till fondandelsägarna.

*En fond som varken har fondandelsägare eller fondförmögenhet får avvecklas genom att fondbolaget ger in en anmälan till Finansinspektionen. Till en sådan anmälan skall bifogas ett intyg av fondbolagets revisorer, av vilket framgår att fonden saknar andelsägare, inte har några tillgångar eller skulder samt att avvecklingen i övrigt har gått till på ett sätt som är förenligt med an-*

*delsägarnas intresse. Finansinspektionen får därefter avregistrera fonden.*

---

Denna lag träder i kraft den...

Förvaringsinstitut som vid ikraftträdandet av 4 kap. 1 § tredje stycket ingår i samma koncern som fondbolaget får kvarstå som förvaringsinstitut för de fonder som förvaltas av fondbolaget fram till den 13 februari 2007.

# 1 Förvaringsinstitut m.m.

## 1.1 Bakgrund

Fondandelsägare överlämnar ansvaret och kontrollen över sina sparmedel till ett fondbolag som i sin tur investerar i olika värdepapper. Den upparbetade fondförmögenheten i form av olika tillgångar såsom aktier, räntepapper och likvida bankmedel sammanblandas dock aldrig med fondbolagets egna medel. I stället förvaras fondens tillgångar av ett särskilt förvaringsinstitut, vanligtvis en bank.

En fond består egentligen endast av sin förmögenhet och kan inte självständigt sluta avtal eller ingå förpliktelser. I stället är det fondbolaget som fattar alla beslut som rör fonden. Formella ägare till fondförmögenheten är andelsägarna, men fondbolaget utövar alla de funktioner som i vanliga fall tillkommer ägaren. Således bestämmer fondbolaget om en statsobligation skall köpas eller säljas, hur rösträtten som är knuten till fondbolagets innehav skall användas etc. På grund av denna uppdelning i rättsförhållandet har det varit lagstiftarens målsättning att skapa en fondbolagstiftning som säkerställer att fondförmögenheten förblir fristående från fondbolagets egna medel. I annat fall skulle fondandelsägarna riskera att lida förluster om fondbolaget skulle hamna på obestånd och försättas i konkurs.

Ett sätt att säkerställa en fristående fondförmögenhet är att definiera vad som får ingå i fondförmögenheten. Fondbolaget får med andra ord inte använda fondförmögenhet helt fritt och t.ex. låta fonden köpa den fastighet som fondbolaget använder för sin verksamhet. Detta görs genom olika placeringsregler i lagen och i fondbestämmelserna. Ett annat sätt är att identifiera fonden genom en egen beteckning. En viktig beståndsdel i skyddet för fondförmögenheten är förbudet mot utmätning. Fondens tillgångar får således inte utmätas och fonden kan inte heller för-

sättas i konkurs.<sup>1</sup> Den mest konkreta skyddsåtgärden är emellertid kravet på att fondens samtliga tillgångar skall förvaras av ett förvaringsinstitut.

Modellen med särskilda förvaringsinstitut har sin grund i 1800-talets Storbritannien.<sup>2</sup> De första fonderna var s.k. trustar där en särskild förtroendeman (eller bolag, bank etc.), *trustee*, tog emot och förvaltade medel. Trusteen var formell ägare till medlen, men de som skjutit till medlen hade en långtgående rätt till sin insats. Enligt engelsk rätt var trustförmögenheten skild från trusteeens egna pengar och insättarna behövde inte riskera att trusteeens fordringsägare krävde betalning ur trustförmögenheten. När modernare fonder bildades överläts förvaltningen av fondtillgångarna till en särskild förvaltare. Oftast lät man dock trusteeen fortsätta förvara tillgångarna. Efter en börs kris på 1890-talet infördes krav på att fondtillgångarna förvarades av en bank.

Att särskilda förvaringsinstitut skall förvara fondförmögenheten framgår av EG-rätten och det s.k. ucitsdirektivet från 1985.<sup>3</sup> I Sverige har vi haft motsvarande regler ända sedan vår första lagstiftning, 1974 års aktiefondslag (1974:931).

Europakommissionen arbetar för närvarande med en rapport om förvaringsinstitutet.<sup>4</sup> Arbetet avser olika aspekter, bl.a. förutsättningarna för auktorisation av förvaringsinstitut, förvaringsinstitutens uppgifter, möjligheten att anförtro hela eller delar av sina åtaganden till någon annan samt intressekonflikter.

Motsvarande frågor diskuteras i detta kapitel.

---

<sup>1</sup> Fondens rättsliga ställning och möjligheten för fondbolaget att ingå förpliktelser för fondens räkning, med möjligheten att pantsätta fondtillgångarna, diskuteras och redovisas i utredningens delbetänkande SOU 2002:56 "Investeringsfonder – förslag till ny lag", avsnitt 8.13.

<sup>2</sup> En intressant genomgång av den historiska utvecklingen i bl.a. Storbritannien återfinns i SOU 1969:16 "Lagstiftning om Värdepappersfonder m.m.---", s. 50 ff.

<sup>3</sup> Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) EGT L 375, 31.12.1985, s. 3 (Celex 31985L0611), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35, Celex 32001L0108). "Ucits" står för "*Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities*".

<sup>4</sup> Europarådet gav den 22 november 2001 kommissionen i uppdrag att presentera en rapport om regleringen i Europa avseende förvaringsinstitutet. Rapporten skall lämnas inom ett år från ikraftträdandet av de nya reglerna i ucitsdirektivet, dvs. senast den 13 februari 2004. I uppdraget ingår att föreslå förändringar i ucitsdirektivet om det anses nödvändigt.

## 1.2 Svenska förvaringsinstitut

Det är i huvudsak banker som verkar som förvaringsinstitut i Sverige. I omgångar har också värdepappersbolag med tillstånd att lämna krediter också fått tillstånd att vara förvaringsinstitut. Idag är Carnegie ensamt aktivt förvaringsinstitut bland värdepappersbolagen. Svenska banker dominerar verksamheten. Endast en utländsk aktör har etablerat sig som förvaringsinstitut här i landet. Det är Danske Bank (svenska filial) som agerar som förvaringsinstitut för de fonder som förvaltas av dotterdotterbolaget Firstnordic Fondbolag AB.

*Tabell 1. Svenska förvaringsinstitut.*

---

D. Carnegie AB (värdepappersbolag)
Danske Bank A/S, Danmark, Sverige Filial (utländsk banks filial)
FöreningsSparbanken AB (publ.) (bankaktiebolag)
Hagströmer & Qviberg Fondkommission AB (värdepappersbolag; är enligt uppgift inte aktivt förvaringsinstitut)
Nordea Bank Sverige AB (publ.) (bankaktiebolag)
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) (bankaktiebolag)
Svenska Handelsbanken AB (publ.) (bankaktiebolag)

---

*Källa:* Finansinspektionen

Internationella valutafonden (IMF) har i en rapport i juli 2002 pekat på att den svenska fondmarknaden domineras av fyra stora banker som dessutom agerar som förvaringsinstitut.<sup>5</sup> Det är FöreningsSparbanken, Nordea, SEB och Handelsbanken vars fondbolag förvaltar närmare 80 procent av det samlade fondkapitalet. Av nedanstående tabell framgår att dessa fyra banker äger fondbolag som har respektive bank som förvaringsinstitut. Koncernsambandet går dock igen även vad gäller Carnegie Fond AB och Firstnordic Fondbolag AB.

---

<sup>5</sup> *Financial Sector Assessment Program, FSAP: Detailed Assessment of Observance of Standards and Codes, Sweden, July 2002, International Monetary Fund, Monetary and Exchange Affairs Department.* Se särskilt s. 87 (§ 75) och s. 99 ff. Se också den sammanfattande skrivelsen daterad den 10 juli 2002, s. 21. I fortsättningen hänvisas till "IMF:s rapport" eller motsvarande.

*Tabell 2.* Förvaringsinstituten för de femton största fondbolagen (per den 31 december 2001).

Fondbolag	Marknadsandel i procent	Förvaringsinstitut	Koppling
Robur	29,6	Förenings- sparbanken	Koncern
Nordea	18,2	Nordea	Koncern
SEB	18,0	SEB	Koncern
Handelsbanken	11,1	Handels- banken	Koncern
Skandia /Carlson	4,1	SEB	Ingen
Länsförsäkringar	3,6	SEB	Ingen
Sjunde AP-fonden	2,1	-	-
Folksam	1,9	Förenings- sparbanken	Ingen
Brummer & Partners	1,9	SEB	Ingen
Banco	1,6	SEB	Ingen
Firstnordic	1,0	Danske Bank	Koncern
Carnegie	1,0	Carnegie	Koncern
AMF Pension	0,9	SEB	Ingen
HQ.SE	0,9	SEB	Ingen
Alfred Berg	0,8	SEB	Ingen

*Källa:* Fondbolagens Förening och svensk Fondstatistik avseende fondbolag och marknadsandelar; respektive fondbolags fondbestämmelser (ett urval) avseende anlitat förvaringsinstitut; fondbolagens hemsidor vad avser ägarförhållanden.

SEB dominerar som förvaringsinstitut för de fristående fondbolagen. FöreningsSparbanken har ett fåtal fristående fondbolag som kunder, men är – liksom Handelsbanken, Nordea, Danske Bank och Carnegie – i huvudsak förvaringsinstitut för sina egna fondbolag.

### 1.3 Formella krav på förvaringsinstituten

Förvaringsinstitut skall enligt fondlagstiftningen vara en bank eller ett annat kreditinstitut. EG-regleringen är inte fullt så detaljerad utan talar i stället om att förvaringsinstitutet skall stå under offentlig tillsyn, kunna ställa erforderliga ekonomiska garantier och besitta tillfredställande sakkunskap och kompetens för att effektivt bedriva verksamhet som förvaringsinstitut och



uppfylla därmed förenade åtaganden.<sup>6</sup> Det är sedan upp till respektive medlemsstat att bestämma vilka kategorier av företag som kan vara förvaringsinstitut.<sup>7</sup>

Enligt ucitsdirektivet skall vidare de behöriga tillsynsmyndigheterna (i Sverige Finansinspektionen) godkänna det föreslagna förvaringsinstitutet i samband med att tillstånd ges till fondbolaget. I den bedömningen skall också ingå om den verkställande ledningen för förvaringsinstitutet har erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet för att kunna utföra sina uppgifter.<sup>8</sup>

I Sverige får banker och andra kreditinstitut vara förvaringsinstitut.<sup>9</sup> Finansinspektionen har också tillåtit att värdepappersbolag med kreditillstånd (tillstånd att som sidoverksamhet ta emot kunders medel och lämna kunder kredit mot säkerhet för placeringar i finansiella instrument) är förvaringsinstitut.<sup>10</sup> Banker står under offentlig tillsyn, av Finansinspektionen, enligt bankrörelselagen (1987:617). Andra kreditinstitut står under inspektionens tillsyn enligt lagen (1992:1610) om finansieringsverksamhet. Värdepappersbolag står under tillsyn enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Enligt denna lagstiftning regleras rollen som förvaringsinstitut som en del av bankkrotjen eller tillståndet att bedriva kreditmarknadsföretag eller värdepappersbolag.<sup>11</sup> Lagarna ställer också krav på företagets egna kapital, ledning och verksamhet.

Vidare skall förvaringsinstitutet enligt ucitsdirektivet ha sitt stadgeenliga säte i samma medlemsstat som fondbolaget eller åtminstone vara etablerat i samma medlemsstat och ha sitt stadgeenliga säte i en annan medlemsstat. Här gick den tidigare svenska lagstiftningen längre och tillät utländska banker och kreditinstitut att agera som förvaringsinstitut för svenska fonder, oavsett var i världen banken eller kreditinstitutet hade sitt säte. Finans-

<sup>6</sup> Artikel 8 (2) i ucitsdirektivet.

<sup>7</sup> Ucitsdirektivet ger således möjlighet till olika lösningar i olika medlemsstater. Det kan vara fråga om olika bedömningar om vilka kategorier av företag som kan komma i fråga, om särskilda krav på kapital, förvaringsinstitutets ägare etc. En diskussion *de lege ferenda* förs just nu inom ramen för den tidigare nämnda kommissionsrapporten.

<sup>8</sup> Artikel 4 (3) i ucitsdirektivet. Även här kan tänkas olika grader av detaljreglering i de olika medlemsstaterna.

<sup>9</sup> För en mer detaljerad genomgång hänvisas till utredningens delbetänkande SOU 2002:56, avsnitt 3.12.

<sup>10</sup> Enligt en kartläggning av förvaringsinstituterna gjord av Finansinspektionen år 1995 var Hagströmer & Qviberg Fondkommission AB och Erik Penser Fondkommission AB förvaringsinstitut (1995-05-03). Värdepappersbolaget D. Carnegie AB är också förvaringsinstitut, t.ex. för fonder förvaltade av Carnegie Fonder AB.

<sup>11</sup> Se 2 kap. 2 § första stycket 11 bankrörelselagen och 3 kap. 1 § andra stycket 9 lagen om finansieringsverksamhet.

inspektionens tillämpning av bestämmelserna gjorde dock att det i praktiken endast var EES-företag som verkade här i landet. Den svenska fondlagstiftningen anpassades till EG-regleringen genom en lagändring 2002.<sup>12</sup> Detta innebär att utländska banker och kreditinstitut får vara förvaringsinstitut för svenska fonder om de har sitt säte i ett annat land inom EES och har etablerat filial i Sverige.

Utredningen är med hänsyn till EG-regleringen förhindrad att öppna den svenska marknaden för förvaringsinstitut för företag med säte utanför EES, men är av den uppfattningen att denna bestämmelse i ucitsdirektivet bör ses över i syfte att ge även andra internationella förvaringsinstitut samma möjligheter som EES-företagen.

En annan sak är att förvaringsinstitut för svenska fondbolag får låta ett lämpligt utländskt förvaringsinstitut förvara utländska värdepapper som ingår i en fond. Detta särskilda uppdrag fräntar dock inte förvaringsinstitutet dess lagstadgade ansvar.<sup>13</sup>

#### 1.4 Förvaringsinstitutets uppgifter

Modellen med en från förvaltaren skild förvarare av fondtillgångarna syftar till att säkerställa att fondförmögenheten är fristående från förvaltarens tillgångar och i övrigt förvaras på ett för fondandelsägarna betryggande sätt.<sup>14</sup> Detta åstadkoms genom att ge förvaringsinstitutet i uppdrag att *ta emot och förvara* fondtillgångarna. Naturligt kopplat till förvaringen är ansvaret att *ombesörja in- och utbetalningar* avseende fonden och i övrigt *verkställa* fondförvaltarens beslut avseende fonden.

I samband med att modellen infördes i svensk rätt genom 1974 års aktiefondslag poängterades att bestämmelser om förvaring "är nödvändiga för att hindra eller försvåra att fondbolaget obehörigen förfogar över fondegodomen eller vidtar dispositioner som strider mot fondandelsägarnas intressen".<sup>15</sup> Det ålades därför förvaringsinstitutet att vid sidan av den rent tekniska förvaringen även *kontrollera* att fondbolagets dispositioner avseende fonden

<sup>12</sup> Genom SFS 2002:660 (prop. 2001/02:117) ändrades 11 och 14 §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Ändringarna är i utredningens lagförslag överförda till 2 kap. 1 § tredje stycket och 4 kap. 1 § första stycket lagen (0000:00) om investeringsfonder.

<sup>13</sup> Se vidare nedan under avsnitt 1.6.

<sup>14</sup> Se t.ex. SOU 1969:16, s. 107 ff. och prop. 1974:128, s. 126.

<sup>15</sup> Prop. 1974:128, s. 126.

var tillåtna enligt fondlagstiftningen.<sup>16</sup> Det var fråga om en formell kontroll och avsåg inte någon lämplighetsprövning i fråga om fondbolagens beslut.

Aktiefondslagen ersattes av lagen om värdepappersfonder som trädde i kraft år 1991 och bestämmelserna om förvaringsinstitutens uppgifter anpassades till EG:s ucitsdirektiv. Den då införda lydelsen har förblivit oförändrad till idag. Bland nyheterna var att förvaringsinstitutet ålades *en utvidgad – allmän – kontrollfunktion* som bl.a. omfattade värderingen av fondandelarna.

Genom EG-reglerna skapades en enhetlig miniminivå i Europa för vad förvaringsinstitutet skall göra. Ucitsdirektivets regler är emellertid inte uttömmande och det finns utrymme för olika syn i olika medlemsländer inom EU. Luxemburg har t.ex. infört EG-regleringen ordagrant i sin lagstiftning, med tillägget att förvaringsinstitutet också skall utföra all daglig administration avseende fondtillgångarna.<sup>17</sup>

Hur förvaringsinstitutets uppgifter enligt lagen om värdepappersfonder skall uppfattas har varit föremål för diskussion och Finansinspektionen har redovisat sin syn i en rapport från 1995 (i fortsättningen 1995 års rapport).<sup>18</sup> Rapporten arbetades fram i en grupp bestående av representanter från fondbolag, banker, Fondbolagens Förening och Finansinspektionen. I rapporten föreslog inspektionen vissa lagändringar.

---

<sup>16</sup> I 29 § aktiefondslagen stadgades att förvaringsbanken fick betala ut medel endast om fondbolaget beslutat det och utbetalningen avsåg förvärv av värdepapper till fonden, utdelning till fondandelsägarna, inlösen av fondandelar, fondbolagets kostnader för försäljning och inlösen av andelar samt ersättning för bolagets förvaltning av fonden samt skatter, avgifter eller andra förpliktelser som avsåg fonden.

<sup>17</sup> Artikel 17 i 1988 års fondlag (i engelsk översättning av Me Philippe Hoss, avocat: *Law, dated March 30, 1988, relating to Undertakings for Collective Investment*, utgiven av *Société de la Bourse de Luxembourg S.A.*).

<sup>18</sup> Rapport avseende förvaringsinstitutets roll (dnr 3778-95-310), den 27 december 1995, ingiven till Finansdepartementet den 29 december 1995 (dnr Fi95/7102). Rapporten är överlämnad till utredningen genom beslut den 1 februari 2000.

### 1.4.1 Förvara fondens tillgångar

Den primära uppgiften för ett förvaringsinstitut är givetvis att förvara de tillgångar som ingår i fonden.<sup>19</sup> Det anges också särskilt att fondens tillgångar utan dröjsmål skall komma institutet till handa.<sup>20</sup>

Syftet med dessa bestämmelser är att skapa en betryggande förvaring av tillgångarna och att separera fondtillgångarna från fondbolagets tillgångar. I händelse av fondbolagets konkurs skyddas därmed fondförmögenheten och andelsägarna får härigenom ett förstärkt skydd. Fondegendomen får med andra ord ett sakrättsligt skydd mot fondbolagets fordringsägare.

Det finns dock exempel på att fonder som juridiskt sett är självständiga juridiska personer får förvara sina tillgångar själva. I USA är fonderna självständiga juridiska personer (*mutual funds*). Fonderna måste enligt den amerikanska fondlagstiftningen säkerställa förvaringen av fondegendomen.<sup>21</sup> Lagstiftningen tillåter därvid att tillgångarna förvaras av en bank, en borsmedlem eller t.o.m. av fonden själv. I sistnämnda fall får den amerikanska finansinspektionen, *Securities and Exchange Commission* (SEC), ge ytterligare föreskrifter i syfte att säkerställa investerarskyddet. Nästan alla fonder har sina tillgångar förvarade i en självständig bank medan det är mycket ovanligt att självförvaring sker.<sup>22</sup>

Även ucitsdirektivet medger för undantag från kravet på ett förvaringsinstitut. Fonder som är organiserade som aktiebolag (t.ex. SICAV:er och andra öppna investeringsbolag) och vars aktier handlas på børsen behöver inte ha sina tillgångar förvarade i ett förvaringsinstitut. Detta torde hänga samman med att aktiebolaget är en självständig juridisk person som själv äger fondegendomen. Det finns därför inte någon anledning att ge ett särskilt sakrättsligt skydd för fondegendomen.<sup>23</sup>

<sup>19</sup> Artikel 7 (1) i ucitsdirektivet och 1 kap. 2 § första stycket 6 och 4 kap. 2 § andra stycket 1 lagen om investeringsfonder (1 § första stycket 4 och 15 § andra stycket 1 lagen om värdepappersfonder).

<sup>20</sup> Se 4 kap. 2 § andra stycket 4 lagen om investeringsfonder (15 § andra stycket 4 lagen om värdepappersfonder).

<sup>21</sup> Se *Investment Company Act of 1940*, § 17 (f); se också SOU 1969:16, s. 55.

<sup>22</sup> *Statement of Matthew P. Fink, President, Investment Company Institute, before the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, on Emerging Financial Privacy Issues*, den 21 juli 1999 (www.house.gov).

<sup>23</sup> Det är dock endast *börshandlade* investeringsbolag som undantas från kravet på förvaringsinstitut. Det torde hänga samman med förvaringsinstitutets roll som kontrollant av värderingen av fondandelarna (se vidare avsnitt 1.4.4).

Fondegendomen skall således förvaras av förvaringsinstitutet. Hur detta skall gå till anger dock inte lagtexten. Nuvarande reglering är relativt odetaljerad och anger endast att förvaringsinstitutet skall "ta emot och förvara" den egendom som ingår i fonden. Regleringen i 1974 års aktiefondslag var mer detaljerad och talade om att värdepapper som ingick i fonden skulle "nedsättas i öppet förvar hos förvaringsbanken" och att banken omedelbart skulle "på räkning sätta in medel som inflyter i aktiefondsverksamheten".<sup>24</sup>

I 1995 års rapport angav Finansinspektionen att uttryckssättet i den svenska lagstiftningen inte är helt korrekt eftersom svenska fondpapper och andra finansiella instrument registreras i olika datasystem. I lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument finns regler om kontoföring av äganderätt m.m. till papperslösa aktier och andra finansiella instrument. Auktoriserade centrala värdepappersförvarare (t.ex. VPC) kontoför finansiella instrument i ett särskilt avstämningsregister. Den som är antecknad som ägare på ett avstämningskonto skall anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet, om inte begränsningar framgår av kontot. Har en anmälan om överlåtelse av ett finansiellt instrument registrerats, får instrumentet därefter inte tas i anspråk av överlåtarens borgenärer.

Ordalydelsen synes också – enligt 1995 års rapport – förhindra att tillgångarna tas emot och förvaras av någon annan på uppdrag av förvaringsinstitutet.<sup>25</sup>

#### 1.4.2 Verkställa beslut; in- och utbetalningar

Även om förvaringsinstitutet förvarar fondens tillgångar är fondbolaget ensamt behörigt att fatta de beslut som behövs i fondförvaltningen. Förvaringsinstitutet har dock att verkställa de beslut som fattas av fondbolaget.<sup>26</sup>

Fondbolaget beslutar således att en viss affär skall genomföras. Förvaringsinstitutet har sedan att avveckla affärstransaktionen. Det är alltså inte fråga om att alla affärer måste utföras av förvaringsinstitutet. Aktier kan t.ex. förvärvas via fristående aktie-

<sup>24</sup> 27 § aktiefondslagen.

<sup>25</sup> Möjligheten för förvaringsinstitut att lämna över alla eller några av sina uppgifter till någon annan diskuteras nedan i avsnitt 1.6.

<sup>26</sup> Artikel 7 (3) c i ucitsdirektivet; 4 kap. 2 § första stycket lagen om investeringsfonder (15 § första stycket lagen om värdepappersfonder).

mäklare. I ucitsdirektivet anges att förvaringsinstitutet skall verkställa fondbolagets "instruktioner", vilket tydligare anger att det är fråga om en verkställighet av ett ingånget avtal.<sup>27</sup>

Förvaringsinstitutet får dock – enligt fondbolagstiftningen – inte verkställa alla beslut. Det åligger nämligen institutet att dessutom kontrollera att beslutet inte strider mot fondbolagstiftningen eller fondbestämmelserna. Denna kontrollfunktion är egentligen inte särskilt förvånande. Den är naturlig eftersom förvaringsinstitutet har som primär uppgift att förvara fondtillgångarna – en fri dispositionsrätt för fondbolaget skulle äventyra denna förvaring. Vidare anger fondbolagstiftningen och fondbestämmelserna ramarna för vad fondbolaget får göra med fondförmögenheten; fondbolagets behörighet definieras genom direkta förbud, t.ex. mot att låna ut pengar eller mot att blanka värdepapper som fonden inte förfogar över.<sup>28</sup> Fondbolagets behörighet omfattar inte heller investeringar i t.ex. fastigheter, ädelmetaller etc.

I fondbestämmelserna preciseras närmare vilka dispositioner som fondbolaget kan utföra beträffande fondtillgångarna. Det kan vara fråga om att fonden bara investerar i aktier (aktiefonder), i räntepapper (räntefonder), i svenska aktier (Sverigefonder) etc.

Den kontroll som här är i fråga är en kontroll *i samband med* avvecklingen av en affärstransaktion. Det kan dock diskuteras om kontrollen skall utföras före avvecklingen eller efter. Fondbolaget har ju oftast redan genomfört själva affären, t.ex. via sin mäklare, och förvaringsinstitutet får en instruktion att avveckla affären (t.ex. betala för värdepappren och notera det nya innehavet på fondens depå). Frågan är då om en affär kan stoppas under själva avvecklingsfasen. Finansinspektionen anger i sin rapport från 1995 att det finns exempel där förvaringsinstitutet skall *vägra att avveckla affären*.<sup>29</sup> Inspektionen synes således – i linje med lagens ordalydelse – ha inställningen att kontrollen skall utföras före verkställigheten. I så fall kan inte fondbolaget framhärda och kräva verkställighet enbart på den grunden att fondbolaget har ingått ett avtal med någon utomstående part. Ett ingripande i ett sådant tidigt skede ger fondandelsägarna ett starkt skydd mot obehöriga transaktioner. Frågan är dock om denna ordning är praktisk i alla fall. En genomförd affär över börsen torde inte

<sup>27</sup> Finansinspektionen föreslår också i 1995 års rapport att den svenska lagstiftningen skall hänvisa till fondbolagets "instruktioner" och inte "beslut".

<sup>28</sup> Se 5 kap. 22 § lagen om investeringsfonder (13 § lagen om värdepappersfonder).

<sup>29</sup> Se s. 10 i rapporten.

kunna stoppas i avvecklingsfasen. I sådana fall torde en återgång behöva ske genom en motsatt affär. Andra beslut av fondbolaget, t.ex. att uppta lån, bör dock kunna stoppas.

Omfattningen av förvaringsinstitutets kontroll i samband med verkställigheten har diskuterats. I 1995 års rapport har Finansinspektionen intagit den ställningen att det är fråga om en "rimlighetsbedömning".<sup>30</sup> I rapporten anges några illustrerande exempel på fall där förvaringsinstitutet bör vägra verkställighet. Ett sådant exempel är om en fond som bara får investera i nordamerikanska aktier köper t.ex. svenska aktier. Ett annat exempel är om en fond som inte får placera i optioner ändå gör det. Däremot – anser Finansinspektionen – är det inte rimligt att förvaringsinstitutet vid varje enskild transaktion kontrollerar fondens tidigare innehav och förvissas sig att innehavet håller sig inom de procentuella ramar som anges i fondlagstiftningen eller fondbestämmelserna.<sup>31</sup>

Det kan givetvis uppstå en situation där fondbolaget och förvaringsinstitutet har olika uppfattningar om en viss affärstransaktion. Det är oklart hur en sådan situation skall lösas. Lagen kan läsas som ett förbud för förvaringsinstitutet att verkställa och att institutet därför inte kan vika sig utan vidare. Finansinspektionen intog i sin rapport från 1995 inställningen att fondbolaget har tolkningsföreträde framför förvaringsinstitutet; den part som känner tveksamhet kan anmäla förhållandet till inspektionen.

En särskild form av verkställighetsåtgärd är in- och utbetalningar avseende fonden.<sup>32</sup> Det är nämligen inte endast värdepapper som skall förvaras av förvaringsinstitutet utan även likvida medel. Inte heller dessa medel får sammanblandas med fondbolagets tillgångar. Det är t.o.m. särskilt viktigt att en sammanblandning inte äger rum; kontanta medel måste nämligen avskiljas med redovisningsplikt för att få sakrättsligt skydd i fondbolagets

---

<sup>30</sup> Se s. 10 i rapporten.

<sup>31</sup> En sådan kontroll skall dock göras av förvaringsinstitutet i samband med den allmänna kontrollen av hur fondens medel används (se avsnitt 1.4.4). Den kontrollen utförs dock inte dagligen utan vid några tillfällen per år. Överträder fondbolaget de procentuella begränsningar som anges i lagen eller fondbestämmelserna torde inte heller rättsföljden bli att affären är ogiltig, utan att överflödiga värdepapper skall avyttras så snart detta är möjligt. Vid upprepade eller allvarliga överträdelser kan Finansinspektionen inträda med sanktioner (se 5 kap. 24 § lagen om investeringsfonder).

<sup>32</sup> Se 1 kap. 2 § första stycket 6 och i viss mån 4 kap. 2 § andra stycket 4 lagen om investeringsfonder (1 § första stycket 4 och i viss mån 15 § andra stycket 4 lagen om värdepappersfonder).

konkurs. Av denna anledning bör därför fondbolaget inte få fritt disponera över de likvida medlen.

Fondbolaget får alltså inte ta emot betalningar för andelar från andelsägare, ens för vidarebefordran till förvaringsinstitutet. På samma sätt får distributionen av kontanta medel vid inlösen av andelar inte gå över fondbolaget. Det är därför viktigt att särskilt understryka att det ankommer på förvaringsinstitutet att sköta om in- och utbetalningar avseende fonden. Förvaringsinstitutets skyldighet motsvaras också av ett direkt förbud för fondbolaget att ta hand om egendom som ingår i en fond.<sup>33</sup>

Att betalningsströmmarna går via förvaringsinstitutet innebär att institutet får information om vem som köper andelar och vem som säljer andelar. I uppgiften att ta hand om in- och utbetalningar ingår emellertid inte någon skyldighet för förvaringsinstitutet att skaffa sig insyn i fondbolagets kundregister. Institutet har heller inte automatiskt en rätt att ta del av kundregistret.

Ett särskilt problem, som även avser den allmänna verkställigheten av fondbolagets beslut, är de fall då affärstransaktioner genomförs bilateralt mellan fondbolaget och dess motpart. Ett sådant exempel togs upp av Finansinspektionen i 1995 års rapport. En affär med OTC-derivat<sup>34</sup> genomförs med en notering hos respektive part. Avveckling av affären kan sedan göras genom en kontantavräkning eller genom leverans av den underliggande tillgången och likvid. Även om det är fråga om en bilateral affär måste förvaringsinstitutet få information om affären; det är endast förvaringsinstitutet som kan avveckla affären. Dessutom har ju förvaringsinstitutet en allmän skyldighet att kontrollera att affären är förenlig med fondlagstiftningen m.m. Slutsatsen i rapporten blev att fondbolaget givetvis måste informera förvaringsinstitutet om sådana transaktioner så att förvaringsinstitutet kan se till att eventuell ersättning som skall utgå betalas in till konto som disponeras av förvaringsinstitutet. Det får således inte förekomma några ”hemliga” affärer.

---

<sup>33</sup> Se 3 kap. 3 § lagen om investeringsfonder (13 § lagen om värdepappersfonder).

<sup>34</sup> Derivatinstrument som inte är noterade på en reglerad marknad utan handlas direkt med en motpart eller via finansiella mellanhänder.



### 1.4.3 Allmän kontroll över fondbolagets verksamhet

I samband med att lagen om värdepappersfonder infördes anpassades lagstiftningen till ucitsdirektivets bestämmelser. Förvaringsinstitutet fick därvid som uppgift att övervaka fondbolagets aktiviteter.<sup>35</sup> Förvaringsinstitutet skall *se till att* bestämmelserna i lagen och fondbestämmelserna följs avseende

- försäljning och inlösen av fondandelar,
- värderingen av fondandelarna, samt
- övrig användning av fondens medel.<sup>36</sup>

Finansinspektionen fann under sitt arbete med 1995 års rapport att "de uppgifter av tillsynskaraktär som ålagts instituten upplevs vid en bokstavstolkning av parterna på marknaden som svår- genomförbara och till viss del onödiga särskilt mot bakgrund av att fondbolaget redan står under tillsyn".<sup>37</sup> I rapporten analyserades därför vad som bör ligga i förvaringsinstitutens kontroll.

I förarbetena till lagen om värdepappersfonder angavs att förvaringsinstitutets roll inte skulle överbetonas.<sup>38</sup> Vidare angavs att det inte var meningen att förvaringsinstitutet skulle ta över dåvarande bankinspektionens (nuvarande Finansinspektionen) tillsyn i något avseende; det fick anses tillräckligt att institutet förvissar sig om att det finns tillfredställande rutiner och tillräckliga resurser för de aktuella uppgifterna.

### Försäljning och inlösen av fondandelar

Kontrollen av försäljning och inlösen av fondandelar har ett nära samband med förvaringsinstitutets uppgift att ta hand om betalningsströmmarna. Det är främst fråga om att betalning flyter in till fondens konto hos förvaringsinstitutet. Tidigare var det viktigt att särskilda fondandelsbevis utfärdades vid utfärdandet av nya andelar; numera förs automatiserade andelsägarregister.

<sup>35</sup> Se 4 kap. 2 § andra stycket 2-5 lagen om investeringsfonder (15 § andra stycket 2-5 lagen om värdepappersfonder).

<sup>36</sup> Motsvarande uppräkningspunkter återfinns i artikel 7 (3) i ucitsdirektivet, då främst punkterna a, b, d och e. Ordalydelsen är dock något annorlunda. Ucitsdirektivets uppräkningspunkter synes dock vara på samma detaljnivå som i den svenska lagstiftningen.

<sup>37</sup> Se avsnitt 4 – Problemställning, s. 4 i rapporten.

<sup>38</sup> Prop. 1989/90:153, s. 60.

När fondbolaget löser in andelar uppkommer frågor kring fondbolagets möjlighet att ta krediter för att göra detta. Enligt fondlagstiftningen får fondbolaget för fondens räkning ta kortare krediter på upp till 10 procent av fondförmögenheten. Avsikten var just att möjliggöra för fondbolaget att få medel till inlösen utan att behöva sälja värdepapper – om t.ex. marknaden är ogynnsam. Ett sätt att ta dessa krediter är att övertrassera fondens konto, ett annat sätt är att skaffa sig en generell kreditlimit som utnyttjas vid behov.<sup>39</sup>

Saken kompliceras av att förvaringsinstitutet är förbjudet att "såvitt avser" fonder "ta upp eller bevilja lån".<sup>40</sup> Bestämmelsen är något svårtolkad och kan ge sken av att förvaringsinstitutet inte får låna ut pengar eller annat till fonden. I så fall skulle förvaringsinstitutet inte heller få knyta en kredit till fondens konto hos institutet. Detta verkar dock vara vanligt och i 1995 års rapport synes även Finansinspektionen förutsätta att detta är möjligt.<sup>41</sup> En möjlig – om än omstridd – tolkning är att låneförbudet inte smittar av sig på andra delar av banken och att en enhet inom banken kan vara förvaringsinstitut och en annan enhet inom banken beviljar lån. Vidare har det uttryckts en osäkerhet om förbudet i så fall täcker endast penninglån eller även värdepapperslån och andra liknande transaktioner.

Utredningen tolkar emellertid bestämmelsen på ett annat sätt; låneförbudet förhindrar inte förvaringsinstitutet att låna ut pengar till en fond utan förhindrar endast förvaringsinstitutet från att låna ut eller låna upp pengar för en fonds räkning. Frågan behandlas närmare nedan under avsnitt 1.9.2.

### Värderingen av fondandelarna

En viktig del av förvaringsinstitutets uppdrag är att medverka till att fondandelarnas värde blir korrekt beräknade. I ucitsdirektivet måste t.ex. fonder som är organiserade som självständiga rättssubjekt, aktiebolag, (s.k. investeringsbolag) ändå ha sina tillgångar förvarade hos ett förvaringsinstitut. I sådana situationer saknas skäl att separera tillgångarna i syfte att skapa ett sakrättsligt skydd

<sup>39</sup> Båda fallen beskrivs i 1995 års rapport.

<sup>40</sup> Se 4 kap. 3 § lagen om investeringsfonder (16 § lagen om värdepappersfonder). Regeln har sin ungefärliga motsvarighet i artiklarna 36 och 41 i ucitsdirektivet.

<sup>41</sup> Se t.ex. avsnitt 8.4.4, s. 17: "Därmed inte sagt att förvaringsinstitutet *måste* [utredningens kurs.] vara kreditgivare".

gentemot förvaltarens borgenärer. I stället synes beräkningen av fondandelarnas värde vara i fokus. Endast de börsnoterade investeringsbolagen vars andelar/aktier således handlas och prissätts på börsen, får låta bli att använda förvaringsinstitut.<sup>42</sup> I sådana fall måste dock investeringsbolaget vidta tillräckliga åtgärder för att säkra att börsvärdet av investeringsbolagets andelar inte i någon väsentlig mån avviker från andelarnas nettovärde (*Net Asset Value* eller NAV-kursen). I sådana fall sätts också reglerna om återköp och värdering ur spel; handeln sker ju över börsen. Däremot skall oberoende revisorer kontrollera värderingen regelbundet.

Finansiella instrument som ingår i en fond skall värderas till sitt marknadsvärde.<sup>43</sup> I fondbestämmelserna skall vidare anges grunderna för beräkning av fondens värde. Värdering av noterade finansiella instrument och kontanta medel medför oftast inte några problem i värderingen. Däremot kan värderingen av onoterade innehav (illikvida värdepapper) medföra särskilda överväganden. Finansinspektionen har även tvingats dra in tillståndet för ett fondbolag på grund av värderingen av onoterade innehav.<sup>44</sup>

IMF har i sin rapport betonat behovet av en tydligare övervakning av fondbolagens NAV-beräkningar och att det bör finnas regler för värdering av illikvida värdepapper.<sup>45</sup>

Utredningen har i sitt delbetänkande SOU 2002:56 föreslagit att fondbolaget i fondbestämmelserna särskilt skall ange de värderingsprinciper som används vid värderingen av onoterade innehav och OTC-derivat.<sup>46</sup> Det är lämpligt att värderingsmetoderna analyseras och prövas på detta tidiga stadium och innan fondverksamheten inleds. Inspektionen bör givetvis inte godkänna fondbestämmelserna om värderingsmetoderna är svårbedömda, inte stämmer överens med praxis på marknaden eller i övrigt inte är tillfredställande. Det är idag vanligt att fondbestämmelserna är svävande och intetsägande avseende hur tillgångarna skall värderas; ofta anges att värdet skall fastställas på "objektiv grund". Denna typ av skrivning skiljer sig inte nämnvärt från lagens regler om värdering och ger liten eller ingen vägledning om hur ett onoterat innehav faktiskt skall värderas i det

<sup>42</sup> För en utförligare redogörelse om regelverket för börshandlade investeringsfonder, se kapitel 10 och särskilt avsnitt 10.2.4 i utredningens delbetänkande SOU 2002:56.

<sup>43</sup> Se 3 kap. 10 § lagen om investeringsfonder (30 § andra stycket lagen om värdepappersfonder).

<sup>44</sup> Se Finansinspektionens beslut den 19 december 2001 i ärende FI Dnr 01-8497-320.

<sup>45</sup> IMF:s rapport, juli 2002, s. 87.

<sup>46</sup> Se 3 kap. 8 § andra stycket 4 lagen om investeringsfonder.

enskilda fallet. En ökad detaljriktighet avseende valda värderingsmodeller är nödvändig med hänsyn till förvaringsinstitutets kontrollfunktion. Det är därför nödvändigt att Finansinspektionen vid tillståndsgivningen ställer högre krav på hur värderingsmodellerna beskrivs i fondbestämmelserna.

Det kan visserligen vara svårt att på förhand ange hur tillgångarna skall värderas och det finns för närvarande knappast någon vedertagen och allmänt accepterad tolkningsmetod på marknaden. Som illustrativt exempel finns det ovan angivna ärendet hos Finansinspektionen. Ärendet avsåg en fond som ägde onoterade aktier. Svårigheterna med att värdera innehavet blev tydligt när fondbolaget misslyckades med att sälja en del av aktierna. Vid värderingen av innehavet hade fondbolaget använt sig av kursen vid det senast kända avslutet, några månader före försöket att sälja aktierna. Efter uppmaning av Finansinspektionen omvärderade fondbolaget innehavet. Efter att ha diskuterat frågan med sina revisorer värderade fondbolaget innehavet till anskaffningsvärdet minus courtage. Enligt den av Finansinspektionen förordnade revisorn var det tveksamt att använda sig av anskaffningsvärdet eftersom "detta inte är någon värderingsmetod". Revisorn angav vidare att det bästa hade varit att få en oberoende värdering av expertis, men att fondbolaget inte hade resurser till detta. Enligt revisorn måste en värdering ha sin utgångspunkt i bolagets substansvärde. Finansinspektionen angav inte några synpunkter på vilken värderingsmetod som borde ha använts, utan konstaterade att fondbolaget inte gjort en marknadsvärdering på objektiva grunder och därtill saknat beredskap och kompetens för att hantera situationen.

Erfarenheten från denna händelse visar att fondbolagen tydligare och mer i detalj måste ange i fondbestämmelserna hur värderingen av onoterade innehav skall göras eller åtminstone att branschen och Finansinspektionen utformar ett regelverk för värderingen av onoterade innehav.

Det går att diskutera hur långt förvaringsinstitutets kontroll av värderingen skall gå. Enligt Finansinspektionen bör institutet kontrollera att fondbolaget har ett fungerande system för registrering av fondens tillgångar, att fondbolaget använder sig av på marknaden etablerade metoder för värdering samt att fondbolaget har ett system för registrering av andelsägarna i fonden. Fondbolagets system och metoder har redan kontrollerats av Finansinspektionen – åtminstone översiktligt – i samband med

tillståndsgivningen och förvaringsinstitutet bör som utgångspunkt kunna godta fondbolagets uppgifter. Den kontroll som förvaringsinstitutet skall utföra i detta avseende synes således vara att fortlöpande kontrollera fondbolagets rutiner avseende värderingen. I denna kontroll ingår en viss uppföljning av värderingen, men det kan inte anses ligga på förvaringsinstitutet att själv göra värderingen av fondtillgångarna.

I kontrollen bör givetvis också ingå kontrollberäkningar mot fondbolagets NAV-beräkningar. I detta ligger också en kontroll av fondbolagets uttag av avgifter ur fonden.

### **Övrig användning av fondens medel**

Förvaringsinstitutet skall avslutningsvis även i övrigt kontrollera att fondens medel används enligt bestämmelserna i fondlagstiftningen och i fondbestämmelserna. Som tidigare nämnts var 1974 års aktiefondslag mer detaljerad i detta avseende. I aktiefondslagen räknades upp vad fondens tillgångar fick användas till. Någon vägledning av vad som avses med nuvarande bestämmelser ges inte i förarbetena. I viss mån överlappar denna övervakning den kontroll som skall göras i samband med att ett beslut skall verkställas. Inte heller i 1995 års rapport diskuteras den närmare innebörden, med undantag för att förvaringsinstitutet bör kontrollera att det av fondbolaget rapporterade innehavet stämmer överens med vad som faktiskt är noterat på fondens depå och konto hos förvaringsinstitutet. För att kontrollen skall vara heltäckande anges vidare att den bör omfatta de gränser som finns angivna i lagen och fondbestämmelserna.

Förvaringsinstitutet synes således ha att göra dels en konkret avstämning av fondbolagets redovisade uppgifter gentemot institutets noteringar, dels en förbehållslös och fullständig genomgång av fondens tillgångar i relation till de placeringsbestämmelser som anges i lagen och fondbestämmelserna, inklusive procentuella begränsningar. Med en sådan beskrivning av kontrollfunktionen framstår det givetvis nödvändigt att också bedöma hur ofta en sådan kontroll skall äga rum. Det kan inte vara fråga om en kontinuerlig kontroll. Finansinspektionen synes vara av den uppfattningen att förvaringsinstitutet bör genomföra sin kontroll åtminstone två gånger per år.

#### 1.4.4 En enhetlig syn? – Praxis på marknaden

Som tidigare har nämnts anses nuvarande lagbestämmelser inte ge tillräckligt stöd för en enhetlig syn på vad förvaringsinstitutet skall göra. I 1995 års rapport har Finansinspektionen angett sin syn på hur bestämmelserna skall tolkas. Rapporten är emellertid inte – vilket väl är självklart – bindande för förvaringsinstitutet. Finansinspektionen har dock i sin tillsyn över banker och värdepappersbolag stora möjligheter att påverka bankernas och värdepappersbolagens organisation och verksamhet. Inspektionen skall nämligen verka för en sund verksamhet i de bolag som står under tillsyn.<sup>47</sup> Det finns också exempel på fall där inspektionen har haft synpunkter på förvaringsinstitutets organisation. I praktiken arbetar också förvaringsinstitutet på ungefär samma sätt – 1995 års rapport har genomslagskraft. I samband med att rapporten skrevs begärde inspektionen också in mer omfattande information från förvaringsinstitutet avseende deras organisation och hur de arbetar. Finansinspektionen ställde bl.a. frågor om rutinerna avseende förvaringen, om fondbolagens åtkomst till medel på fondens bankkonto, om rutiner avseende verkställighet och då särskilt om hur förvaringsinstitutet förvissar sig om att fondens affärer inte strider mot fondblagstiftningen eller fondbestämmelserna.

Utredningen har som en uppföljning till 1995 års rapport diskuterat förvaringsinstitutets roll med Svenska Bankföreningen och flera av de aktiva förvaringsinstitutet. Det går att skönja olika syn på vissa frågor mellan förvaringsinstitutet. Dessa frågor har också nära samband med hur förvaringsinstitutet är organiserade. I viss mån behandlas även den frågan här. Förvaringsinstitutets organisation avseende intressekonflikter utvecklas ytterligare nedan under avsnitt 1.7.4.

---

<sup>47</sup> Se t.ex. 7 kap. 3 § bankrörelselagen och 6 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse.

## Förvaring

Förvaringsinstitutens syn på förvaringsuppdraget sammanfaller i huvudsak. Lagens relativa otydlighet avseende "emottagande" kontra papperslösa värdepapper orsakar inga problem. De banker som agerar som förvaringsinstitut ser förvaringen av en fonds tillgångar på ungefär samma sätt som övriga depåtjänster som tillhandahålls för institutionella kunder. Att förvara svenska värdepapper är därtill relativt okomplicerat – särskilt med tanke på att värdepappren huvudsakligen är registrerade hos en central värdepappersförvarare (VPC). Särskilda överväganden fordras dock om det är utländska värdepapper. Enligt lagen är det möjligt att förvaringen i sådana fall tas omhand av ett utländskt förvaringsinstitut. Detta sker också regelmässigt. Förvaringsinstitutet har härvid i princip samma inställning: institutet kontrollerar att tillgångarna kan förvaras säkert och har sakrättsligt skydd i det andra landet och om ett sådant skydd inte kan uppnås måste fondbolaget fatta beslut om investeringar ändå skall göras i det landet. I linje med vad som sägs i 1995 års rapport anser alla förvaringsinstitut att fondbolaget i sådana fall bär ansvaret för att informera andelsägarna om att tillgångarna riskerar att gå förlorade.<sup>48</sup>

## In- och utbetalningar och annan verkställighet

De olika förvaringsinstitutens syn på sin roll i samband med in- och utbetalningar. Här märks skillnader som beror på om banken är förvaringsinstitut för externa fondbolag eller inte. För det första varierar kontrollen av in- och utbetalningar beroende på förvaringsinstitutets insyn i fondbolagets andelsägarregister. Det är vanligt att bankens egna fondbolag är kopplade till bankens allmänna datoriserade betalningssystem och att försäljning och inlösen av andelar sker automatiskt via inmatningar i det allmänna systemet. Här utförs kontrollen av de datarutiner som finns. I dessa fall gör således inte förvaringsinstitutets personal någon avstämning.

Förvaringsinstitutet saknar annars insyn i de externa fondbolagens andelsägarregister och utbetalningar i samband med inlösen kontrolleras därför endast summariskt; någon reell

---

<sup>48</sup> Se s. 13 f. och s. 21 ff. i 1995 års rapport.

möjlighet att kontrollera att mottagarna av utbetalningar verkligen är andelsägare finns inte. Däremot kontrolleras andra utbetalningar, särskilt de som går till fondbolaget (t.ex. debitering av förvaltningsavgiften). Bankerna är överens om att det är fråga om en rimlighetsbedömning och inte en detaljerad kontroll.

Verkställighet, eller avveckling, av fondbolagets beslut eller instruktioner sker i huvudsak på samma sätt hos de olika förvaringsinstituten. Även här är bankerna överens om att det är fråga om en rimlighetsbedömning. Bankerna påpekar också att det oftast inte är möjligt att stoppa en verkställighet av ett beslut om det skulle visa sig strida mot t.ex. fondbestämmelserna. Enligt marknadens regler kan nämligen en gjord affär inte återkallas. I stället måste affären avvecklas och därefter får fondbolaget göra en korrigerande affär.

### **Kontroll**

Störst skillnader i bankernas arbetssätt återfinns i den allmänna kontrollen över fondbolagets verksamhet. Denna kontroll skiljer sig också åt beroende på vad det är för typ av fonder som avses. Hedgefonder är underkastade en mer omfattande och daglig kontroll. För de traditionella fonderna är uppfattningen bland bankerna den, att det i huvudsak är fråga om kontroller av fondbolagets rutiner kombinerat med stickprovkontroller.

Den allmänna och återkommande kontrollen omfattar i huvudsak fondernas innehav (med avstämning mot bankens notering på depån), värderingen, inkluderande beräkning av fondens NAV, allmänna rutiner samt i övrigt att fondens medel används i enlighet med lag och fondbestämmelser. Sistnämnda kontroll avser t.ex. att fondernas placeringar håller sig inom de begränsningar som anges i fondbestämmelserna. En av bankerna gör dessa kontroller två gånger om året. En annan bank gör sådana kontroller varje månad, men då inte för alla fonder utan för slumpvis utvalda fonder; här tillämpas stickprov. En tredje bank har månatliga möten med fondbolagen för att diskutera fondbolagets resurser och rutiner; värderingen av fonden och fondbolagets NAV-beräkningar kontrolleras två gånger om året, medan innehavet synas varje månad.

Omfattningen av kontrollerna varierar också. De förvaringsinstitut som har externa fondbolag vid sidan av sina egna synes ha



en mer stringent och tydlig organisation, där fondbolagets beräkningar och beslut kontrolleras av den enhet inom banken som innehar rollen som förvaringsinstitut. De förvaringsinstitut som har endast sina egna fondbolag som kunder tenderar att inte ha samma tydliga uppdelning. Fondbolaget har i sistnämnda fall rutiner inom bolaget, men förlitar sig i stor utsträckning på de kontroller och beräkningar som utförs av en särskild enhet inom banken. Denna enhet stämmer av innehav och värdering och rapporterar primärt till fondbolaget. Den enhet inom banken som agerar som förvaringsinstitut gör stickprovskontroller av dessa kontroller. Dessa förvaringsinstitut har – till skillnad från de förvaringsinstitut som har externa fondbolag – full insyn i fondbolagens andelsägarregister.

De olika förvaringsinstituten är också oense i hur låneförbudet skall tolkas. Några banker anser att låneförbudet träffar endast den enhet som är förvaringsinstitut, men inte andra, fristående enheter inom banken. En bank har rak motsatt uppfattning och anser sig vara förhindrad att bevilja lån till de fonder som banken är förvaringsinstitut åt.

Kontrollerna dokumenteras vanligtvis, och rapporteras till fondbolaget. Finansinspektionen får sällan eller aldrig del av dessa kontroller. Bankerna synes vara överens om att Finansinspektionen bör informeras endast vid grövre fel som skulle kunna leda till att fondbolaget får sitt tillstånd återkallat. Mindre fel, tolkningstvister etc. hänskjuts inte till Finansinspektionen, vare sig det rör fondbolag inom samma koncern eller fristående fondbolag.

### **1.5 Förhållandet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet**

Det är ett legalt krav att förvaringsinstitut skall finnas, men det är fondbolaget som bestämmer vilket förvaringsinstitut som skall anlitas. Förvaringsinstitutets namn skall anges i fondbestämmelserna och skall godkännas av Finansinspektionen.

För sitt arbete erhåller förvaringsinstitutet ersättning av fondbolaget, även om fondbolaget i sin tur tar ut den kostnaden ur fonden. Förvaringsinstitutet befinner sig således i ett uppdragsförhållande gentemot fondbolaget. Om fondbolaget vill byta

förvaringsinstitut är detta möjligt, men då måste fondbestämmelserna ändras vilket fordrar Finansinspektionens godkännande.

Förvaringsinstitutet kan också säga upp avtalet, men är då beroende av att ett nytt institut tar över. Det kan i vissa fall vara svårt att hitta ett nytt förvaringsinstitut som vill ta över uppdraget. Orsaken till uppsägningen kan nämligen vara att förvaringsinstitutet inte anser att det kan samarbeta med fondbolaget eller t.o.m. att fondbolaget missköter sig (utan att Finansinspektionen gjort samma bedömning). I sådana fall torde det vara svårt att finna en ersättare till förvaringsinstitutet. En möjlig tolkning av gällande regler är att förvaringsinstitutet ändå kan säga upp avtalet med den effekten att förutsättningarna för fondbolaget att driva vidare sin verksamhet ändras. Detta skulle i sin tur få till följd att Finansinspektionen tvingas återkalla tillståndet. I en sådan situation skulle alltså fondverksamheten antingen säljas vidare eller likvideras. Denna tolkning synes emellertid inte vara den rådande; förvaringsinstitutet hamnar i stället i någon form av avtalslöst förhållande till fondbolaget, dock med bibehållande av sina funktioner. Utredningen diskuterar möjliga lösningar på detta problem i avsnitt 3.2.5.

Enligt allmänna sysslomannaregler (för uppdragstagare) skall förvaringsinstitutet agera lojalt mot fondbolaget.<sup>49</sup> Enligt fondlagstiftningen skall dock förvaringsinstitutet handla oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.<sup>50</sup> Till de i lagen uppräknade uppgifterna finns dessutom ett strikt skadeståndsansvar; om en fondandelsägare tillfogas skada genom att förvaringsinstitutet har överträtt fondlagstiftningen eller fondbestämmelserna, skall förvaringsinstitutet ersätta skadan.<sup>51</sup> Omfattningen av det strikta ansvaret är föremål för diskussion. Ett exempel är de fall då fonderna har som placeringsföremål att investera i andra länder, och fråga uppkommer om att anlita ett utländskt förvaringsinstitut för förvaringen (se också i avsnitt 1.6). Ansvaret för uppdragstagaren anses av Finansinspektionen – enligt 1995 års rapport – inte vara strikt, utan förvaringsinstitutets ansvarar för normal aktsamhet vid val av uppdragstagare. Finner förvaringsinstitutet att en säker förvaring inte kan garanteras, måste fondbolaget bestämma om

<sup>49</sup> Se t.ex. 18 kap. 3 och 4 §§ handelsbalken.

<sup>50</sup> Se 4 kap. 1 § andra stycket lagen om investeringsfonder (1 § andra stycket lagen om värdepappersfonder).

<sup>51</sup> Se 10 kap. 2 § lagen om investeringsfonder (47 § lagen om värdepappersfonder).

investeringar i det landet ändå skall göras. Om så sker bör tydlig information ges om förhållandena.

Uppdragsavtalet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet är inte närmare reglerat i fondlagstiftningen. Det förutsätts att de inbördes förhållandena regleras i ett särskilt avtal. Enligt Finansinspektionen bör det finnas ett skriftligt avtal mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget som bl.a. reglerar inhämtandet av den information som institutet behöver för att utöva sin kontroll.

## 1.6 Delegerade förvaringsuppdrag

I utredningens förslag till ny lag om investeringsfonder finns bestämmelser som gör det möjligt för fondbolag att uppdra åt annan att utföra delar av fondbolagets uppgifter. Det kan t.ex. vara fråga om administrativa åtgärder eller t.o.m. själva förvaltningen av fondförmögenheten. Det fanns tidigare inte några lagregler som reglerade denna möjlighet. På samma sätt finns det idag endast en bestämmelse som reglerar möjligheten för förvaringsinstitut att uppdra åt annan att utföra hela eller delar av institutets uppdrag. Det är fråga om en bestämmelse som tillåter förvaringsinstitut att låta ett lämpligt utländskt förvaringsinstitut förvara de utländska värdepapper som finns i fonden.<sup>52</sup> Denna bestämmelse har dock tolkats så att det inte är möjligt att delegera förvaringsuppgiften till annat svenskt institut.

Ucitsdirektivet tillåter att förvaringsinstitutet lejer ut förvaringsuppdraget till annan.<sup>53</sup>

Frågan om förvaringsinstituts möjligheter att delegera uppgifter till andra togs upp i 1995 års rapport. Finansinspektionen ställde sig positiv till en svensk regel som gör det möjligt för förvaringsinstitutet att låta ett annat institut ta hand om förvaringen.

En särskild fråga är vilka möjligheter fondbolaget har att placera fondens likvida medel på konto hos en annan bank eller kreditinstitut. Fonder får ha likvida medel i två fall.

För det första får en fond ha de likvida medel som behövs för verksamheten.<sup>54</sup> Det är alltså inte fråga om en placering i syfte att

<sup>52</sup> Se 4 kap. 2 § tredje stycket lagen om investeringsfonder (15 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder).

<sup>53</sup> Det framgår indirekt av artikel 7 (2) i ucitsdirektivet som stadgar att förvaringsinstitutets ansvar gäller oberoende av om institutet har anförtrott förvaringen av samtliga eller vissa tillgångar till någon annan.

uppnå viss avkastning utan snarare en möjlighet för fonden att ha medel vid inlösen av andelar och bestridande av kostnader. För det andra får en fond enligt de nya bestämmelserna i ucits-direktivet, vilka utredningen föreslagit skall införas i den svenska fondlagstiftningen, placera sina medel i banktillgodohavanden såsom rena investeringar.<sup>55</sup>

Möjligheten att sätta in fondens likvida medel på ett bankkonto i en annan bank kan ses som att förvaringen *delegerats* till den andra banken. I så fall skulle det inte vara möjligt att öppna ett sådant bankkonto eftersom delegering av förvaringsuppdraget inte tillåts. Finansinspektionens uppfattning däremot – så som den redovisas i 1995 års rapport – är att sådana transaktioner inte skall ses som en delegering av förvaringen. Enligt inspektionen kan förvaringsinstitutet inte vägra att utföra en instruktion från ett fondbolag om att likvida medel skall föras över till en annan bank eftersom den överföringen ”bör mera ses som en placering än som en delegation av förvaringsuppdraget”.<sup>56</sup>

För denna tolkning talar det faktum att möjligheten att ha likvida medel regleras tillsammans med placeringsreglerna. Det kan också ligga i andelsägarnas intresse att fondbolaget får ge instruktion om att de likvida medlen skall förvaras på ett bankkonto hos en annan bank. Det kan helt enkelt vara så att en annan bank ger bättre ränta. Det kan också finnas ett visst intresse av att sprida riskerna för att de likvida medlen hos förvaringsinstitutet dras med i institutets eventuella konkurs. Likvida medel ges nämligen som huvudregel ingen separationsrätt.<sup>57</sup>

Det kan också uppstå situationer där det kan vara svårt att skilja sådana likvida medel från rena investeringar i kreditinstitut enligt de nya placeringsreglerna. Sådana placeringar skall inte ses som en delegering av förvaringsuppdraget. Även om det i de flesta fall inte torde vara något större problem att skilja på dessa två typer av transaktioner, finns det fog för Finansinspektionens bedömning.

Nackdelen med att låta förvaringen tas om hand av någon annan är att förvaringsinstitutets kontroll över tillgångarna riskerar att kompliceras, t.ex. vid in- och utbetalningar. Risken för

---

<sup>54</sup> Se 5 kap. 25 § lagen om investeringsfonder (18 § femte stycket lagen om värdepappersfonder).

<sup>55</sup> Se 5 kap. 9 och 10 §§ lagen om investeringsfonder.

<sup>56</sup> Se s. 15 i rapporten.

<sup>57</sup> Fondförmögenheten skyddas visserligen av insättningsgarantin, men endast upp till 250 000 kronor vilket i de allra flesta fall inte täcker de likvida medel som finns i fonden.

att de likvida medlen skall gå förlorade vid förvararens eventuella konkurs kan också anses vara större om man låter andra än banker ta hand om medlen. Finansinspektionen har i sin praxis förbjudit att de likvida medel som förvaras av ett förvaringsinstitut som är värdepappersbolag, blir föremål för inlåning i värdepappersbolaget.

Finansinspektionen ser i sin rapport från 1995 inga hinder mot att det i lag intas en bestämmelse som gör det möjligt för förvaringsinstitutet att delegera förvaringen till ett annat förvaringsinstitut. Detta förutsätter dock enligt inspektionen att vissa förutsättningar är uppfyllda. Inspektionen lämnar också ett förslag till hur reglerna kan se ut. Inspektionens förslag behandlas nedan i avsnitt 1.9.4.

## 1.7 Intressekonflikter

### 1.7.1 Inledande kommentarer

Som tidigare har nämnts föreligger ett uppdragsförhållande mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget. Det är dock inte fråga om ett vanligt uppdragsavtal eftersom förvaringsinstitutet har fått vissa i lag angivna uppgifter, att utföras oberoende av fondbolaget och uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Det kan därför uppkomma situationer där förvaringsinstitutet hamnar i en intressekonflikt; sin lojalitet till uppdragsgivaren fondbolaget kontra sina skyldigheter enligt lag.

Andelsägarnas intresse och konsumenternas skyddsbehov är grundläggande för en fondbolagstiftning. Utredningen har i kapitel 6 i sitt delbetänkande SOU 2002:56 redogjort för några exempel på intressekonflikter som kan uppstå. Där lades dock tonvikten på intressekonflikter mellan fondbolaget och andelsägarna och mellan fondbolagets ägare och andelsägarna. Motsvarande exempel får dock relevans även mellan förvaringsinstitutet och andelsägarna.

Som framgår av tidigare avsnitt är det vanligt att förvaringsinstitutet är en bank som i sin tur äger fondbolag. Förvaringsinstitutet och fondbolaget kan med andra ord ingå i samma koncern. Detta förhållande är dock inte exklusivt för de fyra stora bankerna som har runt 80 procent av fondmarknaden beräknat på förvaltad kapital. Även "mindre" fondförvaltare har anlitat sitt

moderbolag (eller annat bolag i koncernen) att vara förvaringsinstitut. De intressekonflikter som beskrivits i delbetänkandet och som omfattar fondbolagets ägare får således direkt betydelse här.

I utredningens direktiv anger regeringen som sin mening att det finns en risk att intressekonflikter kan uppkomma när förvaringsinstitutet ingår i samma koncern som fondbolaget. Utredningen har därför fått i uppdrag att särskilt beakta detta vid sin översyn av bestämmelserna för förvaringsinstituten. Enligt direktivet skall utredningen analysera om det finns behov av att införa särskilda regler för att komma till rätta med eventuella intressekonflikter och om sådana regler bör införas i svensk lagstiftning.

I IMF:s rapport, offentliggjord i juli 2002, anges att de svenska bestämmelserna bör förbättras avseende intressekonflikter, särskilt de som uppkommer i företagsgrupper.<sup>58</sup> IMF betonar särskilt problematiken med närstående förvaringsinstitut och behovet av att överväga konsekvenserna av närstående förvaringsinstitut "*under stressful circumstances*".

### 1.7.2 Exempel på intressekonflikter

Inom bland annat OECD och IOSCO arbetas det med att identifiera olika typiska situationer som innehåller en mer eller mindre naturlig intressekonflikt.<sup>59</sup> Det är fråga om situationer som *kan* innebära en *risk* för intressekonflikter. Denna exemplifiering rör sig på en relativt vid skala. Det kan tänkas finnas situationer där en uppdragstagare (fondbolaget) fattar ett beslut som är bra för uppdragsgivaren (andelsägarna), men där uppdragstagaren ändå tagit hänsyn till något för uppdragsgivaren ovidkommande. På andra sidan av skalan påträffar vi rent brottsliga förfaranden som visserligen kan inträffa, men där exemplen blir något konstruerade.

Något förenklat kan intressekonflikter uppstå när fondbolaget gör transaktioner eller ingår avtal med närstående bolag.

---

<sup>58</sup> IMF:s rapport från juli 2002, s. 87.

<sup>59</sup> Se t.ex. OECD:s skrivelse "Corporate Governance and Collective Investment Instruments" (DAFFE/CMF (2000)5) och IOSCO:s rapport "Conflicts of Interests of CIS Operators, Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions" (maj 2000).

Det finns för det första en risk att den sedvanliga marknadsprissättningen sätts ur spel för de tjänster bolaget tillhandahåller. Så kan t.ex. bli fallet om fondbolaget använder sig av närstående mäklare eller förvärvar värdepapper som emitteras av närstående institut. Detta kan också uttryckas som att fonden vill köpa värdepapperet så billigt som möjligt medan säljaren vill få ut ett så högt pris som möjligt. Med flera närstående mellanhänder, t.ex. i en koncern, kan det uppstå en situation där koncernens samlade intäkter blir större om priset blir det höga alternativet. Fondandelsägarna sitter alltså i en sämre position i detta fall. På samma sätt riskerar fondandelsägarna att få bära en större kostnad om fondbolaget anlitar ett förvaringsinstitut inom samma koncern; det är ur ett koncernperspektiv bättre om fondbolaget betalar högre avgifter. För fondandelsägarna riskerar det att bli till en nackdel eftersom deras förvaltningskostnader ökar i motsvarande mån. Å andra sidan kan det finnas samordningsfördelar om förvaringsinstitutet ingår i samma koncern vilket kan ge lägre avgifter för fondandelsägarna.

Det är svårt att göra en bedömning om prissättningen på marknaden faktiskt har påverkats av koncernförhållandena. Förvaringsinstitutet anser att de agerar på en konkurrensutsatt marknad och att det inte är självklart att koncernens fondbolag skall anlita moderbanken som förvaringsinstitut. Samtidigt har inget av de fyra stora bankernas fondbolag anlitat en annan bank som förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutens avgifter är också beroende av fondernas storlek och antalet transaktioner som utförs. Det går därför inte att utan vidare jämföra avgiften till förvaringsinstitutet mellan olika fonder. Den finansiella koncernen kan inte heller ta ut allt för stora kostnader ur fonden – blir slutprodukten (fonden) för dyr förlorar fondbolaget kunder.

De uppgifter som ligger på förvaringsinstitutet kan ge upphov till situationer där förvaringsinstitutet kan ställas inför intressekonflikter.

Förvaringsinstitutet skall förvara fondtillgångarna, vilket närmast kan ses som en "passiv" och rent teknisk funktion. Att hålla ordning på fondtillgångarna torde i vanliga fall inte vara ett tvisteämne eller ge upphov till särskilda intressekonflikter. På samma sätt torde det förhålla sig med förvaringsinstitutets ansvar att ta hand om in- och utbetalningar. Under förutsättning att detta sköts korrekt uppstår nog sällan svårare tolkningsproblem. Synen på i vilken omfattning fondbolagen skall ha dispositions-

rätt till fondens bankkonto kan här uppmärksammas. De fondbolag som ingår i en bankkoncern har ofta tillgång till bankens allmänna betalningssystem, i vilket åtgärder kan föras in. På så sätt finns en risk för att fondbolaget utan förvaringsinstitutets kontroll på ett allt för fritt sätt själv utför t.ex. utbetalningar till andelsägare som säljer sina andelar. I själva verket sker ofta dessa transaktioner på bankkontor, som har tillgång till såväl bankens allmänna betalningssystem och fondbolagets andelsägarregister. De kontroller som utförs är datoriserade och går ut på att inga transaktioner kan genomföras utan dubbel bokföring. Det behöver kanske ytterligare understrykas att fondbolaget är en självständig juridisk person inom koncernen och inte en enhet bland alla andra.

Sedan finns det uppgifter som innehåller ett visst mått av "aktivitet" från förvaringsinstitutets sida. Förvaringsinstitutet har att kontrollera att de beslut som skall verkställas är förenliga med lagen och fondbestämmelserna och att redovisningen av andelar och innehav är korrekt. Även dessa kontrollfunktioner ger dock sällan upphov till svårare överväganden. En Sverigefond får inte köpa amerikanska aktier och antalet innehav av en aktie eller storleken på en obligation är vad den är. Om förvaringsinstitutet och fondbolaget har olika uppfattningar, t.ex. om hur ett onoterat aktieinnehav skall värderas, kan dock en intressekonflikt uppstå.

Förvaringsinstitutet skall också i övrigt kontrollera att fondbolagen följer lagar, förordningar och fondbestämmelser. Det kan därvid uppstå gränsdragningsproblem om vad som är förenligt med lagen och fondbestämmelserna, och vad som inte är det. Skrivningar i fondbestämmelser om i vilken utsträckning derivat får användas kan exempelvis vara föremål för bedömning.

En annan mer daglig kontrollerande funktion kan vara att reagera om en fond gjort dåliga affärer och försöker rädda situationen genom ett stort risktagande som inte är förenligt med fondbestämmelserna. Det är visserligen inte upp till förvaringsinstitutet att bedöma om en affär är bra eller dålig, men i sådana situationer har förvaringsinstitutet en unik möjlighet att ingripa snabbt. Förvaringsinstitutet bör ha en sådan insyn i fondernas affärer att de dagligen kan följa utvecklingen och därmed snabbt märka om något onormalt sker i fonden. Ett sådant agerande från fondbolagets sida – medvetna brott mot placeringsbestämmelserna – kan utgöra grund för att tillståndet återkallas. Om förvaringsinstitutet i en sådan situation medvetet bidrar till



transaktionen, antingen genom ett aktivt eller genom ett passivt handlande, skulle det troligtvis också utgöra grund för att institutets tillstånd återkallas. Det förefaller mindre troligt att fondbolaget och/eller förvaringsinstitutet skulle ta en sådan risk, men under vad IMF benämner "*stressful circumstances*" kan det inte uteslutas.

Några konkreta exempel på uppkomna fall av dåligt hanterade intressekonflikter är svåra att finna. En slutsats kan vara att det inte har uppkommit sådana situationer. Mot detta kan argumenteras att det så att säga ligger i sakens natur att intressekonflikter inom en koncern förblir okända för omgivningen. Det bör dock i sammanhanget poängteras att förvaringsinstitutet inte är ensam kontrollant av fondbolagen. Fondbolagen har ju, som alla aktiebolag, revisorer som ser över verksamheten. Enligt fondbolagstiftningen har dessa revisorer en särskild rapporteringsskyldighet till Finansinspektionen. De skall bl.a. rapportera om väsentliga överträdelser av fondbolagstiftningen och annat som kan påverka fondbolagets fortsatta drift negativt. Skyldigheten avser också sådant som revisorn får kännedom om vid uppdrag för andra företag i samma koncern. Därtill är alltid en av revisorerna utsedd av Finansinspektionen. Vidare utför givetvis inspektionen sin sedvanliga tillsyn över fondbolagen. Fondförvaltarna är således underkastade en trefaldig kontroll.

I några fall har inspektionen tvingats återkalla tillståndet för fondbolag. Detta har skett antingen efter anmälan av förvaringsinstitutet eller på grund av fondbolagets egna kontakter med inspektionen. Det finns däremot inga exempel – såvitt utredningen känner till – där ett förvaringsinstitut har anmält ett av koncernens fondbolag till Finansinspektionen. Detta skall givetvis inte tas som intäkt för att problem sopas under mattan; det kanske i stället är så att det aldrig funnits behov av en sådan anmälan. Enligt förvaringsinstitutet själva är de obenägna att gå till Finansinspektionen med fel och brister de funnit i sin kontroll; detta gäller dock oavsett om det är fråga om ett koncerninternt fondbolag eller ett fristående.

Utredningen har i sitt delbetänkande diskuterat frågan om fondbolag skall få tillhandahålla individuell portföljförvaltning vid sidan av fondbolagets verksamhet. I så fall skulle fondbolaget kunna ta emot uppdrag från enskilda uppdragsgivare, främst institutioner såsom försäkringsbolag, pensionsstiftelser etc. Utredningen fann att det i så fall skulle uppstå intressekonflikter som var svåra att

överblicka och motverka. Någon sådan möjlighet föreslogs därför inte.<sup>60</sup> Om fondbolag ändå skulle få en sådan möjlighet uppkommer frågan hur förvaringsinstitutet skall agera. Den kontrollfunktion som åläggs förvaringsinstitutet avser endast fondtillgångarna och inte de tillgångar som förvaltas på individuellt uppdrag. Det skulle innebära att förvaringsinstitutets kontrollmöjligheter och insyn i fondbolagets verksamhet skulle försvagas. En affär som görs av fondbolaget – och som avser en fond – skall avvecklas av förvaringsinstitutet. Det är därför viktigt att institutet får information om affären och tillräckligt underlag för sin kontroll. I en sådan situation är det särskilt viktigt att kontrollen fungerar och är fri från intressekonflikter.

### 1.7.3 Oberoende och kontroll

Utgångspunkten måste vara att en kontrollerande part inte har några bindningar till den som kontrolleras; jävsituationer måste undvikas för att kontrollen skall vara effektiv men också för att förtroendet för kontrollfunktionen upprätthålls.<sup>61</sup> En oberoende kontroll kan uppnås genom att kontrollfunktionen läggs på statliga myndigheter som inte kan bindas till någon enskild part. Kontrollfunktioner kan även läggas på privaträttsliga subjekt som dessutom på något sätt har anknytning till den som skall kontrolleras.<sup>62</sup> Som utredningen tidigare har konstaterat finns ett avtalsförhållande mellan fondbolag och förvaringsinstitut. I övrigt ställer lagstiftningen krav på att förvaringsinstitutet skall agera *oberoende* av fondbolaget. Detta krav ställs även i ucitsdirektivet som därtill uttryckligen förbjuder att ett företag samtidigt är förvaringsinstitut och fondbolag. Dessa funktioner kan alltså inte läggas i samma bolag – de måste alltså vara juridiskt åtskilda. Fråga är då hur kravet på oberoende i övrigt skall tolkas.

IOSCO har ställt upp ett antal principer avseende regleringen av värdepappersmarknaden. IMF går igenom dessa i sin rapport.

---

<sup>60</sup> Se närmare i avsnitt 7.2.2 i delbetänkandet SOU 2002:56.

<sup>61</sup> Revisorer i aktiebolag t.ex. får enligt 10 kap. 16 § aktiebolagslagen (1975:1385) inte vara jäviga, vilka de är om de t.ex. äger aktier i bolaget eller i annat bolag inom samma koncern, om de är vd eller styrelseledamot i bolaget eller är anställd i bolaget osv.

<sup>62</sup> Att kontrollanten står i någon form av uppdragsförhållande till den som kontrolleras är dock inte särskilt anmärkningsvärt. Ett aktiebolags revisorer utses t.ex. genom beslut på aktiebolagets bolagsstämma och ersätts av aktiebolaget; revisorn skall t.o.m. följa de anvisningar som meddelats av bolagsstämman om de inte strider mot lag, bolagsordningen eller god revisionssed (10 kap. 4 och 8 §§ aktiebolagslagen).

Princip nr 18 anger att regelsystemet bör tillhandahålla regler bl.a. om separation och skydd för fondtillgångarna. IMF:s kommentar är att fondbolag med närstående förvaringsinstitut skapar en risk för fondtillgångarna och att ett utomstående och oberoende förvaringsinstitut skulle säkerställa en kontroll av fondbolagens verksamhet och ge "*a second level of protection for customer assets*".<sup>63</sup> IMF anger vidare att saken kompliceras ytterligare eftersom fondbolagen ofta låter banken utföra andra finansiella tjänster, såsom att värdepappersaffärer går via banken som mäklare eller lånar upp/lånar ut värdepapper till/från fonden. Risken finns, enligt IMF, att "*abusive behavior*" inte fångas upp av en utomstående part och att fondandelsägarna missgynnas av de närstående transaktionerna.

IMF:s rapport kan tolkas som att koncernförhållanden inte kan accepteras, åtminstone inte på en marknad som den svenska, där de fyra stora bankerna har 80 procent av fondmarknaden.<sup>64</sup> IMF framför dock inte något sådant uttryckligt krav. I stället anges att den svenska situationen är "*contrary to best practices*" och att det finns få regler som reglerar användandet av närstående bolag vilket kan ge upphov till ohanterliga intressekonflikter. IMF påtalar också att Finansinspektionen har förlitat sig på bankernas egna interna riskhanteringssystem för att hantera intressekonflikter, men att en del frågor kring intressekonflikter löses genom de nya EG-reglerna. Vad som främst avses torde vara de nya bestämmelserna om krav på fondbolagens ledning och organisation, men framför allt möjligheten för Finansinspektionen att ingripa om fondbolaget är en del av en svåröverskådlig företagsgrupp. De nya reglerna om ägarprövning kan också få betydelse för en bättre hantering av potentiella intressekonflikter och detsamma gäller de föreslagna sundhets- och uppföranderegler som fondbolagen måste följa.<sup>65</sup>

Som framgått ovan finns inget uttryckligt förbud i Sverige mot användandet av närstående bolag ens vad avser förvaringsinstituten. Finansinspektionen har i sin praxis godkänt koncerngemenskap. Motsvarande inställning återfinns i andra länder inom EES.

---

<sup>63</sup> Se s. 100 f. i rapporten.

<sup>64</sup> Se s. 21 i den sammanfattande rapporten, daterad den 10 juli 2002.

<sup>65</sup> Se avsnitten 7.4 – 7.7, men även avsnitt 7.8 om delegering, i SOU 2002:56.

I Storbritannien däremot måste förvaringsinstitutet (*depository* eller *trustee*) vara oberoende av fondbolaget.<sup>66</sup> I praxis innebär detta att fondbolaget och förvaringsinstitutet *inte* får återfinnas i samma koncern. Enligt uppgift ser emellertid den brittiska tillsynsmyndigheten FSA över den nuvarande praxisen i samband med att FSA skall yttra sig till kommissionen avseende regleringen av förvaringsinstitut.

Det kan således anföras att koncernförhållanden riskerar att försvaga förvaringsinstitutets kontrollerande funktion eller åtminstone förtroendet för att kontrollen går rätt till. En sådan risk kan uppstå om någon i ledande befattning i koncernen drar slutsatsen att en tillrättavisning av ett fondbolag som ingår i samma koncern kan strida mot hela koncernens intresse. Det finns då en risk att förvaringsinstitutet är mer lättsamt i sin kritik om fondbolaget gör något som strider mot regelverket. En konflikt mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget riskerar också att lösas högre upp i organisationen av personer som sannolikt har övergripande ansvar för båda verksamheterna. Deras avvägningar kan då vara rationella för koncernen men inte för fondandelsägarna. Denna risk skall dock inte överdrivas; motargumentet är att förvaringsinstitut är hårdare mot "sina egna" fondbolag eftersom det skulle slå mot förtroendet för hela koncernen om det kom ut att fel och misstag godtagits av förvaringsinstitutet.

De konflikter som kan uppstå i ett koncernförhållande bör också ställas i relation till de intressekonflikter som är inbyggda i modellen med förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutet har fått ett uppdrag av fondbolaget och kan bytas ut. Rollen som förvaringsinstitut är alltså konkurrensutsatt såtillvida att ett missnöjt fondbolag kan söka sig om efter ett annat förvaringsinstitut. I en marknad där flera förvaringsinstitut på allvar söker marknadsandelar kan därför konkurrensmedlet vara att sänka avgifterna, men också att ha mer "flexibla" regler för kontroll. Det finns med andra ord en risk för att fondbolaget söker sig till det förvaringsinstitut som ställer minst krav på fondbolaget. Detta problem finns oberoende av koncernförhållandena och är inte exklusivt för

---

<sup>66</sup> För de fonder som är organiserade som unit trusts finns bestämmelser i *Financial Services and Markets Act 2000, Part XVII, Chapter III, Section 243 (4): The manager and the trustee must be persons who are independent of each other.* För fonder som är organiserade som aktiebolag med rörligt aktiekapital finns regler i *The Open-Ended Investment Companies Regulations 2001, Part II, Section 15 (8): The person appointed as the depository of the company...must be independent of the company and of the persons appointed as directors of the company.*

förvaringsinstitutet – samma resonemang skulle ju kunna appliceras på revisorernas arbete. Det kan dock vara så att förvaringsinstitut som har endast sina egna fondbolag som kunder intar en mer flexibel syn på sin verksamhet. Det finns ju inte några externa fondbolag som hänsyn behöver tas till.

Det kan också argumenteras för att det är en fördel med att förvaringsinstitutet och fondbolaget ingår i samma koncern. De problem som – kanske oundvikligen – uppstår i fondverksamheten kan lösas inom koncernen på ett snabbare och effektivare sätt. Insynen i uppkomna situationer blir dock lidande. Det ligger i bådas intressen (ur ett koncernperspektiv) att dölja eller korrigera eventuella felaktigheter utan att det kommer till allmän kännedom. Det finns också en risk att ingripandet blir mindre verkningsfullt. Förvaringsinstitutet kanske drar sig att hänskjuta en fråga till Finansinspektionen. Ofrånkomligen har den kontrollerande funktionen större verkan om förvaringsinstitutet inte ingår i samma koncern.

Bedömningen om intressekonflikternas inverkan och behovet av ett helt fristående förvaringsinstitut påverkas givetvis också av hur långt kontrollfunktionen sträcker sig. Om tyngdpunkten läggs på att skapa en trygg förvaring med skydd mot fondbolagets fordringsägare, torde behovet av att kräva helt fristående förvarare vara mindre. I sådant fall är det tillräcklig med en juridisk uppdelning.

Vid bedömningen om omfattningen av förvaringsinstitutets kontrollansvar bör hänsyn också tas till Finansinspektionens tillsynsansvar och den översyn som görs av fondbolagens revisorer. Det är ofrånkomligen så att dessa tre kontrollanters uppgifter överlappar varandra. Denna överlappning bör dock givetvis inte vara allt för omfattande. Dubbla eller tredubbla kontrollfunktioner är mindre rationella och dyrare samtidigt som det finns en risk för att någon anser att ansvaret för en viss åtgärd ligger hos ett annat kontrollorgan.

Finansinspektionens roll och ansvar är klarlagd genom lagstiftningen och tillsynsansvaret är långtgående. Inspektionens resurser är emellertid begränsade och det är givetvis inte fråga om en daglig tillsyn. Inspektionen har det primära och mest heltäckande ansvaret för att kontrollera och övervaka fondverksamheten. Förvaringsinstitutets kontrollfunktion är av mer begränsad art och bör primärt rikta in sig på sådant som Finansinspektionen har svårare att kontrollera.

Som beskrivits ovan är dock den kontrollfunktion som förvaringsinstitutet kan fylla av helt annan karaktär än Finansinspektionens tillsyn. Förvaringsinstitutet har en annan, mer momentan, insyn i fondbolagets agerande. Förvaringsinstitutet kan se det faktiska innehavet på depån och jämföra med fondbolagets redovisning. Institutet kan också agera snabbare än Finansinspektionen och kan till och med förhindra otillåtna transaktioner. Inspektionen skulle i motsvarande fall få förelägga fondbolaget att vidta rättelse och förmå förvaltaren att kompensera fondandelsägarna för eventuell förlust.

Fondbolaget granskas av revisorer i enlighet med aktiebolagslagens bestämmelser. Därtill skall revisorerna, i enlighet med fondlagstiftningen, rapportera vissa förhållanden till Finansinspektionen. Det är bl.a. fråga om "väsentliga överträdelser" av lagregler. Ytterligare en skillnad från de allmänna aktiebolagsrättsliga reglerna är att Finansinspektionen förordnar en revisor. Revisorernas arbete regleras i övrigt inte särskilt i fondlagstiftningen utan följer allmänna bestämmelser om hur revision skall gå till. Revisorerna skall alltså primärt granska fondbolaget och inte de fonder som förvaltas (annat än som en del av fondbolagets verksamhet). Enligt artikel 31 i ucitsdirektivet skall emellertid de räkenskaper som ligger till grund för fondens årsrapporter revideras och en revisionsberättelse skall i sin helhet återges i årsrapporten. Någon uttrycklig lagregel om detta finns inte, men enligt praxis är det vanligt förekommande.<sup>67</sup>

#### 1.7.4 *Chinese Walls* – krav på organisation

Det främsta argumentet mot ett uttryckligt förbud mot fondbolag och förvaringsinstitut i samma koncern måste vara att ett oberoende mellan de två företagen kan upprätthållas ändå. I Sverige och på kontinenten dominerar banker och bankkoncerner som tillhandahåller flertalet finansiella tjänster. Bankkoncerner agerar således som mäklare av värdepapper samtidigt som en annan del av banken bistår företag som behöver finansieras (*corporate finance*). Här uppstår uppenbara intressekonflikter – en bank som hjälper till med finansieringen kan kanske inte utan vidare rekommendera sina kunder att investera i det företaget.

<sup>67</sup> Se FAR:s remissyttrande till utredningens delbetänkande, daterat den 14 oktober 2002 (i Finansdepartementets ärende Fi2002/2544) och avsnitt 1.10.

Denna sammanblandning förbjuds dock inte – även om kritik mot situationen framförs. Motargumentet är att dessa olika funktioner återfinns i olika delar av banken, delar som inte har med varandra att göra. Att bankerna är organiserade i dessa vattentäta skott – eller *Chinese Walls* som de också kallas – brukar normalt anses vara tillräckligt. Den inställningen har också varit den förhärskande vad avser rollen som förvaringsinstitut.

Var för sig fristående enheter är särskilt viktigt om verksamheter som kolliderar med varandra skall bedrivas inom en och samma juridiska person, t.ex. inom en bank. Det är dock även viktigt att oberoendet säkerställs även om en viss verksamhet har lagts i ett juridiskt fristående dotterbolag; koncernförhållandet kvarstår ju. Vad krävs då för att en enhet skall anses vara tillräckligt fristående? Det är svårt att svara på den frågan och olika banker har valt olika lösningar. Tanken är dock att olika enheter inte skall ha någon insyn i varandras verksamhet (sekretess) och att det finns klara och tydliga rapporteringsvägar med tydlig ansvarsfördelning. Vanligtvis läggs verksamheter som har potentiella innebyggda intressekonflikter i olika divisioner. Detta innebär att rapporteringsvägen – och ansvaret för den operativa verksamheten – särskiljs för dessa verksamheter enda upp till den verkställande ledningen.

De banker som agerar som förvaringsinstitut organiserar sin verksamhet på något olika sätt. Gemensamt synes dock vara att rollen som förvaringsinstitut utförs av en fristående enhet inom banken, oftast samma enhet som tillhandahåller depåjänster till institutionella kunder.<sup>68</sup> Detta innebär att fondbolagen ses som vilken institutionell kund som helst, åtminstone vad avser depåjänsten – förvaringen. De ytterligare uppgifter som läggs på förvaringsinstitutet, verkställighet och kontroll medför dock att den allmänna depåjänsten måste kompletteras. Här skiljer sig bankerna åt, även om skillnaderna inte skall överdrivas (se avsnitt 1.4.5).

---

<sup>68</sup> Denna uppgift och följande text baserar sig i huvudsak på muntlig information som utredningen fått vid besök hos bankerna i september 2002.

## 1.8 Förvaringsinstitutens obestånd m.m.

Idag saknas regler för vad som gäller om förvaringsinstitutet försätts i konkurs, likvideras eller om tillståndet återkallas.

En första fråga är om fondtillgångarna som förvaras hos förvaringsinstitutet äventyras. Finansiella instrument torde inte omfattas av förvaringsinstitutets konkurs – äganderätten tillkommer annan och de finansiella instrumenten kan lätt särskiljas. Annorlunda förhåller det sig med kontanta medel; dessa torde sakna skydd i en obeståndssituation.<sup>69</sup>

Om ett förvaringsinstitut försätts i konkurs, träder i likvidation eller får sitt tillstånd återkallat måste de finansiella instrument som förvarats där överföras till ett annat förvaringsinstitut. Fondbestämmelserna behöver därför ändras. Vidare måste fondens fordran på konkursboet bevakas. Fordrans värde kan vara svår att beräkna och det kan därför bli svårt att bestämma fondandelarnas värde; här uppkommer behov av möjligheten att ”stänga fonder”. Vanligtvis skrivs dock fordringar i en konkurs ner till noll och därmed skulle värdet kunna justeras relativt snabbt.

## 1.9 Förslag till nya bestämmelser

### 1.9.1 Förvaringsinstitutens uppgifter

**Utredningens förslag:** En ny bestämmelse ersätter den äldre paragrafen. Bestämmelsen utformas efter ucitsdirektivets ordalydelse, med betoning på förvaring, verkställighet och kontroll. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om hur förvaringsinstitutet skall bedriva sin verksamhet.

*Skälen för förslaget:* Den nuvarande bestämmelsen om förvaringsinstitutens uppgifter är i stora drag utformad efter ucitsdirektivets motsvarande regel. I vissa delar skiljer sig bestämmelserna åt. Utgångspunkten bör dock vara – för att uppnå en harmoniserad lagstiftning – att den svenska lagen skall stämma överens med ucitsdirektivets skrivning.

<sup>69</sup> Insättningsgarantin garanterar 250 000 kronor vilket givetvis inte är någon summa att tala om i sammanhanget.



Lagstiftarens utgångspunkt måste vara att ange ramarna för verksamheten. Att mer i detalj ange vad förvaringsinstitutet skall göra gagnar givetvis en enhetlig tillämpning, men brister i flexibilitet. Det anförs också ofta att förvaringsinstitutet tolkar nuvarande bestämmelser olika. Utredningen har dock funnit att dessa olika tolkningar inte skall överdrivas.

I Europa finns exempel på olika sätt att reglera förvaringsinstitutens roll. Luxemburg har huvudsakligen infört ucitsdirektivets artikeltext ordagrant.<sup>70</sup> I Finland överensstämmer uppräkningen i lagen med ucitsdirektivets, dock med en något mer detaljerad reglering om hur tillgångarna skall förvaras.<sup>71</sup> I den tyska fondlagen synes regleringen av förvaringsinstitutens uppgifter vara särskilt detaljerad avseende förvaringen och verkställigheten. Den allmänna kontrollen av t.ex. fondandelarnas värde beskrivs dock på samma sätt som i ucitsdirektivet.<sup>72</sup>

Det är också svårt att i lag uttömmande ange vad förvaringsinstitutet skall göra. Det är därvid lämpligare att ange ramarna i lag och ge Finansinspektionen möjlighet att meddela närmare föreskrifter. På så sätt kan tillsynsmyndigheten anpassa sin reglering till ändrade förhållanden på marknaden samtidigt som förvaringsinstitutet på ett rättssäkert sätt får klart för sig vad som åligger dem. Finansinspektionen har i 1995 års rapport också föreslagit en sådan ordning.

Utredningens förslag till ny lagreglering överensstämmer således i stora delar med Finansinspektionens förslag från 1995. I lag bör anges ramarna för förvaringsinstitutets uppgifter.

Det finns ett pedagogiskt värde att – som i ucitsdirektivet – redan inledningsvis slå fast att förvaringsinstitutets huvuduppgift är att förvara fondtillgångarna. Finansinspektionen har i sin rapport från 1995 föreslagit att det därvid betonas att förvaring också inbegriper registreringsåtgärder i t.ex. VPC:s register och andra motsvarande åtgärder. Utredningen instämmer i detta, även

---

<sup>70</sup> Se artikel 17 i Luxemburgs fondlag. Förvaringsinstitutet har dock även fått i uppdrag att ta hand om den dagliga administrationen, vilket inte anges i EG-reglerna.

<sup>71</sup> Fondens tillgångar skall hållas åtskilda för förvaringsinstitutets egendom samt från övriga kunders och fonders tillgångar; fondens tillgångar skall också förvaras på ett säkert sätt samt får inte utmätas för förvaringsinstitutets skulder. Se 31 § lagen om placeringsfonder (nr 48/1999).

<sup>72</sup> I lagen anges t.ex. hur institutet skall placera värdepapper och kontanta medel ("*in a blocked deposit*" / "*blocked account*"), i vilka fall verkställighet skall ske och under vilka förutsättningar (t.ex. att värdepapper inte får förvärvas för en fonds räkning till ett pris "*higher than the current price*"). Se paragraferna 12a och 12b i den tyska fondlagen (*Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften* (KAGG) eller på engelska *Investment Companies Act*).

om den nuvarande skrivningen knappast kan misstolkas. Det saknas vidare skäl att mer i detalj i lag reglera hur förvaringen skall utföras (jfr 1974 års aktiefondslag och den tyska fondlagstiftningen).

I lagen bör också – som i ucitsdirektivet – anges att förvaringsinstitutet skall sköta om verkställigheten. I det ingår givetvis att ta hand om in- och utbetalningar, även om detta inte kommer till uttryck annat än i den allmänna definitionen av förvaringsinstitutet (se 1 kap. 2 § första stycket 6 lagen om investeringsfonder). Som tidigare har påpekats är det särskilt viktigt att fondbolagen inte har någon dispositionsrätt över fondens bankkonto. Lagen går inte att misstolkas – fondbolagen får inte ges en fri dispositionsrätt över fondens bankkonto.

I övrigt skall förvaringsinstitutet göra en kontroll av att verkställighetsåtgärden är förenlig med fondlagstiftningen, fondbestämmelserna och givetvis de ytterligare föreskrifter som inspektionen meddelar. Utredningen ser ingen anledning att i lag skärpa denna kontroll utan utgångspunkten bör även i fortsättningen vara att det är fråga om en rimlighetsbedömning. Det förefaller också vara självklart att den kontroll som skall utföras skall göras före verkställigheten om detta är möjligt. I de fall en affär är genomförd och enligt bestämmelserna på värdepappersmarknaden måste genomföras bör dock förvaringsinstitutet kunna nöja sig med att avveckla affären och därefter se till att en motsvarande motsatt affär görs så att den därigenom blir "ogjord". De närmare formerna och omfattningen för denna kontroll bör dock lämpligen anges i inspektionens föreskrifter. Kontrollfunktionen innebär också att förvaringsinstitutet har det övergripande och avgörande ansvaret vid verkställigheten/avvecklingen av en affär oavsett hur banken, kreditinstitutet eller värdepappersbolaget är organiserat.

Den allmänna kontrollen av försäljning och inlösen av andelar, värderingen av fondandelarna och fondegendomens övriga användning bör även i fortsättningen utföras av förvaringsinstitutet. Omfattningen bör som tidigare huvudsakligen vara inriktad på kontroll av fondbolagets rutiner i dessa delar samt kontrollberäkningar. Omfattningen och frekvensen bör regleras på föreskriftsnivå.

Utredningen är av den uppfattningen att IMF:s synpunkter avseende en tydligare kontroll av fondbolagens NAV-beräkningar kan tillmötesgås genom den nu föreslagna utökade föreskrifts-

rätten för Finansinspektionen. IMF efterlyser som angetts även regler för värderingen av illikvida tillgångar. Som nämnts har utredningen redan i sitt delbetänkande föreslagit att fondbolaget i fondbestämmelserna skall ange sin värderingsmetod för onoterade innehav (se under "Värderingen av fondandelarna" i avsnitt 1.4.4). Detta i kombination med inspektionens utökade föreskriftsrätt bör ge en tillfredställande reglering för värderingen av illikvida tillgångar.

### 1.9.2 Låneförbudet tas bort

**Utredningens förslag:** Förbudet för förvaringsinstitutet att såvitt avser investeringsfonden ta upp eller bevilja lån eller gå i borgen tas bort. Förvaringsinstitutet har nämligen inte behörighet att för en fonds räkning ta upp eller bevilja lån eller gå i borgen; det är fondbolaget som företräder andelsägarna i alla frågor som rör fonden.

*Skälen för förslaget:* I fondblagstiftningen finns intagen en bestämmelse som förbjuder förvaringsinstitutet att ta upp eller bevilja lån eller gå i borgen – "såvitt avser" fonden.<sup>73</sup> Detta förbud har som utredningen uppfattat det orsakat vissa tolkningsproblem (se avsnitt 1.4.4 ovan). Förbudet kan för det första tolkas som ett förbud för förvaringsinstitutet att låna ut pengar till fonden. Ett sådant förbud skulle i så fall även förhindra att det till fondens bankkonto i förvaringsinstitutet läggs någon form av checkkredit eller t.o.m. att fondbolaget med institutets godkännande övertrasserar fondbankkontot. Somliga anser att det är just så förbudet skall tolkas. Förbudet kan för det andra tolkas som att det träffar såväl penninglån som värdepapperslån och andra liknande transaktioner och att förvaringsinstitutet således inte kan medverka i t.ex. blankningsaffärer.

Utredningen finner inte stöd för någon av dessa tolkningar; det finns inget förbud för förvaringsinstitutet att som fristående kreditgivare sluta avtal med ett fondbolag som agerar för en fonds räkning.

Låneförbudet har sitt ursprung i artiklarna 36 och 41 i ucitsdirektivet. I artikel 36 anges att varken ett fondbolag eller ett

---

<sup>73</sup> 4 kap. 3 § lagen om investeringsfonder och 16 § lagen om värdepappersfonder.

förvaringsinstitut som handlar *på uppdrag av en fond* får ta upp lån. I artikel 41 anges vidare att varken ett fondbolag eller ett förvaringsinstitut som handlar *på uppdrag av en fond* får bevilja lån eller ingå borgen för någon annans räkning.<sup>74</sup> Direktivets bestämmelser förhindrar alltså endast att *fondegendomen* tas i anspråk för utlåning och borgensåtaganden samt att den utökas genom inlåning.

Från dessa förbud finns ett undantag som anger att fondegendomen får utökas med maximalt 10 procent genom ett tillfälligt lån. Tanken är att sådana lån inte skall användas till investeringar, utan för att förbättra fondens beredskap att lösa in andelar eller betala kostnader. Det finns alltså ingenting i artikeltexten som skulle förbjuda förvaringsinstitutet att såsom en självständig kreditgivare tillhandahålla dessa kortfristiga lån.

Ucitsdirektivets bestämmelser behandlar samtidigt fondbolaget och förvaringsinstitutet. I den svenska lagstiftningen har emellertid förbudet delats upp i två paragrafer, en för vardera fondbolaget och förvaringsinstitutet. Denna uppdelning har troligtvis medverkat till de uppkomna tolkningssvårigheterna. När bestämmelserna infördes i svensk rätt genom 1990 års lag om värdepappersfonder påpekade Hovrätten över Skåne och Blekinge att läneförbudet avseende förvaringsinstitutet inte tjänade något syfte eftersom förvaringsinstitutets befogenheter reglerats uttömmande i en annan paragraf i lagen.<sup>75</sup> I propositionen angavs dock att det var svårt att se att bestämmelsen skulle leda fram till några tveksamheter beträffande förvaringsinstitutets rättigheter och skyldigheter.

Ucitsdirektivets bestämmelser kan som nyss nämnts inte tas till intäkt för att förvaringsinstitutet förbjuds att stå som långivare till en fond. Förbudet träffar förvaringsinstitutet *endast* om det agerar för fondens räkning, dvs. tar upp lån till fonden eller beviljar lån med medel ur fonden. Som hovrätten konstaterat i tidigare förarbeten regleras förvaringsinstitutets uppgifter uttömmande i fondlagstiftningen och institutet har i svensk rätt inte behörighet att ta upp eller bevilja lån för en fonds räkning. Det är

<sup>74</sup> Bestämmelserna har kommenterats kort av kommissionen i *"Towards a European Market for the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, Commentary on the provisions of Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985"*, s. 77 ff. och s. 83 f. Av kommentaren framgår inte att förvaringsinstitutet skulle vara förbjuden att låna ut t.ex. pengar till en fond.

<sup>75</sup> Prop. 1989/90:153, s. 61. Någon närmare diskussion om hur regeln bör tillämpas förekommer inte i propositionen eller i den föregående departementspromemorian Ds 1989:71 En ny aktiefondslag (se t.ex. kommentarerna på s. 87 f.).

fondbolaget som företrädar fondandelsägarna i alla frågor som rör fonden.<sup>76</sup> Förbudet för förvaringsinstitutet tjänar således inget syfte och bör tas bort.

Det står alltså förvaringsinstitutet fritt att låna ut både pengar och värdepapper till en fond. Förvaringsinstitutet, som organisatoriskt är en enhet eller avdelning inom en bank eller ett värdepappersbolag, tillhandahåller vanligtvis inte dessa tjänster, utan detta görs av en annan enhet eller avdelning inom banken. Avgörande för om detta är möjligt blir om fonden, dvs. fondbolaget, kan vidta åtgärden i fråga. Förbudet för fondbolaget att för en fonds räkning ta upp och bevilja lån och gå i borgen bör således kvarstå. Förbudet för fondbolaget är dock som nämnts modifierat så tillvida att tillfälliga penninglån på upp till 10 procent av fondförmögenheten får tas upp. Vidare avser förbudet just endast "penninglån" och inte andra lån. Detta förtydligades genom en lagändring år 1992.<sup>77</sup> Slutsatsen blir att fondlagstiftningen inte reglerar kreditgivaren utan endast fondbolagets ramar för vad det får och inte får göra.

### 1.9.3 Krav på oberoende m.m.

**Utredningens förslag:** Fondbolaget och förvaringsinstitutet får inte ingå i samma koncern.

Förvaringsinstitutet skall agera oberoende av fondbolaget och i andelsägarnas intresse samt organisera sin verksamhet på ett sätt som möjliggör detta. Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vilka krav som ställs på förvaringsinstitutens interna organisation.

*Skälen för förslaget:* Den svenska lagstiftningen möjliggör för banker och andra kreditinstitut att vara förvaringsinstitut, vilket också innefattar värdepappersbolag med kredittillstånd. Dessa finansiella företag uppfyller normalt de krav som ställs i ucitsdirektivet. Det är dock lämpligt – som sker idag – att Finansinspektionen godkänner förvaringsinstitutet i samband med att fondbestämmelserna godkänns.

<sup>76</sup> Se 3 kap. 2 § lagen om investeringsfonder och 12 § lagen om värdepappersfonder.

<sup>77</sup> SFS 1992:556, prop. 1991/92:113, s. 163. I propositionen angavs särskilt att ändringen från "lån" till "penninglån" också var i överensstämmelse med ucitsdirektivet.

Det är viktigt att förvaringsinstitutens oberoende säkerställs. Utredningen delar IMF:s slutsatser om att det i den svenska regleringen finns få bestämmelser som säkerställer detta oberoende. I huvudsak regleras *fondbolagets* relationer mot andra, men det finns inga förbud mot transaktioner mellan närstående bolag, vare sig vad avser förvaringsinstitutet, mäklare och andra. I lagen finns inte heller några krav på att fondbolaget behöver informera fondandelsägarna eller Finansinspektionen om i vilken omfattning sådana närstående transaktioner görs. De bestämmelser som finns rör transaktioner som utförs av anställda i fondbolaget.

I de föreslagna uppförande- och sundhetsreglerna anges att fondbolaget skall undvika intressekonflikter. Någon informationsplikt om närstående transaktioner återfinns dock inte ens i Finansinspektionens föreskrifter. Utredningen diskuterar möjligheten att införa regler om hur fondbolaget skall informera om sådana närstående transaktioner i kapitel 5.

Det finns inte heller några närmare regler som preciserar hur *förvaringsinstitutet* skall agera eller vara organiserade i syfte att säkerställa ett oberoende och för en tillförlitlig hantering av intressekonflikter. Genom de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet och den av utredningen föreslagna lagen om investeringsfonder regleras dock förvaringsinstitutet indirekt i några fall.

För det första får fondbolaget inte ingå i en svaröverskådlig företagsgrupp. Om fondbolaget har nära förbindelser med någon annan får tillstånd inte beviljas om Finansinspektionen inte kan utöva en effektiv tillsyn *över fondbolaget*.<sup>78</sup> Denna bestämmelse träffar alltså indirekt ett förvaringsinstitut som finns i samma koncern som fondbolaget. För det andra finns en bestämmelse som förbjuder fondbolaget att delegera förmögenhetsförvaltningen till förvaringsinstitutet. Detta innebär att förmögenhetsförvaltningen inte får tas omhand av förvaringsinstitutet eller någon annan fristående enhet inom samma bank.<sup>79</sup> Vill ett

<sup>78</sup> Se avsnitten 7.5 och 7.10 i SOU 2002:56.

<sup>79</sup> Se avsnitt 7.8 i SOU 2002:56. Utredningen kan också hänvisa till Fondbolagens Förenings m.fl. remissyttrande över SOU 2002:56. Föreningen anser att förbudet att delegera förmögenhetsförvaltningen till förvaringsinstitutet skall omfatta endast "kärnverksamheten" i förmögenhetsförvaltningen i enlighet med ucitsdirektivets ordalydelse. Det skulle i så fall vara tillåtet för fondbolaget att delegera fondförvaltningen till t.ex. en banks avdelning för kapitalförvaltning samtidigt som en annan del av banken agerar som förvaringsinstitut. Kravet skulle, enligt föreningen, vara att fondbolaget självständigt fattar beslut om "ramen för förmögenhetsförvaltningen" och "kontrollerar den utlagda verksamheten". Utredningen gör inte samma bedömning. De yttre ramarna för förmögenhetsförvaltningen är ju fastställda i fondbestämmelserna och i lag även om fondbolaget lämnar ytterligare instruktioner som inskränker dessa ramar. Det är också självklart att fond-

fondbolag i fortsättningen kunna delegera förvaltningen till sitt moderbolag, kan alltså moderbolaget inte längre agera som förvaringsinstitut.

Några närmare bestämmelser om förvaringsinstitutens organisation eller användandet av s.k. *Chinese Walls* finns inte, varken i fondlagstiftningen eller i Finansinspektionens föreskrifter. Detta är en brist. Bankerna synes dock i sin organisation ha beaktat kraven på en tydlig ansvarsfördelning och sekretess. I ett fall har dock Finansinspektionen ingripit och fått banken att ändra sin organisation eftersom samma person ansvarade för bankens kapitalförvaltning och bankens förvaringsinstitut. Det är således en riktig iakttagelse av IMF i att det inte finns några regler som säkerställer oberoendet mellan fondbolagen och förvaringsinstitutet. Finansinspektionen har dock redan idag stora möjligheter att ingripa mot förvaringsinstitutet.

Utredningen är av den uppfattningen att ett oberoende manifesterat i ett förbud mot koncernförhållande skulle ge ett starkt skydd för fondtillgångarna och därigenom stärka konsumentskyddet. Det måste vara den principiella utgångspunkten att den kontrollfunktion som åläggs förvaringsinstitutet inte ingår i samma koncern som det fondbolag som skall kontrolleras; på så sätt undviks en jävsituation. Det går också att uttryckas som en fråga om förtroende för kontrollfunktionen.

Det finns idag inte någon enhetlig syn på koncernfrågan i Europa och det är möjligt att utvecklingen går åt andra hållet – från ett förbud. Det är också osäkert om kommissionen i den rapport som skall presenteras senast i februari 2003 kommer att föreslå ett sådant förbud. Det är dock av vikt att ändå ta ställning i frågan.

Utredningen har inte kunnat finna några konkreta exempel på fall där ett moderbolag i sin egenskap av förvaringsinstitut har agerat felaktigt i sin tillsyn eller förvaring av en fonds tillgångar. Däremot finns det exempel på banker som organiserat sin verksamhet på ett sätt som kan äventyra förvaringsinstitutets oberoende gentemot andra delar i koncernen, t.ex. genom att inte ha en klar uppdelning i olika ansvarsområden. I de fall fondbolaget och förvaringsinstitutet ingår i samma koncern synes fond-

---

bolaget skall kontrollera uppdragstagaren – detta framgår om inte annat av bestämmelserna om delegering i föreslagna 3 kap. 5 § tredje stycket lagen om investeringsfonder. Om Fondbolagens Förenings tolkning vinner gehör är det än mer angeläget att säkerställa förvaringsinstitutets oberoende.

bolagets verksamhet vara integrerad i koncernens verksamhet på ett sätt som ger stora effektivitetsvinster och därmed är kostnadsbesparande men som samtidigt kan äventyra förvaringsinstitutets kontrollmöjligheter. Fondbolaget kan t.ex. ha delegerat för-mögenhetsförvaltningen till en del av banken och administrationen till en annan del av banken samtidigt som fondbolaget uteslutande eller näst intill uteslutande använder sig av banken som distributionskanal för fonderna. Vidare är det vanligt att en stor del av fondens affärer sköts av bankens mäklaravdelning. I en sådan situation utförs förvaringsinstitutets tänkta kontrollfunktion med i datasystemet inbyggda automatiska kontroller. Fondandelar säljs, pengar betalas in, värdepapper köps och säljs egentligen helt via bankens interna datasystem och utan att förvaringsinstitutet tar del. Ibland ligger vissa av dessa funktioner ute på ett bankkontor som kundansvarig. Den kontrollfunktion som då återstår blir att då och då se över fondens depåkonto och stämma av det mot fondbestämmelserna och lagstiftningen. Ibland utförs kontrollen inte av förvaringsinstitutet utan av den enhet inom banken som fått i uppdrag att ta hand om riskberäkningar etc. från fondbolaget. I sådana fall uppstår inte den dubbla kontroll som varit tanken, även om en kopia av rapporten skickas till förvaringsinstitutet.

Denna integrerade organisation är inte nödvändigtvis dålig för fondandelsägarna eftersom fondprodukten kan bli billigare med minskade kostnader. Bankerna har därtill interna kontrollrutiner för transaktioner mellan olika enheter och de olika bankenheterna agerar oftast som fristående subjekt sinsemellan. Det är dock svårt för koncernen att applicera dessa interna rutiner på externa kunder, såsom t.ex. ett fristående fondbolag. Det kontrollansvar som framgår av fondlagstiftningen och ucitsdirektivet måste sägas ligga utanför dessa interna rutiner. Förvaringsinstitutet måste således sammanfattningsvis ha en sådan organisation som gör det möjligt för institutet att ta emot externa uppdrag från fristående fondbolag. Så är dock inte alltid fallet idag; ett par av förvaringsinstituten har uppgett att de inte anser sig ha tillräckliga rutiner för att ta emot externa kunder. Som IMF har påtalat synes situationen idag vara sådan att även Finansinspektionen förlitar sig på bankernas egna interna riskhanteringssystem för att hantera intressekonflikter.

Utredningen finner därför nödvändigt att fondlagstiftningen uttryckligen säkerställer den kontrollfunktion som ålagts för-



varingsinstitutet genom att kräva oberoende i såväl juridiskt som finansiellt hänseende. Förvaringsinstitutet och fondbolaget bör därför inte få finnas i samma koncern. Koncernbegreppet är detsamma som används på annat håll i fondlagstiftningen och som definieras 1 kap. 2 § första stycket 11 lagen om investeringsfonder.

Även med ett koncernförbud finns det behov av att ha regler som tar sikte på förvaringsinstitutets interna organisation (s.k. Chinese Walls). Det är framför allt fråga om åtgärder för att säkerställa att ingen obehörig, vare sig det är ett externt fondbolag eller en annan enhet inom banken, får insyn i förvaringsinstitutets arbete. Vidare bör organisationen vara sådan att ansvarsfördelningen är tydlig och utformad på ett sätt som garanterar en effektiv kontroll. Finansinspektionen bör bemyndigas att meddela närmare föreskrifter avseende förvaringsinstitutets interna organisation.

#### 1.9.4 Möjlighet att delegera förvaringsuppgiften till annan

**Utredningens förslag:** Förvaringsinstitutet får uppdra åt en bank eller ett kreditinstitut med säte i Sverige eller en i Sverige etablerad filial till en bank eller ett kreditinstitut att förvara egendom som ingår i fonden. Sådant uppdrag får också lämnas till värdepappersinstitut med säte i Sverige eller till en i Sverige etablerad filial till ett värdepappersinstitut såvitt gäller finansiella instrument som ingår i fonden. Egendom som förvaras i enlighet med sådant uppdrag skall förvaras i Sverige.

Förvaring av likvida medel som ingår i en fond får uppdras åt annan endast om förvaringsinstitutet ensamt har rätt att disponera över medlen.

Förvaringsuppdrag får lämnas endast om åtgärden inte strider mot fondbestämmelserna eller mot instruktioner som fondbolaget lämnat förvaringsinstitutet.

Om utländska finansiella instrument ingår i fonden får förvaringsinstitutet låta en lämplig utländsk bank eller kreditinstitut förvara eller registrera eller vidta annan likvärdig åtgärd beträffande dem.

Ett lämnat uppdrag fräntar aldrig förvaringsinstitutet dess ansvar enligt denna lag.

*Skälen för förslaget:* Utredningens förslag överensstämmer i stora delar med det förslag som Finansinspektionen lade fram i sin rapport från 1995. Utredningens förslag skiljer på uppdrag som avser svenska tillgångar och uppdrag som avser utländska tillgångar.

Utredningen finner i likhet med Finansinspektionen att förvaringsinstituten skall ges möjlighet att uppdra förvaringen avseende svenska tillgångar till någon annan som uppfyller de formella förutsättningarna för förvaringsinstitut. Dessa är banker och andra kreditinstitut. Även utländska banker och kreditinstitut med filial här i landet bör omfattas, oavsett var i världen de har sitt stadgeenliga säte. Utredningen ser inte att ucitsdirektivet förbjuder detta och det saknas anledning att behandla dessa annorlunda än EES-företagen. I artikel 8 i ucitsdirektivet anges att förvaringsinstitut måste ha sitt säte i samma land som fondbolaget eller åtminstone ha filial där och ha sitt säte i ett annat land inom EES. Den svenska regleringen uppfyller också detta krav eftersom varje svensk fond måste ha ett sådant förvaringsinstitut. Den bestämmelsen tar dock inte sikte på möjligheten för ett sådant förvaringsinstitut att *i sin tur* delegera förvaringen till annan (underförvarare). I artikel 7 (2) i ucitsdirektivet anges att detta förvaringsinstitut alltså är ansvarigt även om institutet har anförtrott förvaringen till någon annan. Eftersom ansvaret således alltid kommer att ligga kvar hos fondens förvaringsinstitut bör det inte läggas onödiga hinder för delegering till utländska aktörer som är etablerade här genom filial.<sup>80</sup>

Utredningen delar inspektionens uppfattning att fondens svenska tillgångar, med undantag för likvida medel, bör få delegeras till värdepappersinstitut.

En särskild förutsättning för att *likvida medel* skall kunna förvaras hos annan är att förvaringsinstitutet ensamt har dispositionsrätten över medlen. Utredningen anser att det saknas

---

<sup>80</sup> Det kan diskuteras om ucitsdirektivet skall tolkas så att endast EES-företag får ta emot förvaringsuppdraget. Detta skulle i så fall innebära att europeiska fonder i princip skulle vara förhindrade att investera på marknader utanför EES eftersom det oftast förutsätter att de utländska värdepappren förvaras i respektive land. Någon undantagsregel för dessa fall finns inte heller i ucitsdirektivet. Kommissionen har också, i samband med att OECD diskuterade frågan, gett uttryck för en tolkning som möjliggör underförvarare från länder utanför EES (se OECD:s skrivelse DAF/INV(99)15/REV1 om begränsningar i bestämmelser om finansiella tjänster tillhandahållna av filialer till utländska banker och andra finansiella institutioner). Kommissionen har utvecklat sin syn i en skrivelse från den 11 september 2001 (DAFFE/INV/RD(2001)7). I skrivelsen anges att förvaringen får delegeras till en depåbank i ett land utanför EES, men att övriga uppgifter samt ansvaret för förvaringsinstitutet alltid måste ligga på ett institut inom EES.

skäl att, som Finansinspektionen föreslår, i lag ange att fondbolaget skall lämna instruktioner till den andra banken om att endast förvaringsinstitutet har dispositionsrätt. Det bör i första hand ankomma på förvaringsinstitutet att ansvara för delegeringen och således för att underförvararen inte låter någon annan disponera över medlen. Förvaringen skall således delegeras endast om underförvararen kan garantera detta.

En annan situation är om fondbolaget såsom en placering vill föra över fondmedel till ett kreditinstitut. I så fall svarar fondbolaget primärt för det beslutet på samma sätt som för andra investeringar. Förvaringsinstitutet verkställer i så fall det beslutet på samma grunder som vid verkställighet av andra investeringsbeslut.

Finansinspektionen har föreslagit att delegation inte skall kunna ske om fondbolaget motsätter sig detta eller om fondbestämmelserna begränsar möjligheterna att delegera. Det är rimligt att ge fondbolaget denna möjlighet, åtminstone vad avser förvaringen av svenska tillgångar.

Det är således förvaringsinstitutet som beslutar om att låta en underförvarare ta hand om viss egendom. Förvaringsinstitutet har således att se till att underförvararen uppfyller lagens krav och att förvaringen i övrigt sker på ett betryggande sätt och att förvaringsinstitutets kontrollansvar inte försvåras genom delegationen. Ett förvaringsuppdrag får heller inte i normala fall leda till att andelsägarnas risk ökar. Det fordras dock inte någon uttrycklig lagregel om detta eftersom förvaringsinstitutet är ansvarigt enligt fondbolagstiftningen för sitt uppdrag och detta ansvar inte inskränks genom användandet av en underförvarare.

I avsnitt 1.6 diskuterades den situationen att *fondbolaget* ville ha sina likvida medel förvarade av en annan bank, t.ex. för att få en bättre ränta. Enligt Finansinspektionen bör en sådan överföring "mera ses som en placering än som en delegation av förvaringsuppdraget". Utredningen delar denna uppfattning. I sådana fall bör alltså förvaringsinstitutet verkställa fondbolagets instruktion enligt samma regler som gäller för andra instruktioner. Det ligger dock i förvaringsinstitutets uppdrag att se till att fondbolaget inte har dispositionsrätt till medlen på samma sätt som gäller för t.ex. värdepapper som finns registrerade hos VPC.

Från möjligheten för förvaringsinstitutet att delegera förvaringen av svenska tillgångar får skiljas behovet av att anlita utländska depåbanker etc. för förvaringen av utländska tillgångar.

Denna typ av förvaring är oftast nödvändig om fonden ifråga investerar på utländska marknader. Behovet av underförvaring är i dessa fall så att säga inbyggt i fondens placeringsinriktning. Även i dessa fall är förvaringsinstitutet primärt ansvarig för förvaringen och att en lämplig underförvarare anlitas.

Att förvara värdepapper utomlands kan dock innefatta högre risk. Det kan t.ex. vara så att det i ett visst land inte går att tillhandahålla en säker förvaring; värdepappren kanske inte åtnjuter separationsrätt i den utländska bankens konkurs. En möjlig lösning skulle i sådana fall vara att placeringar inte är möjligt i sådana länder. Det är dock rimligare att lägga på fondbolaget att fatta beslut om hur man skall gå vidare. Om fondbolaget anser att marknaden är intressant måste ju en depåbank anlitas. Utredningen delar Finansinspektionens uppfattning att förvaringsinstitutets ansvar i dessa fall begränsas till normal aktsamhet vid val av uppdragstagare. Det åvilar i sådana fall fondbolaget att informera andelsägarna om de särskilda risker som är förknippade med investeringar på den aktuella marknaden.

Om förvaringsinstitutet i andra fall har valt en utländsk depåbank för förvaringen av utländska tillgångar, bör förvaringsinstitutet också kunna byta depåbank utan att fondbolaget kan motsätta sig detta. Det går ju inte att undvika delegering till en utländsk depåbank om det finns utländska tillgångar i fonden. Förvaringsinstitutet bör ha utrymme för att omvärdera sitt val, t.ex. med hänvisning till den service som erbjuds.

### 1.9.5 Förvaringsinstitutens obestånd etc.

**Utredningens förslag:** I de fall ett förvaringsinstitut träder i likvidation, försätts i konkurs eller blir av med sitt tillstånd skall förvaringen av en fonds tillgångar omedelbart lämnas över till ett annat förvaringsinstitut som utses av fondbolaget.

Utser inte fondbolaget ett annat förvaringsinstitut skall fondbolaget genast anmäla detta till Finansinspektionen. Inspektionen får därefter förordna annat förvaringsinstitut att fullgöra uppgiften som förvaringsinstitut och föreskriva villkoren för uppdraget.

Om förvaringsinstitutet och fondbolaget samtidigt träder i likvidation, försätts i konkurs eller blir av med tillståndet skall Finansinspektionen förordna annat förvaringsinstitut att vidta de åtgärder som ankommer på förvaringsinstitutet i samband med upphörande av fondverksamheten.

*Skälen för förslaget:* Som tidigare har påpekats finns idag inte några regler som behandlar den situationen då förvaringsinstitutet inte kan fullgöra sitt uppdrag. Om förvaringsinstitutet träder i likvidation, försätts i konkurs eller får sitt tillstånd återkallat måste uppdraget tas över av någon annan. Rimligtvis bör det ligga på fondbolaget att utse nytt förvaringsinstitut. Fondbestämmelserna behöver då ändras vilket ger Finansinspektionen möjlighet att godkänna det nya förvaringsinstitutet. Utredningen gör härvid samma bedömning som Finansinspektionen har gjort i sin rapport från 1995.

Om fondbolaget inte utser ett nytt förvaringsinstitut kan det utgöra grund för återkallelse av fondbolagets tillstånd. Det kan också vara så att fondbolaget inte kan finna något lämpligt förvaringsinstitut. Det bör därför, som Finansinspektionen också ha föreslagit, finnas en möjlighet för inspektionen att utse ett nytt förvaringsinstitut. Härvid kan således inspektionen tvinga ett förvaringsinstitut att ta emot uppdraget.

Utredningen finner ingen anledning – till skillnad från Finansinspektionen – att särskilt reglera de fall förvaringen har uppdragits åt annan. Inspektionen föreslår att avtalsrelationen enligt lag skall föras över till det nya förvaringsinstitutet på oförändrade villkor. Utredningen ser dock ingen anledning att reglera deras inbördes avtalsrelation. En uppdragstagare som förvarar viss

egendom kan ha ett intresse av att bryta avtalet om uppdragsgivaren (förvaringsinstitutet) t.ex. har försatts i konkurs.

En särskild fråga är om fondens tillgångar skyddas i förvaringsinstitutets konkurs. Detta torde vara fallet med finansiella instrument, som finns registrerade i fonden genom fondbolagets namn. Fondens likvida medel riskerar däremot att dras in i konkursen. Möjligtvis kan fondtillgångarna fredas genom hänvisning till lagen (1944:181) om redovisningsmedel och 7 kap. 24 § konkurslagen (1987:672). Medel förbehålls nämligen huvudmannen om de mottagits för annan, med skyldighet att redovisa för dem och om de har avskilts. Det är utredningens uppfattning att likvida medel kan avskiljas för en fonds räkning även om fonden inte är en juridisk person. Likvida medel på ett bankkonto torde dock inte omfattas av bestämmelsen eftersom medlen lånats in till banken och därmed inte avskiljts för fondens räkning. Vid en eventuell konkurs skall som utgångspunkt fondens samtliga tillgångar föras över till ett nytt förvaringsinstitut. Detta förutsätter givetvis att det är möjligt och att konkursförvaltaren inte har någon annan uppfattning. Avsikten är inte att regeln skall ta över den allmänna sakrätten eller reglerna för vilka tillgångar som ingår i en konkurs. Finner konkursförvaltaren att en fonds likvida medel skall ingå i förvaringsinstitutets konkurs, kan således dessa tillgångar inte föras över till det nya förvaringsinstitutet.

De likvida medel som förvaras utanför det konkursdrabbade förvaringsinstitutet torde dock åtnjuta separationsrätt eftersom dessa inte sammanblandats med förvaringsinstitutets egna medel. Om uppdragstagaren i den situationen häver avtalet måste överväganden göras till vem de likvida medlen skall föras över. Förs de likvida medlen över till det i konkurs satta förvaringsinstitutet riskerar medlen att dras in i konkursen. I sådana fall kan inte uppdragstagaren utan vidare föra över medlen, eftersom de förvaras för fondens räkning. En sådan disposition skulle troligtvis göra uppdragstagaren skadeståndsansvarig gentemot fonden. Någon uttrycklig lagregel torde därför inte vara nödvändig.

I lagen bör slutligen också regleras den kanske något udda situationen där såväl fondbolaget som förvaringsinstitutet inte kan fortsätta sin verksamhet. I sådana fall bör Finansinspektionen utse ett nytt förvaringsinstitut som får i uppdrag att avveckla verksamheten i enlighet med de regler som gäller om endast fondbolaget tvingas upphöra med sin verksamhet.

## 1.10 Revision av fondens räkenskaper

**Utredningens förslag:** Fondbolagets revisorer skall granska de räkenskaper som ligger till grund för en fonds årsberättelse. Revisionsberättelsen, med eventuella anmärkningar, skall i sin helhet återges i årsberättelsen.

*Skälen för förslaget:* Som angetts i avsnitt 1.7.3 granskas fondbolaget av revisorer i enlighet med aktiebolagslagens och fondlagstiftningens bestämmelser. Däremot finns det inte någon bestämmelse som uttryckligen kräver att revisorerna skall granska fondens räkenskaper. Denna situation har uppmärksammats av FAR i föreningens remissvar till SOU 2002:56.<sup>81</sup> FAR påpekar att fondens räkenskaper skall granskas enligt artikel 31 i ucitsdirektivet. Det är fråga om en granskning av de räkenskaper som ligger till grund för fondens årsrapporter. Enligt direktivtexten skall dessutom revisionsberättelsen i sin helhet återges i årsrapporten.

Enligt FAR förekommer det, trots avsaknaden av uttrycklig lagregel, att fondbolagets revisorer granskar fondens räkenskaper. FAR påpekar dock att det förekommer att fonder inte revideras. FAR förslår att det i fondlagstiftningen tas in ett krav på revision. Utredningen delar FAR:s uppfattning och föreslår att fondbolagets revisorer också skall granska de räkenskaper som ligger till grund för fondernas årsberättelse.

---

<sup>81</sup> Se FAR:s remissyttrande till utredningens delbetänkande, daterat den 14 oktober 2002 (i Finansdepartementets ärende Fi2002/2544).

## 2 Avgifter i fondsparandet

### 2.1 Avgifterna har betydelse

Avgifterna i fondsparandet har ofta debatterats i media. Fondbolagen har fått mycket kritik för höga avgifter från olika håll. Det har ibland lett fram till strängare krav på information om avgifter från lagstiftaren samtidigt som branschen genom rekommendationer har sett till att utbudet av kostnadsinformation är rikligt i broschyrer från fondbolagen. Det förefaller emellertid som om konsumenterna har svårt att sortera all information och att de många gånger inte bryr sig om kostnaderna i samband med fondsparande.

Ett tecken på det är att det på fondmarknaden finns fonder som i princip kommer att ha samma avkastning, men där avgifterna skiljer sig mycket åt. Svenska penningmarknadsfonder i etablerade fondbolag kan variera i årlig avgift från 0,6 procent till 0,3 procent utan insättnings- respektive uttagsavgifter. Eftersom sådana fonder får i princip samma avkastning blir resultatet att fonderna med högre avgift ger lägre avkastning till fondspararen.<sup>1</sup> Det finns också exempel på s.k. aktivt förvaltade aktiefonder med likartad inriktning, där den årliga avgiften för den ena fonden är 0,4 procent medan den andra är 1,4 procent av förvaltad kapital. I Storbritannien har man samma erfarenheter. I en statlig utredning konstateras att i passivt förvaltade fonder kan avgiften variera mellan 0,3 och 2 procent för i princip samma avkastning.<sup>2</sup> I en amerikansk utredning konstateras också att fondspararna inte lägger så stor vikt vid avgiften. Enligt den undersökningen lägger fondspararna

---

<sup>1</sup> En sortering av penningmarknadsfonder i svenska kronor på [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) visar att skillnaderna i avgifter mellan välkända fondbolag kan vara så mycket som 100 procent där utfallet av sparandet blir detsamma (fonder med kort löptid på räntemarknaden får per definition en nästintill identisk avkastning).

<sup>2</sup> "Sandler Report" Medium and Long Term Retail Savings in the UK - a Review, July 2002. [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).



större vikt vid fondernas avkastning, fondbolagets varumärke, fondernas investeringar och fondernas risknivå.<sup>3</sup>

Denna inställning till avgifter får självklart en effekt på fondbolagens incitament att konkurrera med priset. Om konsumenterna inte är särskilt medvetna om eller bryr sig så mycket om avgifterna finns det heller ingen anledning för fondbolagen att konkurrera med priset.

Den amerikanska utredningen gjordes 1999 efter flera år av gynnsamt utfall på fondsparandet. I sådana tider kanske avgifterna upplevs som mindre viktiga och därför hamnar långt ned på prioriteringslistan. I Sverige visade en undersökning år 2002 (efter två år av börsfall) att 47 procent av fondspararna ansåg att avgiften är ”mycket viktig” vid val av fond. Andra ”mycket viktiga” faktorer är fondens risknivå, 58 procent, och fondens placeringsinriktning 46 procent.<sup>4</sup>

Avgifterna har stor betydelse för utfallet av sparandet. Av nedanstående tabell framgår det att om 10 000 kronor investeras vardera i två olika fonder med 0,4 respektive 1,4 procent i årlig avgift, där avkastningen i varje fond är 8 procent årligen blir värdet på investeringen 43 000 kronor respektive 36 000 kronor i slutet av tjuugoårsperioden. Om en fondsparare i stället sparar 1 000 kronor i månaden i tjuugo år i de två olika fonderna med samma avkastning får den som sparar i fonden med lägre avgift 65 000 kronor mer i slutet av perioden.

*Tabell 1.* Utfallet av 20 års sparande i aktiefonder med en genomsnittlig årlig avkastning på 8 procent vid olika fondavgifter. Avrundat till hela tusen kronor.

Förvaltningsavgift i procent av förvaltad kapital	Engångsinsättning på 10 000 kronor år 1	Månatligt sparande om 1 000 kronor
Behållning* vid 0,4 procent i årlig avgift	43 000	564 000
Behållning* vid 1,4 procent i årlig avgift	36 000	499 000
Differens i behållning	7 000	65 000

\* *Efter avdrag för avgiften*

<sup>3</sup> Rapport från United States General Accounting Office (GAO) Mutual Fund Fees GAO/GGD-00-126 [www.gao.gov](http://www.gao.gov).

<sup>4</sup> Enligt en undersökning som beställts av Fondbolagens Förening och utförts av undersökningsföretaget Prospera under april – juni 2002. Se [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se).

Ofta hävdas det att avkastningen<sup>5</sup> är avgörande för utfallet av sparandet. Det är visserligen sant att den har långt större effekt på utfallet än avgiften, men avkastningen i fondsparandet brukar efter avdrag för avgifter genomsnittligt i bästa fall nå index.<sup>6</sup> Eftersom avkastningen är genomsnittlig och därmed densamma för de flesta blir avgifterna viktiga för utfallet av sparandet. Som framgår av tabellen gäller detta särskilt på lång sikt.

Avgifterna har också betydelse för fondbolagens effektivitet. Om det finns en kostnadspress på fondbolagen bör det leda till mer effektiva företag där resurserna används optimalt. Alla kostnader som inte används optimalt i fondbolagen är en extra utgift för fondandelsägarna. I deras intresse ligger därför – som inom alla andra områden – att de får bästa möjliga produkt i förhållande till priset.

Detta betyder inte att enbart ett lågt pris är att föredra för fondspararna. De fondbolag som kan leverera högre avkastning än genomsnittet genom att exempelvis spendera mer resurser på analys kan givetvis motivera högre avgifter för sina kunder.

Ett problem som dock alla konsumenterna av fondprodukter möter är att det är svårt att bilda sig en uppfattning om tjänsten utifrån det informationsmaterial som finns. Till en del hänger det samman med att de måste betala på förhand för något som de får levererat långt fram i tiden. När sedan tjänsten är levererad är det dessutom svårt att veta om utfallet är resultatet av skicklighet eller tur.<sup>7</sup> Denna omständighet tillsammans med den speciella utformningen av priset på fondtjänsten som en procentuell andel av sparat kapital gör att avgiftsfrågan under överskådlig tid kommer att vara kontroversiell och skapa rubriker i media.

Syftet med detta kapitel är att öka kunskapen om avgiftsstrukturen i fondsparandet och belysa olika avgiftskategorier. Enbart genom mer kunskap om hur fondsparandet prissätts och bör utvärderas kan konsumenterna ställa relevanta krav på fondbolagen vilket bör resultera i bra fondprodukter. Här ges också några

---

<sup>5</sup> När avkastning i fonder redovisas är det branschpraxis att redovisa avkastningen efter avdrag för avgifter. Vid en avkastningsjämförelse mellan fonder behöver således inte fondspararen normalt ta hänsyn till vilken avgiftsnivå som fonden har haft. Den avkastning som redovisas är alltså fondens verkliga avkastning.

<sup>6</sup> Artikel av Dahlquist, M och P. Söderlind. "Evaluating Portfolio Performance with Stochastic Discount Factors." visar att svenska fonder genomsnittligt inte slår index. Se också en undersökning av tidningen Sparöversikt nr 4 år 2002 där 80 procent av de största fonderna gått sämre än index under en treårsperiod.

<sup>7</sup> Se också Herring och Santomeros artikel i Finansmarknadsutredningen SOU 2000:11 Volym D:171.

förslag på hur regleringen av avgifterna kan ändras. Utredningen behandlar också en del övriga frågor som rör avgiftsättningen.

## 2.2 Allmänt om avgifter

I huvudsak finns det två olika typer av avgifter i fondsparandet:

- Årlig förvaltningsavgift, både fast och avkastningsrelaterad
- Köp- och försäljningsavgifter

### 2.2.1 Förvaltningsavgift

Förvaltningsavgiften tas ut av fondbolaget från fonden genom en årlig avgift i procent av det förvaltade kapitalet. Om denna årliga förvaltningsavgift är 1 procent och värdet på fondandelarna är 10 000 kronor är avgiften 100 kronor för ett år. Det är vanligt att fondsparare sparar en summa varje månad och gör uttag och insättningar i sina fonder vid olika tidpunkter på året. För att avgiften skall kunna debiteras som en andel av det sparade beloppet reserveras avgiften i praktiken varje dag och betalas från fonden till fondbolaget varje månad.<sup>8</sup> Det finns dock fonder med andra rutiner beroende på att dessa inte är öppna för dagliga ut- och inträden.

Avgiften är lika stor i procent räknat oavsett vad som händer med kapitalet. Av denna anledning brukar avgiften benämnas som en fast avgift trots att avgiften i kronor och ören hela tiden ändrar sig till följd av värdeförändringarna i sparandet. Ökar avkastningen och värdet på fondandelarna stiger, ökar också avgiften i kronor och ören vilket ger högre intäkter till fondbolaget. Omvänt om värdet på fondandelarna minskar, minskar också avgiften i kronor och ören och intäkterna till fondbolaget sjunker.

Det finns fonder som – utöver en vanlig förvaltningsavgift - har en avgift som är relaterad till vilken avkastning fonderna presterar.<sup>9</sup> Den avkastningsrelaterade avgiften utgår endast då fonden överträffar ett på förhand bestämt mål (benchmark) som brukar vara att överträffa ett index. Vanligt är också att avgiften debiteras bara då eventuella förluster har kompenserats med högre avkastning; om

<sup>8</sup> Sparat belopp \* avgift/365 = daglig avgift. En del fondbolag beräknar avgiften varje bankdag istället, dvs. Sparat belopp \* avgift/250.

<sup>9</sup> Alla fonder med denna avgiftsstruktur har inte en fast förvaltningsavgift. En fond har nyligen lanserats med en avkastningsrelaterad avgift utan en fast förvaltningsavgift.

fonden får lägre avkastning än sitt mål vid debiteringstillfället (det s.k. högvattenmärket) tas ingen avkastningsrelaterad avgift ut förrän denna tapp har kompensrats med högre avkastning.

Se mer under avsnitt 2.2.5 vad förvaltningsavgiften täcker för kostnader.

## 2.2.2 Köp- och försäljningsavgifter

En del fonder debiterar en avgift för köp och/eller försäljning av fondandelar. Denna avgift brukar också anges i procent av köp- respektive försäljningsvärdet. Till skillnad från förvaltningsavgiften tas inte denna avgift direkt ur fonden utan debiteras fondspararen vid transaktionen. Avgiften är således individuellt debiterad för varje fondsparare och kan därmed ändras utan att det drabbar kollektivet fondsparare. Det gör avgiften mer flexibel och gör det också möjligt att styra beteendet hos den enskilde fondspararen.

Fram till mitten på 1990-talet var det vanligt med höga insättningsavgifter i fonderna och lägre förvaltningsavgifter. En typisk aktiefond kunde ha en insättningsavgift på 5 procent och en årlig förvaltningsavgift på 1 procent. Utomlands är det fortfarande vanligt med ett sådant förfarande. I Sverige har däremot nästan alla insättnings- och uttagsavgifter tagits bort.

Fördelen med att betala alla kostnader i fondsparandet med en årlig förvaltningsavgift är dess enkelhet. Det är enkelt att debitera fonden en förvaltningsavgift som är lika för alla och det är enkelt att förstå vad fondsparandet kostar fondspararen. Det är emellertid inte okontroversiellt att alla kostnader i fondsparandet betalas på detta sätt. Exempelvis kan den som sparar länge i en och samma fond ha synpunkter på att år ut och år in betala en avgift som inte bara täcker de löpande kostnaderna för sparandet, utan också till en väsentlig del går till att betala fondbolagets kostnader för marknadsföring och distribution till nya kunder.<sup>10</sup> Över tiden torde det bli dyrt för fondspararen.

En prissättning som använder sig av köp- och försäljningsavgifter och i stället lägre förvaltningsavgifter kan bättre differentiera kostnaderna för fondspararen. Om fondbolaget tar kostnader för marknadsföring och distribution direkt av fondspararen via insätt-

---

<sup>10</sup> I USA är det förbjudet att ta ut avgifter för distribution ur fondkapitalet. Ett undantag medges dock om styrelsen årligen godkänner en plan för hur detta får gå till s.k. 12b-1 plan. I praktiken är det många fonder som utnyttjar undantaget och en översyn av regeln pågår.

ningsavgifter behöver inte den långsiktiga spararen betala detta mer än nödvändigt. En annan motsvarande metod är att lägga en uttagsavgift på den som inte blir långvarig sparare i fonden. Genom en uttagsavgift på kortsiktigt sparande får fondbolaget ersättning för kostnader som fondspararen orsakat. Fondbolaget kan därmed hålla ned kostnaderna för de långsiktiga spararna.

Det kan också diskuteras om inte en del av köp- och försäljningsavgifterna borde tillfalla fonden eftersom fonden drabbas av transaktionskostnader vid in- och utträden av nya fondsparare. En kortsiktig fondsparare drabbar fondkollektivet genom att dessa måste vara med och betala kostnaderna för dennes in- och utträde. Värdepapper måste köpas och säljas för den kortsiktige medan den inte är med särskilt länge och betalar övriga kostnader som fondbolaget har. För fondkollektivet är kortsiktiga sparare således en belastning.

En större användning av köp- och försäljningsavgifter skulle ge fondspararna bättre möjlighet att välja den avgift som passar deras sparande och därmed också så långt möjligt optimera sina kostnader med sparandet. Köp- och försäljningsavgifter gör det också enklare för fondbolagen att rabattera avgifter när de så önskar. Köp- och försäljningsavgifter går direkt till fondbolaget vilket gör att de har maximal flexibilitet att ändra på dem.

Anledningen till att köp- och försäljningsavgifter inte används i särskilt stor utsträckning kan utredningen bara spekulera i. Ett skäl kan vara att priset på fonden – som i USA – inte ansetts så viktig och därför har det varit enklast med en enkel förvaltningsavgift. Det kan också vara psykologiska faktorer som att det känns dyrt att betala en inträdesavgift i fondsparandet som i praktiken låser fast sparandet i fonden. Utträdesavgifter kan också kännas hämmande och medföra att fondspararen avstår från ett utträde ur fonden trots att det skulle vara riktigt.

### 2.2.3 Transaktionskostnader

Utöver förvaltningskostnader och kostnader vid köp- och försäljning av fondandelar debiteras fonden kostnader som uppstår då den gör affärer på värdepappersmarknaderna. Dessa kostnader syns bara i efterhand då de redovisas av fondbolaget. Löpande minskar kostnaderna givetvis fondandelsvärdet. Kostnaderna tillfaller den

som fondbolaget köper tjänster ifrån. Exempel på sådana transaktionskostnader är:

- Courtage och leveranskostnader
- Särskilda avgifter som tillkommer vid köp och försäljning av utländska värdepapper (valutaväxlingskostnader, registreringsavgifter och annat)
- Räntekostnader
- Andra rörliga kostnader som uppkommer i förvaltningen beroende på fondens placeringsregler (t.ex. premier vid aktielån)

Utöver dessa transaktionskostnader finns också den skillnad mellan köp- och säljkurser som finns på värdepappersmarknaden (s.k. spread). Denna är en kostnad i marknaden för att göra affärer. Den debiteras dock inte som en transaktionskostnad och är inte så relevant i en diskussion om avgifter eftersom det är oklart vem den tillfaller. I praktiken är den dock ofta större än vad t.ex. courtaget är vid aktieaffärer vilket gör att den är viktig att ta med i beräkningen vid värdepappersaffärer.

#### 2.2.4 Övriga kostnader

Utöver de nu nämnda kostnaderna tillkommer i en del fondbolag utöver förvaltningsavgiften kostnader för:

- Förvaring av värdepapper i förvaringsinstitut
- Avgift till Finansinspektionen och revisorer

Dessa kostnader debiteras också fonden och är ofta uttryckta i procent av fondförmögenheten. Kostnaden till förvaringsinstitut är dels en fast avgift som är relaterad till fondförmögenheten dels en rörlig avgift beroende på hur många affärer som görs i fonden. De flesta fondbolag låter denna kostnad – trots att den till en del har en rörlig karaktär – ingå i förvaltningsavgiften. För fonder som investerar i utlandet är kostnaden högre än för fonder som investerar merparten på den svenska marknaden. Det beror på att utländska värdepappersaffärer är förenade med högre leveranskostnader. I genomsnitt är dock denna kostnad förhållandevis liten, mindre än 0,1 procent av fondförmögenheten.

Det finns exempel på fondbolag som anger kostnaden för förvaringsinstitut i procent av fondförmögenheten vid sidan om förvaltningsavgiften och tar då ut denna procentsats oavsett vad den slutliga kostnaden blir. Det går ju inte att på förhand veta vad kostnaden blir eftersom den till ungefär hälften är rörlig. Andra fondbolag anger att den tillkommer utöver förvaltningsavgiften och debiterar fonden den faktiska kostnaden. Den går i sådana fall att läsa av i efterhand i fondernas årsberättelser. I fonder som är registrerade i Luxemburg tillkommer ofta kostnader för förvaring m.m.

Skatt tas också ifrån fonden och belastar därmed också fondandelsvärdet. De flesta fonder brukar emellertid inte själva betala skatt utan delar ut den beskattningsbara inkomsten (utdelningar) till fondandelsägarna. Kupongskatt på utdelning av utländska aktier är också vanligt.

Sammanfattningsvis kan sägas om de olika avgifterna och kostnaderna som debiteras fonden att förvaltningsavgiften normalt är den största kostnaden för fondspararen. Avgifter vid köp och försäljning av andelar används inte regelbundet av fondbolagen. I de fall de förekommer är det vanligare med uttagsavgifter än med insättningsavgifter. En del fondbolag tillämpar en uttagsavgift för kortsiktigt fondsparande, t.ex. sparande under 6 månader. Storleken på transaktionskostnaderna bestäms av hur många affärer som görs i fonden och hur många sparare som tillkommer eller lämnar fonden.

Kostnader i fondsparandet	Tillfaller fondbolaget	Debiteras ur fonden	Debiteras fondspararen direkt	Påverkar fondandelsvärdet (avkastningen)
Förvaltningsavgift	Ja	Ja	Nej	Ja
Köp- och försäljningsavgifter	Ja	Nej	Ja	Nej
Transaktionskostnader	Nej	Ja	Nej	Ja

### 2.2.5 Närmare om förvaltningsavgifter

Benämningen förvaltningsavgift kan leda tanken fel när det gäller att få en uppfattning om vad fondbolagen använder avgiften till. Förvaltningsavgiften är fondandelsägarens pris (förutom transaktionskostnader) för att få fondspara i en viss fond. Hela avgiften

går dock inte åt till själva förvaltningen av medlen för att täcka t.ex. löner och kostnader för datorer och system utan det täcker bolagets samtliga kostnader. I dessa kostnader ingår marknadsförings- och provisionskostnader i samband med försäljning av fondandelarna. Det varierar förstås från fondbolag till fondbolag hur stor andel av de totala kostnaderna som fördelar sig på de nämnda posterna eftersom förutsättningarna för att distribuera fonderna skiljer sig mycket åt mellan fondbolagen.

De bankägda fondbolagen distribuerar sina fonder i huvudsak via bankernas kontorsnät och betalar interna provisionskostnader. De fristående fondbolagen söker andra vägar för att nå ut till sina kunder. En del har redan en stor kundstock upparbetad från försäljning av andra produkter. Försäkringsbolagen kan t.ex. sälja fondandelar till sina försäkringstagare via egna fondbolag. Specialiserade fondbolag kan genom att betala provisioner utnyttja andras upparbetade kundstockar.

Av redovisningen i ett fondbolag går det att utläsa att provisions- och marknadsföringskostnader utgör ca 40 procent av fondbolagets intäkter (dvs. förvaltningsarvoden). Av fonder som säljs via både egna kontorsnät och distributörer går det också att dra slutsatsen att marknads- och provisionskostnader utgör en väsentlig del av förvaltningsarvodet.<sup>11</sup>

Det är ingen tvekan om att fondförvaltning har varit en mycket lönsam verksamhet för fondbolagen under 1990-talet. Om inte annat framgår det av att det i media gått att läsa om lönenivån i branschen för chefer och förvaltare. Genom att räkna baklänges på förvaltningsavgifterna som tas ur fonden och som framgår av fondernas redovisningar går det också att bilda sig en uppfattning. Ett av skälen till lönsamheten är att kurserna på aktiebörserna steg under ett flertal år under decenniet och räntorna föll. Båda dessa faktorer medförde att värdet på fonderna steg vilket resulterade i ökade intäkter för fondbolagen. Som framgått är förvaltningsavgiften i procent av fondförmögenheten. Det gör att i takt med att värdet på fonderna ökar, ökar också intäkterna och tvärtom om värdet på fondförmögenheterna minskar. Den senare effekten har

---

<sup>11</sup> HQ fonders rapporter ger en utmärkt bild av intäkter och kostnader i fondbolag ([www.hqfonder.se](http://www.hqfonder.se)). Av KP Pension & Försäkrings hemsida ([www.kp.se](http://www.kp.se)) framgår det att fondbolaget Roburs aktiefond Contura har en normal förvaltningsavgift på 1,4 procent. KP Pension & Försäkring erhåller dock en prisreduktion som ger dem en förvaltningsavgift på 0,4 procent. Mellanskillnaden torde vara merparten av Roburs normala distributionskostnad med avdrag för de volymrabatter som ges till KP Pension & Försäkring.



varit mest kännbar under början av 2000-talet vilket framtvingat besparingar i fondbolagen.

Ett fondbolag är beroende av ett relativt stort kapital för att vara lönsamt. Om förvaltningsavgiften är 1 procent och det förvaltade kapitalet är 1 miljard kronor blir intäkterna 10 miljoner kronor som skall betala fondbolagets alla kostnader. Dessa intäkter räcker inte så långt för att bekosta löner, lokaler, datasystem och marknadsföring för att bedriva fondverksamhet med många sparare. Å andra sidan är verksamheten skalbar. Den höga automatiseringen i fondverksamhet gör att när väl grundinvesteringarna är gjorda krävs inte så mycket mer investeringar om fondbolagen lyckas öka kundtillströmningen och därmed det förvaltade kapitalet.

De mesta av kostnaderna i ett fondbolag är således fasta eller ökar inte tillnärmelsevis i samma takt som intäkterna ökar om fonderna stiger i värde eller om fondbolaget lyckas attrahera mer kapital. Detta förhållande skiljer fondbolag från de flesta andra företag. I vanliga företag krävs investeringar i produktionsutrustning och/eller personal för att klara att hantera högre intäkter. I fondbolag däremot finns det extrema intäkter på marginalen när kurser stiger eller när bolaget får extra kapital att förvalta. Det bör dock nämnas att nya mindre sparbelopp på några hundra kronor inte ger marginalintäkter på samma sätt eftersom kostnaderna för information till fondandelsägarna ökar för varje ny sparare. Små sparbelopp kan t.o.m. under en lång period vara en förlustaffär för fondbolagen.

Sannolikt är det fondernas intäktsmodell som gör att fondbolagen får kritik för sina avgifter. Om tillgångsvärdena stiger ger det extra intäkter direkt på bolagens resultat utan att det krävs extra eller försumbara investeringar. På en konkurrensutsatt marknad bör det leda till att avgiftsnivåerna i fondbolagen sjunker med tiden. Särskilt bör det märkas när fondindustrin går in i en mer mogen fas efter den extrema tillväxt som skedde under 1990-talet.<sup>12</sup>

I USA tillsattes under år 1999 en utredning som fick i uppdrag att se över fondavgifterna. Det fanns en osäkerhet om att fondmarknadens starka utveckling hade lett till lägre avgifter hos fondbolagen. Enligt utredningsdirektiven borde avgifterna ha fallit till följd av fondbolagens särskilda intäktsmodell som beskrivits i det ovanstående. Rapporten kunde inte belägga om fondbolagens kostnader hade stigit i samma grad som intäkterna eftersom det fanns

<sup>12</sup> Se utredningens delbetänkade SOU 2002:56 kapitel 2 för en beskrivning av fondmarknadens utveckling under 1990-talet.

svårigheter i att få tillförlitlig data över fondbolagens kostnader. Det gick således inte att fastställa hur stora stordriftsfördelarna är i fondbolagen. Rapporten kunde dock konstatera att avgifterna (eller närmare bestämt det totala kostnadsuttaget ur fonderna) hade sjunkit generellt under åren 1990-1998. Det fanns dock ingen entydig sänkning av avgifterna utan det varierade under perioder och mellan olika fondkategorier.<sup>13</sup>

Den amerikanska utredningen betecknade sin egen fondmarknad som en marknad med vad ekonomer brukar kalla monopolistisk konkurrens.<sup>14</sup> I en sådan marknad säljs produkter på egenskaper som service, kvalité och sammansättning. Priset är inte en avgörande parameter. En marknad med monopolistisk konkurrens kännetecknas också av låga inträdesbarriärer och ett stort antal aktörer. Något som också stämmer väl in på den svenska marknaden.

Fondbolagens särskilda intäktsmodell gör att avgifterna till fondbolagen väcker uppmärksamhet inte bara i Sverige utan diskuteras också i andra länder. Det ligger i fondandelsägarnas intresse att ha låga avgifter. När intäkterna ökar för fondbolagen i takt med utvecklingen på marknaderna är det rimligt att fondandelsägarna har synpunkter på fondbolagens vinster. Deras speciella intäktsmodell gör att fondbolagen tjänar extra intäkter på fondandelsägarnas medel utan några särskilda insatser i de fonder som mer eller mindre följer något index.

Till en del beror fondandelsägarnas utsatta situation på den kontraktuella modellen för fonden. I en associationsrättslig modell – som tillämpas i många andra länder, bl.a. USA – äger fondandelsägarna själva fondförmögenheten och det finns klarare incitament från fondens styrelse att bevaka fondandelsägarnas intresse vid upphandling av förvaltningstjänster och därmed också sätta press på avgifter.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> General Accounting Office (GAO). Mutual Fund Fees. GAO/GGD-00-126. [www.gao.gov](http://www.gao.gov).

<sup>14</sup> Utöver monopolistisk konkurrens klassificerar ekonomer konkurrensen i olika typer av marknader med perfekt konkurrens, oligopolmarknad och monopol.

<sup>15</sup> Beskrivning av den kontraktuella modellen finns i utredningens delbetänkande. Se också avsnitt om associationsrättsliga fonder i delbetänkandets kapitel 10.

## 2.3 Nuvarande regler om kostnadsuttag

Det finns inga bestämmelser i lag om vilka eller hur stora kostnader som får tas ut av fondandelsägarna. Enligt lagen om värdepappersfonder skall det dock i fondbestämmelserna för varje fond anges på vilka grunder beräkningen av fondbolagets och förvaringsinstitutens ersättningar från fonden sker. Vidare skall anges vilka avgifter som tas ut för försäljning, förvaltning och inlösen av andelar.<sup>16</sup>

I Finansinspektionens föreskrifter har detta tolkats så att om fondbolaget tar ut avgifter för försäljning respektive inlösen av andelar skall det i fondbestämmelserna för fonden anges bl.a. hur sådana avgifter beräknas. Vidare skall avgifternas högsta storlek anges i procent av fondandelarnas värde. I fondbestämmelserna skall också anges den högsta avgift som fondbolaget får ta ut ur fonden för att täcka kostnaderna för förvaltning och förvaring. Avgifterna skall anges som en årlig procentuell andel av fondens värde.<sup>17</sup>

### 2.3.1 Individuell kostnadsinformation

I lagen om värdepappersfonder infördes den 1 juli 1999 en ny bestämmelse om individuell kostnadsinformation till fondandelsägare.<sup>18</sup> Varje fondandelsägare skall varje år skriftligen informeras om vilka kostnader som har hänfört sig till fondandelsinnehavet under föregående kalenderår. Fondandelsägaren skall informeras om samtliga kostnader som fonden har fått betala, omräknat till storleken på fondandelsägarens innehav. Kostnadsinformationen innehåller således – förutom information om förvaltningskostnaderna – uppgifter om courtage, andra liknande transaktionskostnader, räntekostnader, kostnader för inlåning av värdepapper, skatt och andra eventuella tillkommande avgifter samt pålagor i samband med investeringar i utlandet. Den totala kostnaden redovisas för fondandelsägaren i en post och andelen förvaltningskostnader specificeras. Kostnadsredovisningen blir alltså:

Totala kostnader (förvaltning, transaktion, förvaring),  
varav förvaltningskostnad

<sup>16</sup> 9 § 2 st 7 och 8 lagen om värdepappersfonder, 3 kap. 8 § 2 st 8 och 9 lagen om investeringsfonder.

<sup>17</sup> 5 kap. 6 och 7 §§ i föreskrifterna. Se också prop. 1997/98:160 s. 147f.

<sup>18</sup> Se prop. 1997/98:160 s. 147 ff.

För förvaltarregistrerade fondandelar – dvs. när andelsägaren har lämnat sina fondandelar till någon annan för förvaltning – lämnar fondbolaget kostnadsinformation till förvaltaren. Förvaltaren behöver sedan i sin tur inte lämna informationen vidare till fondandelsägarna. Det innebär att den som låter förvaltarregistrera sina fondandelar inte får individuell kostnadsinformation. Regeringen övervägde vid införandet av bestämmelsen om individuell kostnadsinformation att inte kräva att förvaltaren lämnar informationen vidare till fondandelsägarna. De menade att fondandelsägaren gör själv valet att låta förvaltarregistrera sina fonder och väljer därmed också bort informationen om individuella kostnader.

Vid sparande i fondförsäkringar är det livförsäkringsbolaget som är andelsägare i de värdepappersfonder som pensionsmedlen investeras i. Fondbolagen har således inte kännedom om de enskilda pensionsspararna vilket innebär att kostnadsinformationen ges till livförsäkringsbolagen och inte når de enskilda försäkringstagarna.

För sparare i det individuella pensionssparandet (IPS) når kostnadsinformationen spararna som en följd av bestämmelserna eftersom sparandet sker i fondandelsägarens namn. I de fall fondandelarna är förvaltarregistrerade når emellertid inte informationen fram av samma skäl som ovan.

Fondsparform	Individuell kostnadsinformation
Vanligt fondsparande	Ja
Förvaltarregistrerade fondandelar	Nej
Fondförsäkringssparande	Nej
Individuellt pensionssparande	Ja (om inte förvaltarregistrerat)

Regeringen ansåg vid införandet av bestämmelserna om individuell kostnadsinformation att även sparare i fondförsäkringar och de som är förvaltarregistrerade inom det individuella pensionssparandet bör få i princip motsvarande samma individuella kostnadsinformation som andra fondsparare får. Regeringen ansåg dock att regleringen för det borde övervägas ytterligare och avsåg att återkomma med förslag i frågan.

Enligt bestämmelserna om individuell kostnadsinformation bör spararna i premiepensionssystemet också få information om vad deras fondsparande har kostat. I premiepensionssystemet är det premiepensionsmyndigheten som är fondandelsägare. Fondbolagen

skall således lämna uppgifter till den om det dagliga kostnadsuttaget per andel ur fonderna. Premiepensionsmyndigheten skall sedan i sin tur informera fondspararna om deras avgifter. Bestämmelsen omfattar – liksom bestämmelsen om individuell kostnadsinformation – inte utländska fondbolag.

### 2.3.2 Fondbolagens Förenings rekommendationer om avgifter

Fondbolagens Förening har i samråd med Finansinspektionen antagit rekommendationer för redovisning och rapportering av värdepappersfonder.<sup>19</sup> Bland dessa rekommendationer finns ett antal nyckeltal angivna som bör redovisas i års- och halvårsberättelser. Avseende avgifterna rekommenderas att TKA (totala kostnader i förhållande till den genomsnittliga fondförmögenheten, totalkostnadsandel angivet i procent) redovisas. Med totala kostnader avses både förvaltningsavgift och transaktionskostnader, dvs. samma information som ges i kronor och ören till fondandelsägarna via den individuella kostnadsinformationen. Ett annat motsvarande mått som anges i rekommendationerna - men som inte är obligatoriskt - är TER (*Total Expense Ratio*). Detta mått exkluderar transaktionskostnader. Det innehåller dock övriga rörliga kostnader som är hänförliga till förvaltningen; räntekostnader, kostnader för erlagda premier vid aktielån och skatt.<sup>20</sup>

Ett annat sätt att visa kostnaderna i en fond är Fondbolagens Förenings rekommendation att för varje värdepappersfond årligen exemplifiera kostnaden för en engångsinsättning om 10 000 kronor och ett månadssparande om 100 kronor. De rekommenderar att redovisa detta exempel både som totalkostnad och som enbart förvaltningskostnad.

---

<sup>19</sup> [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se).

<sup>20</sup> Enligt Fondbolagens Förenings definition i sina rekommendationer för redovisning och rapportering av värdepappersfonder.

## 2.4 Frågor som har diskuterats rörande fondsparandets avgifter

### 2.4.1 Om transaktionskostnader skall ingå i förvaltningsavgiften

Under sensommaren 2001 väckte en brittisk rapport om institutionella investeringar i Storbritannien en viss uppmärksamhet i Sverige.<sup>21</sup> Rapporten (utredningen) analyserade strukturen för engelska pensionsfonder och dess effektivitet. Den enskilda fråga i rapporten som fick mest uppmärksamhet i Sverige var att rapporten förespråkade att det courtage som de institutionella investerarna (ofta försäkringsbolag) betalar borde ingå i den fasta förvaltningsavgiften. Den skulle därmed behandlas som en kostnad för att bedriva förvaltning av kapital i likhet med andra omkostnader för kapitalförvaltning. Rapporten konstaterade att förvaltningsbolagen givetvis skulle försöka överföra kostnaderna till deras uppdragstagare genom högre förvaltningsavgifter. Incitamenten för att hålla denna typ av kostnader nere skulle dock förbättras angavs i rapporten. Förslaget skulle enligt rapporten göra fondförvaltarna mer uppmärksamma på vad de får för courtaget och andra liknande avgifter. Vidare menade rapporten att det skulle vara bra för fondförvaltarna om de var tvungna att hantera motsättningen mellan å ena sidan hålla kostnaderna nere och å andra sidan försöka nå så hög avkastning som möjligt.<sup>22</sup>

### 2.4.2 Kritik mot individuell kostnadsinformation

Finansinspektionen var redan vid införandet av individuell kostnadsinformation kritiska till att informationen skulle innehålla transaktionskostnader. De menade då att informationsskyldigheten bör begränsas till att avse kostnader för förvaltning, förvaring och tillsyn. Som skäl anfördes att övriga kostnader, som t.ex. courtage, är mer direkt hänförliga till vissa finansiella transaktioner avseende den ekonomiska förvaltningen av fondtillgångarna, och att det är svårt att dra några slutsatser av information om dessa kostnader

<sup>21</sup> "Myner´s review". En översyn av den brittiska pensionsfondsmarknaden skriven av Paul Myner (ordförande i ett stort engelskt fondbolag) och överlämnad till Finansministern. Rapporten kan liknas vid en SOU. Frågan om courtage var bara en av många olika frågor som behandlades i rapporten.

<sup>22</sup> Institutional Investment in the United Kingdom: A review. S. 11 och 12 av sammanfattningen. [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).

utan att det sätts i relation till utvecklingen av portföljförvaltningen.<sup>23</sup>

I en rapport till regeringen i december 2001<sup>24</sup> vidhåller Finansinspektionen sin åsikt att courtage och andra finansiella kostnader i samband med transaktioner bör redovisas separat och inte blandas ihop med förvaltningskostnader. Inspektionen menar i rapporten att courtaget som fonderna betalar inte är relevant att jämföra mellan olika fonder utan att också ta hänsyn till portföljavkastningen. Det beror på att i vissa fall utgår inte courtage. I stället är kostnaden inbakad i värdepapprets köp- och säljkurser ("spreaden"). Enligt inspektionen blir då varje jämförelse mellan courtagekostnader liksom TKA direkt missvisande. Inspektionen föreslår en lagändring så att väsentliga komponenter hålls isär och redovisas separat utan att göra avkall på att samtliga kostnader alltså redovisas.

Fondbolagens Förening har i en skrivelse till regeringen i juni 2002 sagt att de överväger att i branschrekommendationer ersätta nyckeltalet TKA (totalkostnadsandel) med det internationellt vedertagna TER (Total Expense Ratio) som exkluderar transaktionskostnader. Ett viktigt skäl är att TER används utomlands och att det skulle underlätta jämförelser mellan fonder om TER användes. Vidare har – enligt skrivelsen – den europeiska fondorganisationen FEFSI beslutat att rekommendera detta mått som branschstandard och att TER ska anges i de förenklade prospekt som EU har beslutat om i ucitsdirektivet samt i fondernas års- och halvårsredovisningar. Likaså hävdar Fondbolagens Förening i sin skrivelse att i USA har motsvarigheten till Finansinspektionen (Securities and Exchange Commission, SEC) och fondbranschorganisationen ICI övervägt totalkostnadsredovisning och även där blev slutsatsen att TER är det mest lämpliga måttet medan TKA inte bedömdes möjliggöra rättvisa jämförelser mellan fonder.

Fondbolagens Förenings invändning mot TKA förutom det ovannämnda är densamma som Finansinspektionen har. Om en stor del av handeln sker utan courtage (t.ex. på NASDAQ-börsen) och ersätts av skillnader i köp- och försäljningskostnader ("på spreaden" då courtage ingår i en högre köp- respektive lägre säljkurs) så påverkar inte det TER-måttet medan TKA blir missvisande eftersom det inte fångar upp denna transaktionskostnad. Vidare kan TKA bli högt om handeln sker med courtage och en fond har fått många nya andelsägare vilket genererat affärer i

<sup>23</sup> Prop. 1997/98:160 s. 158.

<sup>24</sup> Finansinspektionens rapport Fondbolagens information och interna kontroll, 2001:7.

fonden. Affärer som alltså inte genererats som en följd av omdisponeringar i portföljen.<sup>25</sup> Fondbolagens Förenings slutsats är att TKA alltid måste kompletteras med ytterligare information för att kostnadseffektiviteten ska kunna bedömas.

I samband med denna ändring i sina rekommendationer anholder föreningen om att regeringen gör motsvarande förändring i lagen om värdepappersfonder avseende regler för individuell information om totalkostnader.

Vad Fondbolagens Förening syftar på är att i den individuella kostnadsinformationen ges uppgifter om både kostnaderna för förvaltning och transaktionskostnader för fonden. Om de nu skall ändra sina rekommendationer för vilka nyckeltalsmätt som skall användas (kostnader utan transaktionskostnader) menar de att regeringen bör föreslå en ändring så att inte transaktionskostnaderna redovisas till fondandelsägarna på individnivå. Skälet till det skulle vara att det blir mer enhetligt om kostnader utan transaktionskostnader redovisades överallt.

### 2.4.3 Avkastningsrelaterade avgifter

Den norska Finansinspektionen (Kredittilsynet) har beslutat att förbjuda avgifter som till en del baserar sig på den uppnådda avkastningen i fonden.

Den norska Finansinspektionen menar att avkastningsrelaterade avgifter ger fondbolagen ett motiv till att investera i värdepapper med högre risk och därmed högre förväntad avkastning jämfört med fonder där fondbolaget bara får en fast ersättning i förhållande till värdet på fondens tillgångar. Detta förhållande kan enligt dem leda till intressekonflikter mellan fondbolaget och fondandelsägarna och att andelsägarna inte nödvändigtvis kan förväntas förstå att avkastningsrelaterade avgifter kan ge fondbolaget incitament att höja risknivån i förvaltningen. De menar att detta kan medföra en praxis i strid mot att fonderna uteslutande skall handla i andelsägarnas intresse (§ 4-1 i verdipapirfondloven "*Forvaltningsselskapet skal opptre i samsvar med god forretningsskikk og handle utelukkende i andelseiernes interesse*").

---

<sup>25</sup> Inom parantes kan nämnas att av samma skäl är det dyrare för en fondsparare som kommer in tidigt i en fond som växer med nya fondandelsägare eftersom denna får vara med och betala courtaget för alla nya delägare.



Undantagna från förbudet är fonder där andelsägarna förväntas ha ingående kunskaper i investeringar och relevant erfarenhet. Eftersom fonder med högt ingångsbelopp kan förväntas att dra till sig sådana investerare i högre grad än fonder med lågt investeringsbelopp är en beloppsgräns för minsta tillåtna investering en lämplig avskiljare mellan olika investerare enligt Kredittilsynet. De nämner att fonder med exempelvis ett minsta belopp om fem miljoner kronor kan få tillstånd att tillämpa avkastningsrelaterade avgifter. Vidare anser Kredittilsynet att jämförelseindex bör vara externt. Vid införandet av denna nya bestämmelse beslutades att det bara skulle gälla fonder med nya tillstånd. Fonder som redan tillämpar avkastningsrelaterade avgifter får fortsätta som förut.<sup>26</sup> Förbudet gäller heller inte när avgiften är så utformad att den justeras ned om avkastningen är sämre än jämförelseindex.

Utredningen uppmärksammade problemet med rörliga förvaltningsavgifter i delbetänkandet när hedgefonder – som vanligen använder avkastningsrelaterade avgifter – diskuterades.

Risken för s.k. Moral-Hazard ökar.<sup>27</sup> Fondförvaltaren har goda incitament att ta högre risker eftersom det lönar sig om det går bra. Går förvaltningen dåligt får den åtminstone den fasta delen av arvudet och har därmed en begränsad nedsida på sitt risktagande. För fondandelsägaren är det däremot mindre lyckat eftersom den bara blir belönad om det går bra. Om risktagandet leder till låg avkastning får den likväl betala förvaltningsarvode till förvaltaren.

Det finns olika sätt att mäta prestationen i förvaltningen. I fonder som jämför sig med ett relativt utfall i förhållande till index utgår den extra avgiften även när avkastningen är negativ om inget annat anges. Det betyder att om avkastningen är -3 procent medan index är -5 procent utgår vinstandel på de 2 procent som portföljen gått bättre än index. Hedgefonder har oftast som mål att uppnå positiv avkastning oavsett hur marknaderna går. De brukar därför enbart ta ut avkastningsrelaterad avgift när avkastningen överstiger ett avkastningsmått som oftast är positivt, t.ex. avkastningen för statsskuldväxlar under en tremånadersperiod.

Vid beräkning av storleken på de avkastningsrelaterade avgifterna finns det olika metoder som ger olika resultat. Om avgifterna beräknas på kollektivet fondsparare kommer olika fondsparare att få betala olika mycket i avkastningsrelaterad avgift beroende på när de påbörjar sparandet. Beräknas avgifterna

<sup>26</sup> Kredittilsynet Rundskriv 11/2001. [www.kredittilsynet.no](http://www.kredittilsynet.no).

<sup>27</sup> Se utredningens delbetänkande SOU 2002:56 s. 431.

individuellt blir det mer rättvist, men det är å andra sidan dyrare och krångligare för fondbolaget med en sådan metod. Betydelse har också hur ofta fonderna beräknar avgifterna och när de debiteras. Gemensamt är dock att ju längre sparandet pågår i en fond desto mindre betydelse får de olika varianterna att beräkna den avkastningsrelaterade delen.

#### 2.4.4 Differentierade förvaltningsavgifter

Av likabehandlingsprincipen i 30 § i lagen om värdepappersfonder och 3 kap. 10 § i lagen om investeringsfonder följer att en fond inte har tillåtits att ha olika avgifter för olika investerare. Första meningen i paragrafen säger att "[a]ndelarna i en värdepappersfond skall vara lika stora och medför lika rätt till den egendom som ingår i fonden". Det finns således inga svenska fonder med olika förvaltningsavgifter beroende på vilka investerarna är.

I Sverige har i stället ett annat rabattsystem utvecklats med återbetalning av förvaltningsavgiften i efterhand, även kallat "kick-back". Detta förfarande förekommer i relativt stor skala bland större investerare även om metoden inte är särskilt känd hos den stora allmänheten. Genom förfarandet debiteras sedvanlig förvaltningsavgift under en avtalsperiod. Vid periodens utgång återbetalar fondbolaget en del av ersättningen enligt en överenskommelse mellan fondbolaget och fondandelsägaren. Samma system tillämpas också för Premiepensionsmyndighetens rabatter hos fondbolagen. PPM får årligen tillbaka en del av den avgift som betalats under året. Denna rabatt fördelas sedan proportionellt till pensions-spararna.

I andra länder förekommer ett rabattsystem där fonder har olika priser på andelarna i samma fond. Vanligen ges den lägre förvaltningsavgiften till investerare med stort engagemang i fonden. Fondandelarna skiljs åt med olika lägsta gräns för insättning i fonden; ju högre lägsta gräns desto lägre avgift.

Tekniken för att hålla isär andelar med olika priser i samma fond är relativt komplicerad och kräver stor administrativ kapacitet. Fonderna brukar dela in sina andelar i A, B, C respektive D andelar beroende på hur många olika rabatter som finns. Dessa andelar hålls hela tiden separata i fonden även om den förvaltas som enhetlig förmögenhetsmassa. Det gör att samma fond får flera olika

andelsvärden och detta gör också att avkastningen blir olika för de olika andelsalternativen.

I Norge diskuteras att införa ett system med differentierade förvaltningsavgifter. Förslaget har varit ute på remiss och ligger nu för behandling i Finansdepartementet. Förslaget går ut på att fonderna på förhand måste ange (och få godkända) sina kriterier för olika avgifter i sina fondbestämmelser. Kriterierna skall enligt förslaget vara objektiva, kontrollerbara och ha en saklig grund. Enligt Kredittilsynets uppfattning motsvarar enbart olika beloppsgränser ett sådant kriterium. Vidare anser de att beloppsgränser får bara avse investering i den aktuella fonden och inte sammanräknas med engagemang i andra fonder som fondbolaget förvaltar. Inte heller får övriga engagemang som fondandelsägaren har i fondbolagets koncern ligga till grund för en differentierad avgift. Kredittilsynet utvärderar kriterierna och godkänner dem i fondbestämmelserna.<sup>28</sup>

I Norge tilläts inte systemet med rabatterad återbetalning av avgiften i efterhand till enskilda andelsägare. Det anses inte vara förenligt med likabehandlingsprincipen i den norska värdepapperslagen<sup>29</sup>. Däremot får sådan rabatt ges till distributörer av fonder. I Sverige har systemet däremot accepterats på marknaden. Återbetalningen sker med fondbolagets egna medel. Det torde vara svårt att reglera vad fondbolaget väljer att göra med sina vinster. I Luxemburg anses det vara förenligt med likabehandlingsprincipen att samma fond har olika andelsvärden.

Metoderna för rabatter skiljer sig åt mellan olika länder. Gemensamt är dock att rabatter förekommer i fondsparandet vilket är naturligt eftersom det finns stora stordriftsfördelar. Som nämnts tidigare kostar inte extra medel som sätts in i en fungerande fond mer än marginellt mer att förvalta.

---

<sup>28</sup> Ot.prp.nr 98 (2000-2001) Kap. 3.6.4 Lov om endringer i lov 12.juni1981 nr.52 om verdipapirfond mv.

<sup>29</sup> § 6-1 i verdipapirloven "hver andel i et verdipapirfond gir lik rett i fondet".

## 2.5 Närmare överväganden om fondavgifter

### 2.5.1 Information om avgifter i fondsparandet

**Utredningens bedömning:** Företrädare för fondbranschen och ansvariga myndigheter bör medverka till att information om avgifter och redovisning av fondernas resultat görs så enhetlig som möjligt utan att bli alltför detaljerad. Finansinspektionen och Konsumentverket bör ta fram en skrift som ökar förståelsen för fondavgifternas utformning och deras betydelse för avkastning och fondbolagens resultat.

*Skälen för bedömningen:* För fondandelsägarna och fondmarknaden är det viktigt att avgifterna får en större betydelse vid val av fond än vad de synes ha idag. För fondandelsägarna har avgiften betydelse eftersom den på sikt påverkar värdet på deras fondsparande väsentligt. För fondmarknadens effektivitet är det bra om konkurrens om priset på den tjänst de erbjuder får större betydelse.

Den redovisning av kostnader som finns idag är riklig. I fondbolagens årsberättelser går det att läsa ut fondavgifternas storlek och även oftast översatt i relevanta nyckeltal så att den kan jämföras med andra fonder. Vidare finns en information i kronor och ören över hur mycket kostnader som fonden har belastats med under året. Denna framgår av fondens resultaträkningar. Genom den individuella kostnadsinformationen framgår det på fondandelsägarnas kontobesked hur mycket som just deras fondsparande har kostat. Det går där att se hur stort värde fondsparandet har och vilka kostnader i kronor och ören detta sparande har belastats med under året.

Utredningen har övervägt ställa ytterligare krav på fondavgifterna. I syfte att förenkla för fondspararna har det t.ex. övervägts att ställa krav på att alla avgifter exklusive transaktionskostnader skall ingå i förvaltningsavgiften. En nackdel med ett sådant förfarande är emellertid att avgifter klumpas ihop vilket minskar genomlysningen av avgiftsuttaget. Det skulle vara till nackdel för de fondbolag som önskar konkurrera med separata avgifter för olika tjänster. Å andra sidan hade jämförbarheten ökat med ett sådant förslag.

För den intresserade finns det bra möjligheter att få en uppfattning om de olika kostnaderna som fondbolagen tar ut ur fonderna. Visst framgår det vid en genomgång av olika årsberättelser att olika

termer används och det kan ibland ifrågasättas vad som ingår i de olika kostnadsposterna. I jämförelse med att studera redovisning av resultaträkningar i börsnoterade företag får dock svårigheterna i att tränga igenom resultaträkningen i en fond anses ringa. De krav som idag ställs på fondernas redovisning genom fondbestämmelser och Finansinspektionens föreskrifter får anses vara tillfredsställande.

Det hindrar dock inte att redovisningen kan göras mer enhetlig i syfte att underlätta för fondandelsägarna. Det ligger i deras intresse att fondbolagen använder samma begrepp och ställer upp redovisningar av avgifter, nyckeltal och resultaträkningar på ett gemensamt sätt. Denna fråga hanteras dock bäst genom kontakter mellan branschen och ansvariga myndigheter. De bör söka en lagom balans mellan tydlighet i redovisningen utan att bli alltför detaljerad vilket försvårar jämförelser. En gemensam terminologi och gemensam användning av nyckeltal är också eftersträvänt.

En insats för att öka förståelsen för avgifternas betydelse för avkastningen i sparandet och för fondbolagens resultat vore önskvärt. En skrift med sådan information som kan tas fram av Konsumentverket och Finansinspektionen skulle kunna öka förståelsen för avgiften och därmed också kanske höja dess status vid val av fonder. En sådan broschyr skall vara kort och lättbegriplig och beskriva avgifternas betydelse i fondsparandet och för fondbolagens resultat. Kanske kan den utformas som instruktion till hur det förenklade prospektet skall läsas och tolkas.

#### 2.5.2 Bör transaktionskostnaderna ingå i förvaltningsavgiften?

<b>Utredningens bedömning:</b> Transaktionskostnader skall ej ingå i förvaltningsavgifterna.
--

*Skälen för bedömningen:* En fråga som inte har diskuterats särskilt mycket men som ändå bär på viktiga inslag är frågan om det bör ställas krav på att courtage och andra finansiella transaktionskostnader bör ingå i förvaltningsavgiften. Frågan väcktes i Storbritannien av "Myner's review" som utredde pensionsfonders investeringar. Det bör redan här påpekas att förslaget avsåg investeringar som är låsta under längre perioder än vad fondsparandet är. En viktig skillnad mellan de investeringar som utreddes i Myner's review och fondsparandet är att fondandelsägaren kan oftast när

som helt begära inlösen av sina andelar. Det sparande som Myner´s review utredde kan i stort jämföras med pensionssparande i försäkringsbolag där bolagen på uppdrag av sina kunder investerar premierna, alltså inte pensionssparande med s.k. unit-link lösningar<sup>30</sup>.

Om courtaget ingick i förvaltningsavgiften skulle det onekligen vara tydligare för konsumenten vad fondsparandet egentligen kostar dem, eftersom de då får ”fast pris” och vid investeringstillfället kan göra viktiga avvägningar och jämförelser.

En annan fördel med att låta transaktionskostnader ingå är att incitamenten ökar för att fondbolagen tvingas tänka över vilket courtage de är villiga att betala. Det bör leda till att de väljer att betala courtage där de anser att de får mest valuta för kostnaden. Sannolikt leder en sådan process till en press nedåt på transaktionskostnaderna. Å andra sidan är incitamenten starka att hålla ned transaktionskostnaderna även i nuvarande ordning eftersom det slår direkt på förvaltningsresultatet. Förvaltarna kan också använda courtaget för att betala för information där de anser att den är värd att betala för. Gör förvaltarna egna analyser och bara vill ha hjälp med själva affären finns det lågprismäklare på marknaden vilket pressar transaktionskostnaden. Användandet av courtage ger således förvaltarna en viss flexibilitet i förvaltningen.

Om courtaget skulle ingå i förvaltningsavgiften läggs en intressekonflikt mellan fondspararen och fondförvaltaren in i uppdraget. De aktiva förvaltarna skapar avkastning genom att göra affärer. Dessa affärer har en transaktionskostnad som om den skall betalas av fondbolaget slår direkt på dess resultat. Det kan leda till att fondförvaltaren avstår från en affär eftersom det egna resultatet äventyras. Visserligen ligger ett sådant agerande inte i fondandelsägarnas intresse och är därmed förbjudet. Det går dock inte att kontrollera, och det är inte troligt att fondspararen tjänar på att fondförvaltaren hamnar i en situation där courtage börjar urgröpa resultatet. En än svårare intressekonflikt uppstår om ett stort antal fondsparare begär inlösen av sina andelar om en oförutsägbar händelse i ekonomin inträffar. Om fondbolaget då tvingas till försäljningar kan kostnaden för transaktionerna i värsta fall leda till att fondbolaget hamnar på obestånd. Det skulle inte gagna fondspararna och det skulle heller inte vara bra ur stabilitetssynpunkt.

---

<sup>30</sup> En utredning som diskuterade sparandet från konsumentens synvinkel är Sandler´s review. Denna rapport innehöll inget förslag om att courtage skulle ingå i förvaltningsavgiften. [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk).

Samma förhållande kan också inträffa om en förvaltning har varit lyckosam och får mycket uppmärksamhet och flera nya fondandelsägare. Fonden måste i ett sådant läge köpa nya värdepapper och om courtaget för dessa inte var budgeterade av fondbolaget skulle denna situation också kunna förorsaka en konkurs i fondbolaget.

Under normala omständigheter i större väl etablerade och traditionella aktiefonder<sup>31</sup> går det sannolikt relativt väl att på förhand bedöma kommande kostnader för transaktioner. I fonder med speciella inriktningar och som har en större andel rörliga kunder är det svårare att göra bedömningen. I de senare nämnda fonderna – som ofta kan vara specialfonder – är det inte till gagn för deras placeringsfilosofi att låta kostnaderna ingå i courtaget. Det skulle hämma deras agerande. Vidare sker en stor del av utvecklingen inom fondsparandet i sådana fonder och om de fick begränsningar av detta slag skulle det hämma dem väsentligt.

I ett internationellt perspektiv vore det olyckligt om fondbolagen tvingades till att räkna in courtaget i förvaltningsavgiften. En sådan förändring är inte känd i något annat land och det skulle därför hämma de svenska fondbolagen om de tvingades till en sådan reglering. Finansmarknaderna är så pass internationella att en inhemsk regel av detta slag, som innebär en väsentlig förändring i fondbolagens verksamhet, skulle säkert få negativa återverkningar för fondbolagen. Ett sätt att komma runt regeln är också att i större utsträckning använda sig av s.k. nettoaffärer där courtaget bakas in i skillnader mellan köp- och försäljningskurser. En sådan utveckling är inte önskvärd då den minskar insynen i fondbolagens kostnader.

I princip är det otillfredsställande att kostnader för transaktioner tas direkt ur fonden eftersom affären görs upp mellan en förvaltare och en mäklare men betalas ur fondspararnas medel. Fondspararna skulle dock förlora mer på att förvaltarna förlorar courtagets möjligheter till flexiblare förvaltning. Även om incitamenten att hålla ned kostnaderna generellt skulle vara högre om courtaget ingick så får de anses vara tillräckligt bra i rådande ordning. Det är trots allt en direkt vinst i avkastningen om courtaget kan användas på rätt sätt.

---

<sup>31</sup> I räntefonder är courtage inbakade i skillnader mellan köp- och försäljningskostnader.

### 2.5.3 Redovisning av individuell kostnadsinformation

**Utredningens förslag:** De totala kostnaderna för fondsparandet redovisas alltså. Det innebär bland annat att förvaltningsavgiften, kostnad för förvaringsinstitut och transaktionskostnader skall ingå i redovisningen. Regeln om individuell kostnadsinformation ändras dock så att den särredovisning av förvaltningsavgiften som sker idag tas bort.

*Skälen för förslaget:* Fördelen med att till fondandelsägarna redovisa en individuell kostnadsinformation är att de får veta vad deras fondsparande har kostat. Det torde vara en information som fondandelsägarna är intresserade av. Sedan kan de själva genom att ställa den i relation till avkastningen eller annat bedöma om de tycker att kostnaderna är rimliga i förhållande till hur sparandet har utvecklats. Det finns också en poäng i att redovisning sker i kronor och ören eftersom det då enkelt går att läsa ut hur mycket fondspararen har betalat för tjänsten att ett fondbolag förvaltat deras pengar.<sup>32</sup> Det saknas skäl att frångå denna upplysning.

De invändningar som Fondbolagens Förening och Finansinspektionen har framfört mot den individuella kostnadsinformationen rör mer hur måttet används när det görs om till ett nyckeltal, t.ex. TKA (totalkostnadsandel), än faktiska invändningar mot själva redovisningen. En skillnad i deras respektive ställningstaganden är dock att Finansinspektionen anser att samtliga kostnader fortsatt skall redovisas till fondandelsägaren. I sin rapport till regeringen i december 2001 skriver de att en "lagändring skulle kunna utgå från att samtliga kostnader alltså redovisas för kunden men att väsentliga komponenter hålls isär och redovisas separat". Fondbolagens Förening förespråkar däremot att kostnadsredovisningen ändras till att endast omfatta förvaltningskostnader utan transaktionskostnader. En sådan ändring är i linje med deras förespråkande av nyckeltalet TER.

Huruvida nyckeltalen TKA eller TER är det mest relevanta vid jämförelser mellan fonder är ingen fråga som regeringen har uttalat sig om i lag eller förarbeten. Problemen med respektive mått och deras olika förtjänster är en diskussion som sker mellan olika före-

<sup>32</sup> I USA har man diskuterat att införa individuell kostnadsinformation i dollar. Syftet är att genom ökad öppenhet försöka öka fondspararnas medvetenhet om avgifter. Se rapport från SEC (U.S Securities and Exchange Commission) Report on Mutual Fund Fees and Expenses December 2000. [www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm](http://www.sec.gov/news/studies/feestudy.htm).



trädare i branschen. Tvärtom skriver regeringen i propositionen till individuell kostnadsredovisning att "Som påpekats ovan välkomnar regeringen att det inom branschen utvecklas gemensamma former för presentation av olika typer av nyckeltal och andra exemplifieringar som kan göra det lättare för spararna att sätta kostnaderna i relation till utvecklingen av portföljförvaltningen."<sup>33</sup>

Det har i debatten om individuell kostnadsredovisning nämnts att det inte är relevant att redovisa transaktionskostnader eftersom de inte i alla lägen går att redovisa öppet. I en del fall ingår den i skillnader mellan köp- och försäljningskurser och således i priset på värdepapperet. Så är t.ex. alltid fallet på obligations- och penningmarknaderna och enligt uppgift på den amerikanska aktiebörsen NASDAQ. Det lär även förekomma att förvaltarna kan välja om de vill betala courtage separat eller om de vill att det skall ingå genom ett högre köp- eller lägre försäljningspris. Det skall dock sägas att i de flesta fall där fondspararna har sina medel görs aktieaffärerna troligtvis upp med ett pris på värdepapperet och courtage för utförd affär.

Frågan om vilka mått som bäst jämför fondernas olika utveckling torde vara något som branschen, bolagen eller fondandelsägarna själva kan avgöra. Utredningen håller med Finansinspektionen och Fondbolagens Förening om svagheterna med TKA. Mättet är inte jämförbart fonder emellan eftersom handel i värdepapper till en del sker utan erläggande av courtage. Nyckeltalet TER som exkluderar courtage har inte något jämförelsestörande moment och visar därmed en rättvisande bild av fondbolagens kostnader i förhållande till genomsnittlig fondförmögenhet. I utredningens samråd med Premiepensionsmyndigheten har det också framkommit att deras erfarenhet är att TER är mer stabilt som mått och gör bättre jämförelser mellan fonderna. Särskilt med beaktande av att mättet är internationellt vedertaget, vilket underlättar i kostnadsjämförelser mellan inhemska och utländska fonder.

Fondbolagens Förening åberopar i sin skrivelse till regeringen i juni 2002 att den individuella kostnadsinformationen bör ändras för att bättre spegla användandet av nyckeltalet TER. Förslaget till ändring innebär att transaktionskostnader bör exkluderas från den individuella kostnadsredovisningen.

Enligt nuvarande lydelse av 27 a § i lagen om värdepappersfonder skall fondbolagen varje år "...skriftligen informera varje andels-

---

<sup>33</sup> Prop. 1997/98:160 s. 158.

ägare i en värdepappersfond om hur stort belopp av de totala kostnaderna som belastat fonden under det närmast föregående kalenderåret som hänför sig till andelsinnehavet. I informationen skall det anges hur mycket som avser förvaltningskostnader, inklusive kostnader för förvaring av tillgångarna". Formuleringen gör att fondandelsägarna får uppgift om den totala kostnaden inklusive transaktionskostnader och förvaltningskostnadens storlek anges som del av denna.

Det är otillfredsställande att courtage inte alltid utgår som en separat kostnad. Det gör att relevansen av individuell total kostnadsredovisning av transaktionskostnader måste ifrågasättas. Visserligen är det av stor vikt att fondspararna blir informerade om vad fondsparandet kostar dem, men informationen måste vara korrekt för att den skall kunna tolkas. När transaktionskostnader ingår i den individuella kostnadsredovisningen ger det en felaktig bild av fondens kostnader eftersom den del av affärer som handlats "på spreaden" bara kan avläsas i avkastningen. Dessutom kan en stor del av affärerna i en fond genereras av nya fondandelsägare snarare än verkliga omdisponeringar av fondförmögenheten. Samtidigt är transaktionskostnader – när de sker i form av courtage – en kostnad som tas ur fonden dvs. den belastar fondspararnas kollektiva förmögenhet. Det är rimligt att fondspararna därför får reda på denna kostnad även i sin individuella kostnadsredovisning. Inte enbart via fondens redovisning av intäkter och kostnader.

När *avkastningen* i en fond redovisas görs det automatiskt med avdrag för alla kostnader som tagits ur fonden eftersom andelsvärdet jämförs med varandra. Det innebär att förutom förvaltningskostnader har även alla former av transaktionskostnader belastat resultatet av förvaltningen. En jämförelse av avkastning mellan fonderna ger således en korrekt bild av hur väl fondspararens medel har förvaltats eftersom det tar hänsyn till kostnaderna i respektive fond. Detta medför en indirekt information om kostnadsnivån i fonden är rimlig i förhållande till resultatet av förvaltningen.

Förtjänsten med individuell kostnadsinformation bör betraktas som ett sätt att levandegöra hur mycket tjänsten har kostat i kronor och ören. Detta är viktigt för att öka fondspararnas medvetenhet om vad fondsparandet har kostat dem så att de kan bli mer prissmedvetna i sitt sparande.

Regeln för hur individuell kostnadsinformation skall redovisas bör dock ändras. Utredningen har övervägt att föreslå en ändring som bättre speglar hur informationen används när den görs om till

ett nyckeltalet TER. Syftet skulle vara att underlätta jämförelser mellan fonder genom en särredovisning av transaktionskostnaderna. Problemet med en sådan redovisning är dels att det saknas en tillräckligt vederhäftig definition<sup>34</sup> av transaktionskostnader, dels att en del fonder gör affärer utan att det syns i form av transaktionskostnader. Informationen blir därför inte tillförlitlig eller riktig. Sådan information har fondspararna ingen nytta av.

Utredningen föreslår istället att den individuella kostnadsredovisningen omfattar de totala kostnaderna utan särredovisning av förvaltningsavgiften som sker i dag. Därmed får fondspararna fortsatt information om hur mycket det totala fondsparandet har kostat dem i kronor och ören vilken är en värdefull information i sig. I informationen ingår således kostnaden för förvaltningsavgiften, kostnaden för förvaringsinstitut och alla former av transaktionskostnader. Även andra kostnader som fonden har belastats med skall tas med i redovisningen. Syftet med informationen är inte främst att den skall kunna användas i jämförelse med andra fonder utan den är ett sätt att levandegöra kostnaderna i själva sparandet.

I jämförande syfte är det bättre att fondspararna studerar nyckeltal och information som ges av fondbolagen. Det finns omfattande regler och rekommendationer om hur denna skall utformas. Finansinspektionen och branschen har här en viktig uppgift att se till att den information som når ut till fondandelsägarna är lättbegriplig och relevant.

#### 2.5.4 Avkastningsrelaterade avgifter

**Utredningens bedömning:** Avkastningsrelaterade avgifter bör vara tillåtna. Avgifternas närmare utformning och beräkningsgrunder bör emellertid granskas av Finansinspektionen.

*Skälen för bedömningen:* Det är förmodligen sant – som hävdas av det norska Kredittilsynet – att avkastningsrelaterade avgifter kan stimulera till ett ökat risktagande i fondförvaltningen. Syftet med avgiften torde också vara att förvaltaren skall stimuleras till att söka bra avkastning. Det torde också vara fondandelsägarens avsikt när en fond väljs med en sådan avgiftsstruktur. Risktagandet behöver

<sup>34</sup> Både Fondbolagens Förening och FEFSI har via definition av TER definierat transaktionskostnader. Dessa är dock inte tillräckligt preciserade för lagstiftning.

dock inte vara större för att uppnå en högre avkastning. Det motsatta kan också vara fallet.

Som utredningen tidigare har pekat på hamnar dock fondspararen i en s.k. Moral Hazard situation med avkastningsrelaterade avgifter.<sup>35</sup> En fondförvaltare som har misslyckats i sin förvaltning kan frestas att chansa med fondspararnas medel för att rädda situationen. Chanstagningar kan också ske i syfte att bättra på arvudet. Riskerna för detta skall dock inte överdrivas i förhållande till andra risker som fondspararen utsätter sig för på de finansiella marknaderna. Likaväl som fondspararen förväntas att kunna bedöma risker i olika fondalternativ bör den också kunna bedöma risker med olika avgiftsstrukturer och vilka incitament de ger.

En fördel med avkastningsrelaterade avgifter är att fondbolagen kan på ett annat sätt motivera större investeringar i analysverksamhet. Det kan vara att anställa talangfulla personer eller köpa in avancerade analysystem eller analyser från oberoende analysfirmor. Om de tror att sådana investeringar betalar sig i högre avkastning kan de enklare värdera investeringen om de på förhand vet att intäkterna ökar med bättre avkastning. En avvägning som fondspararen måste göra mellan fast eller rörlig avgift är om fondspararen tror att fondbolagets investeringar i extra analysverksamhet ger någon effekt på resultatet. Det torde däremot inte finnas någon större skillnad i incitamenten för förvaltaren att prestera goda resultat beroende på hur avgifterna är utformade. Även de som arbetar under fasta arvoden har anledning att prestera goda förvaltningsresultat.

Utredningen anser att avkastningsrelaterade avgifter kan stimulera nya fondbolag och fondkategorier att etablera sig. Det ligger inte i konsumentskyddsintresset att minska utbudet av produkter så länge dessa kan förväntas på ett tydligt sätt redogöra för sin verksamhet. Det är dock inte lämpligt att de fonder som idag tillämpar fasta arvoden ändrar till rörliga avgifter. Förändringen får anses vara så genomgripande att det inte kan sägas vara skäligen ändringar för fondandelsägarna vilket annars är ett krav för sådana förändringar i fondbestämmelserna.

Avgiftsberäkningen med avkastningsrelaterade avgifter är mer komplicerad än vid fasta arvoden. En svårighet ligger i att utforma ett avgiftssystem som är rättvist för både existerande och nyttill-

---

<sup>35</sup> Se utredningens delbetänkande SOU 2002:56 s. 431.

komna fondandelsägare. Vanligt är att avkastningsrelaterade avgifter bara utgår efter det att eventuella förluster har inhämtats. Det gör att den fondandelsägare som påbörjar sitt sparande efter en nedgångsfas inte behöver betala någon avkastningsrelaterad avgift upp till den tidigare avgiftsnivån. Sparandet för dom som går in efter en nedgångsfas blir då billigare; annorlunda uttryckt så åker de snålskjuts på arvoden som betalats av gamla andelsägare.

Det bör också noteras att avkastningsrelaterade avgifter kan komma att betalas av fondandelsägaren utan att den slutliga avkastningen i sparandet är positiv. Ett sparande som går bra till en början men sedan vänder nedåt och avslutas av fondspararen kan resultera i avlagda resultatavgifter utan att sparandet blev positivt. Såvitt utredningen känner till finns det ingen fond som i efterhand betalar tillbaka den debiterade avkastningsrelaterade avgiften om förvaltningen går dåligt.

Ett helt rättvist system går inte att uppnå men det finns varianter som hamnar nära en rättvis lösning och ju längre en fondsparare finns kvar i fonden desto mer utjämnas eventuella orättvisor. Genom att beräkna avgifter individuellt för varje fondandelsägare går de flesta orättvisor att undvika men det blir dyrt och krångligt ur en administrativ synvinkel.

En annan viktig avvägning vid avkastningsrelaterade avgifter är vilket jämförelsemått som används. Olika typer av fonder bör jämföras med olika mått. Det kan t.ex. inte komma i fråga att en fond som bara investerar långsiktigt i aktier jämför sig med utvecklingen på räntemarknaden. På samma sätt bör en aktiefond som investerar i amerikanska aktier inte kunna ha den svenska aktiemarknaden som jämförelsemått. Jämförelsemåttet måste vara relevant i förhållande till fondens placeringsinriktning och dessutom vara allmänt vedertaget för att visa utvecklingen i ett visst tillgångslag och eller marknad. Det är viktigt att Finansinspektionen övervakar att avkastningsrelaterade arvoden beräknas på ett ur fondspararens perspektiv rättvist sätt. Finansinspektionen bör ha möjlighet att förbjuda beräkningsmetoder som de anser kan leda till oönskade effekter. Detta bör kunna klaras ut i samband med godkännandet av fondbestämmelserna.

### 2.5.5 Differentierade förvaltningsavgifter

**Utredningens förslag:** Likabehandlingsprincipen modifieras på så sätt att fondbolagen får ta ut olika avgifter för olika kategorier av andelar i samma fond, s.k. differentierade avgifter. Avgiftssättningen måste dock bestämmas på objektiva grunder angivna i fondbestämmelserna.

*Skälen till förslaget:* Ett övergripande problem med fondbolagens avgifter är att dessa inte uppmärksammas tillräckligt av fondspararna. Om priset på produkten inte är ett konkurrensmedel leder det till ineffektiva företag och därmed onödigt dyra produkter.

Ett mer transparent rabattsystem som differentierade avgifter, torde leda till att priset på fondsparandet uppmärksammas mer. I ett sådant system kommer fonder att säljas med olika pris beroende på hur fondbolagen väljer att konkurrera. I Norge har man valt att på förhand reglera vilka kriterier som skall gälla vid prisdifferentieringen. Det är ännu oklart vilka kriterierna blir, men Kredit tillsynet har intagit en restriktiv hållning med sitt förslag att enbart tillåta gränser som grundar sig på vilket belopp som investeras i fonden. Enbart den som har ett stort belopp att sätta in i fonden föreslås således kunna få rabatt. Fondbolagens Förening i Norge skulle vilja se andra kriterier som t.ex. att priset kan variera om det är fråga om pensionssparande eller vanligt sparande. Priset skulle också kunna vara lägre för dem som godtar att all information skickas elektroniskt är ett annat exempel som de anger. De förordar också grupp-rabatter för en samling fondsparare som gemensamt förhandlar om priset.<sup>36</sup>

Olika avgifter i samma fond är inte helt oproblematiskt. Det kan hävdas att de fondsparare som inte har möjlighet till reducerad avgift subventionerar de fondsparare som får rabatt. Samtliga sparare i fonden bidrar ju gemensamt till att betala fondens kostnader. De som får rabatterad avgift kan sägas dra fördel av att de andra fondspararna sparar i fonden. Denna problematik är dock inte unik för fondsparandet utan samma argument kan tillämpas på många andra produkter. Det speciella för fondsparandet är möjligen att inslaget av kollektiv betalning av kostnaderna är större eftersom de tas ifrån samma fondförmögenhet.

---

<sup>36</sup> [www.vff.no](http://www.vff.no) Höringsuttalelser. Utlån og diff. forvaltningsgodtgjørelse.

Utredningen anser emellertid att prissättningen på fondprodukter bör vara så fri som möjligt så länge likabehandlingsprincipen kan tillvaratas. Med andelsägarnas rätt till likabehandling menas då att när väl ett avtal om fondsparande har ingåtts skall alla fondandelsägare med samma avtal behandlas lika i fonden. Därmed bör ett fondbolag kunna ha olika andelar inom samma fond om det krävs för att kunna tillhandahålla olika priser på fondandelarna. En följd blir då att fondandelarna får olika tillgångsvärden och att avkastningen kommer att variera till följd av olika avgiftsuttag på andelarna. I övrigt skall fondandelsägarna behandlas lika avseende t.ex. att varje andel omfattar alla värdepapper, att rätten till inlösen och utdelning är densamma.

Kriterierna för vilka rabatter som får ges bör dock – liksom i Norge – vara objektiva och bestämda på förhand. Skälet till det är att fondsparandet är kollektivt och det skall därför vara tydligt vilka villkor som gäller för alla. Andra mer subjektiva kriterier för rabatter lämpar sig bättre i produkter där individuella avtal sluts.

Med objektiva kriterier menas att det skall vara uppenbart för var och en vad som krävs för att få rabatten. Att höga sparbelopp kan ge rabatt är självklart men även andra kriterier som minskar fondbolagens kostnader som t.ex. grupprabatter och förenklingar i informationsgivningen via Internet är sådana kriterier. Rabatter skall således kunna ges när kostnaderna för fondbolaget minskar eller när det är frågan om större insättningar som i princip inte kostar mer för fondbolaget än mindre sådana. De objektiva kriterierna kan emellertid inte omfatta annat än fondbolagets tjänster eftersom fondbolagen skall handla uteslutande i fondandelsägarnas intresse. Denna princip skulle kunna åsidosättas om rabatter tilläts som grundar sig på andra engagemang som fondspararen har i t.ex. den koncern där fondbolaget ingår. Rabatterad avgift i sådana fall blir indirekt en subvention från de övriga fondandelsägarna som annars skulle kunna få en lägre avgift. Kriterierna skall framgå av fondbestämmelserna så att de är bestämda på förhand.

Olika avgifter förutsätter förstas att beräkningarna av de olika tillgångsvärdena går att bestämma utan att den ena eller den andra fondandelskategorin förfördelas. Vidare torde det vara omöjligt att på ett rättvist sätt införa differentierade avgifter i existerande fonder. Det är också tveksamt om det är lämpligt med hänsyn till fondandelsägarna. Möjligheten till differentierade avgifter bör därför enbart omfatta nya fonder.

En fördel med differentierade avgifter är att avgiftssystemet blir mer transparent. Fondspararna kommer på ett enkelt sätt att veta vilka rabatter som finns att tillgå. Den möjlighet till återbetalning av förvaltningsavgiften i efterhand som idag finns för fondandelsägare har nackdelen att den blir en skattepliktig inkomst för fondandelsägaren. Enklare vore att ta ut en lägre avgift från början för att undvika onödiga skatteimplikationer. Viktigt är dock, som nämnts, att systemet med olika priser i samma fond fungerar rättvist. Finansinspektionen bör kunna ställa krav på fondbolagen att de skall ha tillräckliga resurser för att hantera differentierade avgifter. Någon särskild föreskriftsrätt behövs inte för ändamålet utan det kan ingå i de allmänna sundhetskrav som finns för fondbolagen. Inte heller behöver någon föreskriftsrätt ges för att bestämma vilka kriterier som är godtagbara för differentierade avgifter. Det självklara är som nämnts större kapital men även andra enkelt definierbara objektiva kriterier kan godtas. Närmare om vilka kriterierna blir bör efterhand kunna framgå av praxis. I enlighet med att det skall anges i fondbestämmelserna hur fondbolaget beräknar ersättning från fonden bör givetvis även uppgifter om eventuell differentierad prissättning ingå. Om det finns ett behov att meddela föreskrifter om differentierade avgifter kan det ske via de föreskrifter som får meddela om vad som skall ingå i fondbestämmelserna.

Systemet med återbetalning av fondavgiften i efterhand (kick-back) bör kunna finnas kvar. Det är tveksamt på vilka grunder fondbolagen skulle nekas att återbetala en del av sina vinstmedel.



## 3 Stängning och avveckling

I utredningens direktiv (dir. 1999:108) noteras att bestämmelserna om avveckling av en värdepappersfond är knapphändiga; i flera europeiska länder finns möjligheten att stänga en fond, dvs. att fondbolaget i en viss situation vägrar försäljning och inlösen av fondandelar.

I regeringens tilläggsdirektiv (dir. 2002:48) till utredningen tas frågan om stängning av en fond åter upp. I direktiven hänvisas bl.a. till Finansinspektionens rapport "Fondbolagens information och interna kontroll (2001:7)" och en skrivelse från Fondbolagens Förening från januari 2002. Utredningen har fått i uppdrag att beakta de förslag som lagts fram av Finansinspektionen och Fondbolagens Förening.

Stängning av en fond är som utgångspunkt tillfällig och fonden skall öppnas igen när detta är möjligt. Det är alltså inte fråga om en direkt avveckling av fonden. Det kan dock finnas andra skäl till att upphöra med fondverksamheten. Det kan t.ex. vara fallet om fondbolaget inte längre vill, kan eller får drivas vidare. Det kan också vara så att en fond anses vara felkonstruerad, överflödigt eller ointressant för nya andelsägare och att fondbolaget därför vill stänga fonden, låta den gå upp i en annan fond eller dela upp den i två eller flera nya fonder. Att i större omfattning ändra en fonds placeringsinriktning och därigenom "förvandla" fonden till en annan typ av fond, skulle också kunna sägas vara en sorts avveckling.

### 3.1 Stängning av en fond

En av de mest grundläggande byggstenarna i fondlagstiftningen är kravet på att fonderna skall vara öppna för in- och utträde. Detta innebär att ett fondbolag i princip inte får neka någon som vill

köpa andelar i en fond.<sup>1</sup> Viktigast är dock att andelsägare har rätt att få sina andelar inlösta – de behöver inte hitta en köpare som är villig att ta över ägandet. Genom att säkerställa öppna fonder kan således andelsägarna få ut sin andel när de så önskar.<sup>2</sup>

Syftet med öppna fonder är att ge fondandelsägarna (särskilt småspararna) möjligheten att när de så önskar avsluta sin investering. Detta ger dem ett bra grundskydd. För att detta skall vara möjligt måste dock andelarna åsättas ett värde – oftast dagligen. Kravet på öppna fonder hänger därför intimt ihop med möjligheten att värdera fonden. De värdepapper som en fond äger måste som huvudregel vara marknadsnoterade. I viss begränsad omfattning kan dock fonden investera i onoterade innehav. Onoterade innehav är dock svåra att värdera eftersom det inte finns någon daglig handel på t.ex. en börs.

Principen om öppna fonder är emellertid inte absolut. För vissa fonder gäller, enligt deras fondbestämmelser, att inlösen får ske endast vid viss angiven tidpunkt, t.ex. i slutet av ett kvartal. Denna begränsning hör till en del ihop med fondens investeringar och den strategi som används. Investeringar i onoterade innehav kan t.ex. medföra att tillgångarna inte kan värderas till sitt marknadsvärde varje dag.

Det går också att argumentera för att det skulle vara lämpligt med fonder som är helt slutna under en längre tidsperiod. Det skulle t.ex. vara så kallade riskkapitalfonder vars investeringar är inlåsta under en längre tid.<sup>3</sup> Enligt tidigare förarbetsuttalanden borde det vara möjligt att bilda slutna fonder i formen av en så kallad nationell fond (specialfond enligt utredningens förslag). Några helt slutna fonder har dock inte bildats med stöd av lagen om värdepappersfonder; Finansinspektionens praxis har varit restriktiv. I utredningens lagförslag måste en specialfond vara öppen för försäljning och inlösen av andelar åtminstone en gång per kalenderår.<sup>4</sup>

I nuvarande lagstiftning finns möjligheten för fondbolaget att avvakta med inlösen, om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av fondens egendom och sådan försäljning skulle väsentligen missgynna övriga andelsägares intresse.<sup>5</sup> Med

<sup>1</sup> Se också SOU 2002:56., avsnitt 9.7.

<sup>2</sup> I 3 kap. 13 § lagen om investeringsfonder anges att en fondandel skall inlösas omedelbart på begäran av dess ägare (32 § lagen om värdepappersfonder).

<sup>3</sup> Se utredningens överväganden i SOU 2002:56, avsnitt 9.8.

<sup>4</sup> 6 kap. 2 § lagen om investeringsfonder.

<sup>5</sup> Se 3 kap. 13 § lagen om investeringsfonder (32 § lagen om värdepappersfonder).

hänsyn till att de flesta fonder investerar näst intill uteslutande i noterade värdepapper, vilka är lätt omsättningsbara, torde denna regel sällan åberopas. Regeln säger heller ingenting om själva värderingen av tillgångarna. Det är främst med hänvisning till värderingen som röster höjts om att ge fondbolagen möjlighet att stänga sina fonder.

Försäljning och inlösen av fondandelar får heller inte ske under den tid som förvaringsinstitutet förvaltar fonden i samband med att fondbolagets verksamhet har upphört.

### 3.1.1 Ucitsdirektivet om stängning

I artikel 37 i ucitsdirektivet finns en bestämmelse som gör det möjligt för medlemsstaterna att tillåta stängning av fonder. I artikeln fastslås först huvudregeln att ett fondbolag skall lösa in fondandelar när andelsägare begär det.

Ett fondbolag får dock, i särskilt föreskrivna fall och med iakttagande av förfaranden som föreskrivs i lag eller annan författning eller i fondbestämmelserna, *tillfälligt skjuta upp inlösen av andelar*. Sådana uppskov får dock ske endast i undantagsfall när omständigheterna så kräver, och då uppskovet är berättigat med hänsyn till andelsägarnas intressen. Fondbolaget skall utan dröjsmål underrätta tillsynsmyndigheten och de behöriga myndigheterna i samtliga medlemsstater där fondbolaget utbjuder fondens andelar om uppskofsbeslutet. Ucitsdirektivet behandlar möjligheten att stänga en fond avseende *inlösen*. Direktivet säger ingenting om möjligheten att skjuta upp *försäljning* av fondandelar.

I artikel 37 finns också en bestämmelse som gör det möjligt för medlemsstaterna att låta tillsynsmyndigheten ingripa och kräva att inlösen av andelar senareläggs med hänsyn till andelsägarnas eller allmänhetens intresse.

### 3.1.2 Terrorattacken den 11 september 2001

Terrorattacken i USA den 11 september 2001 medförde bland mycket annat att börserna i New York hölls stängda under några dagar. Under den tiden kunde alltså amerikanska aktier inte köpas eller säljas. När börserna sedan öppnades föll de kraftigt. Denna

extraordinära händelse gjorde att många småsparare och andra investerare såg över sina placeringar i såväl värdepapper som fonder. Amerikanska värdepapper gick dock inte att sälja över börsen och de fonder som hade sådana kunde inte heller inte värdera sitt innehav. Detta innebar i sin tur att fondandelarnas värde inte kunde beräknas på samma sätt som när handeln är i gång. Visserligen fanns det alternativ, t.ex. att sälja och lösa in andelar till det sist åsatta andelsvärdet före attacken eller att uppskatta värdet på de amerikanska värdepappren och därefter ge andelarna ett uppskattat värde. De fondförvaltare som förvaltade fonder med ett större innehav av amerikanska värdepapper valde i stället att hålla fonderna stängda under några dagar.

Någon lagregel som angav proceduren eller ramarna för detta fanns inte och det diskuterades om stängning alls var möjligt, vilka fonder som skulle vara aktuella för stängning och hur lång stängning som kunde accepteras. Finansinspektionen har i efterhand genomfört en undersökning om fondbolagens bevekelsegrunder för sina beslut. Undersökningen redovisas i inspektionens rapport "Fondbolagens information och interna kontroll (2001:7)", från 20 december 2001.<sup>6</sup>

Finansinspektionen fann i sin undersökning att 210 fonder stängdes genom uppskjuten kursättning. Dessa 210 fonder utgjorde 39 procent av det totala antalet fonder som förvaltades av de 18 fondbolag som var aktuella. Fondbolagen angav att de stängde fonderna främst på grund av principen att alla andelsägare skall behandlas lika och att det inte var möjligt att göra en objektiv värdering av fonderna.

Samtliga fondbolag, utom två, stängde sådana fonder som innehöll 10 procent amerikanska värdepapper eller mer.

Finansinspektionen uttalade sig i samband med stängningarna och angav som sin åsikt att det var möjligt *att avstå från kursättning under en begränsad tid* om det saknades objektiva grunder för värdering. Det fanns visserligen ingen uttrycklig rätt enligt lagen, men inspektionen grundade sin bedömning på en tolkning av likabehandlingsprincipen. På grund av denna bedömning saknades det enligt inspektionen skäl att i lagen införa en uttrycklig möjlighet till att stänga fonder. Inspektionen föreslog i stället att det bör intas en bestämmelse som ålägger fondbolagen

---

<sup>6</sup> Rapporten inkom till Finansdepartementet den 7 januari 2002 (dnr Fi 2002/122) och överlämnades till utredningen genom beslut den 21 mars 2002.

att genast göra en anmälan till inspektionen då en situation inträffar som kräver stängning.

Finansinspektionen noterade också i sin rapport att inspektionens tillämpning inte är ett ställningstagande i det "enskilda kontraktsförhållandet". Sådana frågor "regleras i fondbestämmelserna och avgörs vid tvist ytterst av domstol".

### 3.1.3 Fondbolagens Förenings skrivelse

Fondbolagens Förening gav i januari 2002 in en skrivelse till Finansdepartementet i vilken möjligheterna till stängning diskuterades.<sup>7</sup> Enligt föreningen bör man skilja mellan *stängning*, *senareläggning av kurssättning* och *senareläggning av köp och inlösen*.

Med *stängning* avser föreningen den situationen att fondbolaget inte tar emot och effektuerar köp- eller inlösenorder. Med *senareläggning av kurssättning* avser föreningen att fondbolaget avvaktar med beräkning av fondandelarnas värde till dess kursens värde åter kan beräknas. Med *senareläggning av köp och inlösen* avser föreningen att fondbolaget verkställer en order senare, antingen med en tidigare kurs eller med kurssättning per verkställighetstidpunkten. Föreningen tillämpar således en något annorlunda terminologi än den som t.ex. återfinns i artikel 37 i ucitsdirektivet. I ucitsdirektivet behandlas möjligheten att *skjuta upp inlösen av andelar*.

Fondbolagens Förening konstaterar i sin skrivelse att nuvarande reglering avser senareläggning av inlösen och inte senareläggning av kurssättning.<sup>8</sup> Dessutom regleras inte frågan om köp av fondandelar. Därtill kan en senareläggning av inlösen enligt den nuvarande bestämmelsen inte ske om det finns likvida tillgångar i fonden. Bestämmelsen är därför inte tillräcklig för att lösa en situation som uppstod i samband med terrorattacken den 11 september 2001.

Många av fondbolagen har en force-majeure-klausul med innebörden att man kan skjuta på åtgärder om hinder föreligger.

<sup>7</sup> "Framställan om lagändring beträffande fondbolags möjlighet till 'senareläggning av kurssättning' etc.", skrivelse av Fondbolagens Förening den 30 januari 2002, inkommen till Finansdepartementet den 1 februari 2002 (dnr Fi 2002/584). Ärendet har genom beslut den 21 mars 2002 överlämnats till utredningen.

<sup>8</sup> Jfr 3 kap. 13 § lagen om investeringsfonder (32 § lagen om värdepappersfonder). Se ovan, avsnitt 3.1.

Fondbolagen vidtog sina åtgärder efter den 11 september 2001 med stöd i dessa klausuler. Fondbolagens Förening hänvisar i sin skrivelse även till Finansinspektionens rapport om förvaringsinstitut från 1995 (se kapitel 1). I rapporten föreslogs att en fond skulle kunna stängas "under vissa onormala förhållanden". I rapporten nämns politisk oro, naturkatastrofer eller liknande förhållanden där stor oro uppkommer på värdepappersmarknaden med extrema kast i kursrörelserna som följd. Föreningen hänvisar vidare till EG-regleringen i ucitsdirektivet och till lagstiftningen i Norge och Luxemburg.

Fondbolagens Förening föreslår att det i fondlagstiftningen tas in bestämmelser som reglerar möjligheterna för fondbolagen att temporärt senarelägga försäljning och inlösen av andelar samt, som en sista åtgärd, besluta om att stänga fonden (vägra att ta emot och effektuera köp- eller inlösenorder).

Förslaget bygger således på tanken att fondbolaget som en första åtgärd fortsätter att ta emot köp- och försäljningsorder från andelsägarna, men att själva försäljningen och inlösen senareläggs. I en sådan situation skulle således fondbolaget bevaka andelsägarnas intressen. I en situation där stängning blir aktuell skulle däremot sådana försäljnings- och inlösenorder inte ens tas emot; följden skulle bli att andelsägarna själva fick bevaka händelsernas utveckling och återkomma när köp och inlösen åter igen blir möjligt.

#### 3.1.4 Några utländska jämförelser

##### Norge

I Norge finns relativt detaljerade bestämmelser om möjligheten att stänga en fond, åtminstone avseende inlösen av fondandelar. Möjligheten till stängning preciserades och utvidgades genom 2001 års lagändring.<sup>9</sup>

Huvudregeln är att inlösen skall ske till det värde som åsatts vid den följande första beräkningen efter det att kravet på inlösen har framställts.<sup>10</sup> Inlösen skall genomföras snarast möjligt och senast två veckor efter det att kravet om inlösen har framställts.

<sup>9</sup> Lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond; ändringar i lov 15 juni 2001 nr.48 (Ot.prp. nr. 98, Lov om endringer i lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.).

<sup>10</sup> Se § 6-9 i Lov om verdipapirfond.

I vissa fall kan dock fondbolaget, med tillsynsmyndighetens samtycke, skjuta upp värderingen och utbetalningar av inlösenkrav (*suspendere innløsningskravet*). Lagregeln preciserar alltså att stängningen, uppskjutandet, är en tvådelad process och omfattar såväl värdering som utbetalning.<sup>11</sup>

I samband med 2001 års lagändringar diskuterades om möjligheten till stängning skulle utvidgas. Ucitsdirektivets bestämmelse medger stängning endast i undantagsfall och om det ligger i andelsägarnas intresse; praxis i de olika medlemsländerna varierar dock. Syftet med en stängning är att förhindra att andelsägare behandlas orättvist. Samtidigt kan möjligheten till stängning påverka tilliten till rätten att få sitt innehav inlöst. *Kredittilsynet*, med vilket Departementet instämde, fann dock skäl att precisera de fall där stängning skulle kunna komma ifråga och samtidigt göra regleringen mer flexibel.

Enligt de nya bestämmelserna får således suspension av inlösenkrav (värdering och utbetalning) ske vid stängning av börs eller liknande extraordinära situationer, samt i undantagsfall när omständigheterna kräver det och det är berättigat med hänsyn till andelsägarnas intresse. Med extraordinära situationer avses inte enbart sådana situationer som påverkar hela värdepappersmarknaden, utan även *"ekstraordinære forhold knyttet til vesentlige deler av et fonds plasseringer kan være tilstrekkelig unntakstilfelle for å søke om suspensjon av innløsningsretten"*.<sup>12</sup>

Tillsynsmyndigheten kan också förelägga fondbolaget att suspendera inlösningsrätten helt eller delvis om andelsägarnas eller allmänhetens intressen kräver det. Anledningen till denna möjlighet är, enligt de norska förarbetsuttalandena, att det finns en risk för att fondbolaget, vid en anstormning, väljer att undvika de negativa reaktioner en stängning kan medföra i stället för att se till att alla andelsägare behandlas rättvist.

I lagen preciseras vidare att suspension av inlösningsrätten omfattar alla krav på inlösen som har kommit in till fondbolaget under dagen för suspensionen eller senare samt alla inlösenkrav som har kommit in före suspensionsdagen, men som inte har varit föremål för en värdeberäkning.

---

<sup>11</sup> Ot.prp. nr. 98, avsnitt 4.7.2 *Kredittilsynets forslag*.

<sup>12</sup> I Ot.prp. nr. 98, avsnitt 4.7.2 *Kredittilsynets forslag*.

## Luxemburg

Bestämmelserna om stängning är inte fullt lika detaljerade i Luxemburg som i Norge. I likhet med vad som anges i ucitsdirektivet skall en fond, enligt Luxemburgs fondlag, lösa in sina andelar på andelsägarnas begäran.<sup>13</sup> Inlösen skall ske till ett pris, beräknat efter värdet på fondförmögenheten och med avdrag för avgifter. Fondbolaget får dock, i de fall och på det sätt som anges i fondbestämmelserna, tillfälligt skjuta upp inlösen av fondandelar. Detta får dock ske endast i undantagsfall när omständigheterna så kräver, och då uppskovet är berättigat med hänsyn till andelsägarnas intresse.<sup>14</sup>

Även tillsynsmyndigheten får, i andelsägarnas eller allmänhetens intresse, kräva att inlösen skjuts upp. Detta gäller särskilt i de fall fondbolaget inte följer lagregler eller fondbestämmelserna.

Om fondbolaget beslutar att stänga fonden skall detta omedelbart anmälas till tillsynsmyndigheten. Säljs andelar i andra medlemsländer inom EES, skall även tillsynsmyndigheterna i dessa länder informeras.

## Tyskland

Den tyska regleringen överensstämmer, likt den som återfinns i Luxemburg, med ucitsdirektivets bestämmelser om stängning.<sup>15</sup> Fondbolaget får skjuta upp inlösen av fondandelar i undantagsfall och om det ligger i fondandelsägarnas intresse. En förutsättning för detta är dock att fondbestämmelserna medger stängning. Dessutom anger den tyska lagstiftningen att försäljning av andelar inte får ske under den tid inlösen är uppskjuten. Beslut om stängning skall anmälas till tillsynsmyndigheterna och andelsägarna skall informeras "*in an appropriate manner*".

Den tyska tillsynsmyndigheten får också kräva att inlösen skjuts upp om det är nödvändigt med hänsyn till andelsägarnas intressen. Någon motsvarande hänvisning till allmänhetens intressen finns dock inte.

---

<sup>13</sup> Artikel 10 (2) i Luxemburgs fondlag (på engelska: *Law dated March 30, 1988 relating to undertakings for collective investments*, i översättning av Me Philippe Hoss, avocat, och utgiven av *Société de la Bourse de Luxembourg S.A.*).

<sup>14</sup> Artikel 11 (1), som överensstämmer med artikel 37 i ucitsdirektivet.

<sup>15</sup> Se *Section 11* i den engelska översättningen av *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften* (KAGG).



## Finland

I Finland skall fondbolaget sälja (emittera) andelar i en fond som det förvaltar. Finansinspektionen får dock om det finns särskilda skäl och andelsägarnas intresse kräver det, bevilja fondbolaget tillstånd att tillfälligt avbryta emissionen av andelar.<sup>16</sup>

På yrkande av fondandelsägare skall fondbolaget lösa in andelar i fonden. Detta skall ske omedelbart till det värde som andelarna beräknats ha på inlösningsdagen; inlösen skall ske i den ordning fondandelsägarna har framställt yrkande om saken.<sup>17</sup> Fondbolaget får dock tillfälligt avbryta inlösen av fondandelar om det uppstår en situation som har angetts i fondbestämmelserna. Ett sådant avbrott får dock ske endast om det är särskilt påkallat med hänsyn till fondandelsägarnas intresse.<sup>18</sup> Ett avbrott skall anmälas till Finansinspektionen.

Finansinspektionen får också bestämma att inlösen skall avbrytas, om detta behövs med hänsyn till förtroendet på värdepappersmarknaden, andelsägarnas intressen eller andra vägande skäl.<sup>19</sup>

## Danmark

I Danmark, som i övriga Europa, är huvudregeln den att fondandelar skall lösas in av fonden på begäran av andelsägarna.<sup>20</sup> Inlösen kan dock skjutas upp (*udsættes*) i enlighet med fondbestämmelserna. Fondföreningen har sedan 8 dagar på sig att meddela den danska tillsynsmyndigheten och övriga behöriga myndigheter i de länder fondandelar säljs om sitt beslut.

Den danska tillsynsmyndigheten kan också kräva att inlösen skjuts upp.

I övrigt synes det enligt den danska fondlagstiftningen inte finnas några begränsningar för i vilka fall stängning kan ske; Danmark gör således en liberal tolkning av ucitsdirektivet.

---

<sup>16</sup> 45 § lagen om placeringsfonder (nr 48/1999).

<sup>17</sup> 49 § lagen om placeringsfonder.

<sup>18</sup> 50 § lagen om placeringsfonder.

<sup>19</sup> 51 § lagen om placeringsfonder.

<sup>20</sup> Se § 31 lov om investeringsforeninger og specialforeninger, LBK nr. 158 af 07/03/2001.

### 3.1.5 Förutsättningar för stängning

**Utredningens förslag:** Fondbolag får vid extraordinära händelser när omständigheterna så kräver, och då uppskovet är berättigat med hänsyn till andelsägarnas intresse, under viss tid senarelägga försäljning och inlösen av andelar.

Fondbolaget skall utan dröjsmål anmäla sitt beslut om senareläggning till Finansinspektionen. Anmälan skall innehålla en utförlig beskrivning av skälen till åtgärden. Fondbolaget skall också utan dröjsmål anmäla sin åtgärd till de behöriga myndigheterna i de medlemsstater där fondandelar utbjuds till försäljning samt på lämpligt sätt underrätta andelsägarna om åtgärden. Fondbolag skall, sedan orsakerna till senareläggningen har upphört, anmäla detta till Finansinspektionen.

Fondbolaget ansvarar för att beslutet om senareläggning av försäljning och inlösen av andelar är välgrundat.

Finansinspektionen får besluta om att en fond under viss tid skall senarelägga försäljning och inlösen av andelar.

*Skälen för förslaget:* Sverige saknar bestämmelser om stängning. I de flesta europeiska länder finns sådana regler. Utgångspunkten för en reglering är givetvis ucitsdirektivets bestämmelser. Artikel 37 i ucitsdirektivet behandlar visserligen endast uppskjutandet av inlösen av fondandelar, och säger ingenting om uppskjutande av försäljning. Detta torde bero på att rätten till inlösen är särskilt skyddsvärd. Artikeltextens utformning hindrar dock inte, enligt utredningens uppfattning, att motsvarande bestämmelser om stängning även omfattar försäljning (se t.ex. den tyska regleringen).

Det förefaller inte vara någon tvekan om att det finns situationer där stängning av en fond är ett lämpligt förfarande och förenligt med andelsägarnas intressen. Det är de fall då fondförmögenheten, och därför fondandelarna, inte kan värderas på ett bra sätt. Om de underliggande tillgångarna inte kan värderas till sitt marknadsvärde, utan värderingen i stället måste grunda sig på äldre data eller t.o.m. uppskattningar, finns det en risk att vissa andelsägare gynnas på bekostnad av övriga andelsägare. I sådana fall är det lämpligare att invänta en tidpunkt då en tillförlitlig värdering kan göras. Det är dock viktigt att inte utsträcka möjligheten till stängning allt för långt.

Enligt Finansinspektionens uppfattning erfordras inte någon uttrycklig lagregel om stängning eftersom detta torde följa av den likabehandlingsprincip som får anses genomsyra fondlagstiftningen. Utredningen delar inspektionens bedömning i den bemärkelsen att likabehandlingsprincipen berättigar stängning i vissa fall. Utredningen gör dock den bedömningen att möjligheten till stängning måste manifesteras antingen i lag eller i fondbestämmelserna med hänvisning till ucitsdirektivets bestämmelser. Inspektionen synes också mena att stängning förutsätter att fondbestämmelserna medger detta. Många – men inte alla – fonder har också i sina fondbestämmelser någon form av force-majeure-klausul.

I Luxemburg, Tyskland, Danmark och Finland har man en modell där stängning medges i fondlagstiftningen, men endast om det *också* medges i respektive fondbestämmelser. I Norge däremot synes något krav på uttryckliga fondbestämmelser inte ställas; alla fonder synes kunna åberopa lagreglerna oavsett hur fondbestämmelserna ser ut. I Norge fordras dock tillsynsmyndighetens uttryckliga samtycke. I övriga länder är det tillräckligt med en anmälan till tillsynsmyndigheten.

Fondbolagens Förenings förslag bygger till skillnad från Finansinspektionens på att möjligheten till stängning anges i lag. I likhet med Finansinspektionen anser emellertid föreningen att beslutet om stängning skall anmälas till inspektionen.

Såväl Finansinspektionens som Fondbolagens Förenings förslag avviker således från de två modeller som finns i å ena sidan Luxemburg, Tyskland, Danmark och Finland och å andra sidan Norge.

Utredningen är av den uppfattningen att ett beslut om stängning skall fattas av fondbolaget med det ansvar som följer med detta. Det är inte lämpligt att lägga ansvaret hos Finansinspektionen genom ett krav på förtida samtycke. Det kan nämligen finnas lite tid att överväga ett beslut om stängning när väl en extraordinär händelse inträffar. Fondbolagen är bättre skickade att fatta sådana beslut. Utredningen förordar därför inte den norska modellen med samtycke; det är tillräckligt att ett beslut om stängning anmäls till inspektionen.

Möjligheten till stängning bör komma ifråga endast i undantagsfall. Dessa fall är svåra att förutse och beskriva i förväg. Det går därför inte att i fondbestämmelserna på ett heltäckande sätt beskriva möjligheten till stängning. I de fall stängning blir aktuellt

skall detta ske för att inte förfördela någon eller några av andelsägarna. Utredningen bedömer att möjligheten till stängning är förenlig med andelsägarnas intressen och bör inte vara beroende av om fondbolaget varit förutseende när fondbestämmelserna skrevs. Utredningen förordar därför en uttrycklig lagreglering vari möjligheterna till stängning bestäms för samtliga fonder, oavsett hur fondbestämmelserna ser ut.

Vid den närmare utformningen av regleringen tar utredningen avstamp i det förslag som lämnats av Fondbolagens Förening. Det är ett genomtänkt och detaljerat förslag som ligger väl i linje med ucitsdirektivets bestämmelser och vad som ovan anförts.

I sitt förslag skiljer föreningen på *senareläggning av inlösen och stängning*, som skulle innebära att fondbolaget inte ens tar emot köp- och säljorder. I sistnämnda fall skulle fondandelsägarna, enligt föreningens definition, få lägga in nya köp- och säljorder när hindret för inlösen och försäljning har upphört. Någon sådan ordning förordar inte utredningen. I stället bör de säljorder som ges in till ett fondbolag verkställas i den ordning de kom in. Har fondbolaget beslutat att senarelägga inlösen, kommer värderingen och utbetalningen ske vid en senare tidpunkt. På samma sätt kommer en köporder att verkställas när värdering kan göras. Utredningen ansluter sig således till den bedömning som den norska lagstiftaren har gjort; inlösen av fondandelar avser såväl värdering som utbetalning. Det är naturligt att se dessa två led som en enhet.

Fondbolagens Förening har i sitt förslag angett att fondbolaget "efter anmälan till Finansinspektionen" får senarelägga inlösen och försäljning. Detta skulle kunna tolkas som att anmälan måste göras före senareläggningen. Utredningen finner dock inte skäl att frångå ucitsdirektivets bestämmelse; fondbolaget beslutar om senareläggning och anmäler detta sedan till behöriga myndigheter. Senareläggning fordrar således inte att anmälan har gjorts, men väl att fondbolaget anmäler sitt beslut när det väl fattats.

Föreningen föreslår en mer detaljerad reglering om själva anmälningsförfarandet. Utredningen har inga invändningar mot att det i lagtexten intas en skrivning som närmare anger hur anmälan skall se ut. Föreningen föreslår också att det i lag tas in en uttrycklig bestämmelse om att det är fondbolaget som ansvarar för sitt beslut om senareläggning. Som tidigare har nämnts förutsätter en senareläggning inte att Finansinspektionen först underrättas eller att inspektionen godkänner beslutet. Det är

fondbolaget som fattar beslutet utan inspektionens inblandning. Ansvar för beslutet ligger därför naturligtvis på fondbolaget. Någon uttrycklig regel om detta torde därför inte vara nödvändig, men genom att detta anges i lag undanröjs eventuella tveksamheter. Skulle det visa sig att ett fondbolag felbedömt situationen kan bolaget bli skadeståndsskyldigt. Visar sig denna bedömning vara så grovt felaktig att stängningen inte ens kan anses ha stöd i lag kan ansvaret t.o.m. vara strikt enligt 10 kap. 2 § lagen om investeringsfonder.

### 3.1.6 Försäljningsstopp

**Utredningens bedömning:** Det saknas skäl att i lag reglera fondbolagens möjligheter att stoppa försäljningen av fondandelar helt eller under en längre tid. Det finns redan idag en möjlighet att ta in sådana begränsningar i fondbestämmelserna, så länge begränsningarna är av sådan omfattning att fonden ändå kan sägas vända sig till allmänheten.

*Skälen för bedömningen:* En fråga som utredningen har uppmärksammat i sitt delbetänkande är om fondbolaget kan begränsa fondernas kundkrets genom att stoppa försäljning av nya fondandelar.<sup>21</sup> Att fondbolaget skall ha denna möjlighet har framförts i olika sammanhang, främst med hänvisning till att vissa fonder kan växa sig så stora att de får svårt att agera på värdepappersmarknaden. Stora fonders placeringar märks tydligare och kan vara kurspåverkande. Detta innebär att stora fonder får ett minskat utrymme för placeringar, vilket kan komma att påverka fondens värde.

Det har av Fondbolagens Förening m.fl. framförts önskemål om att utredningen behandlar frågan ytterligare.<sup>22</sup>

Rätten att få köpa fondandelar kan sägas utgöra en del av kravet på öppna fonder, där den andra delen utgörs av rätten att få sitt innehav inlöst. Skyldigheten för fondbolag att sälja fondandelar till den som önskar köpa hänger ihop med att fondverksamheten skall rikta sig till *allmänheten*. Detta har tolkats

<sup>21</sup> SOU 2002:56, avsnitt 9.7.

<sup>22</sup> Remissyttrande avseende SOU 2002:56 från Fondbolagens Förening, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlarföreningen, den 4 oktober 2002.

som en principiell kontraheringsplikt – fondbolaget måste ingå avtal med dem som vill spara i av fondbolaget förvaltade fonder.

Utredningen har i sitt delbetänkande pekat på att det redan idag finns fonder som inte säljer sina andelar till alla som begär det. Det är främst fråga om fonder som ställer krav på en lägsta insättning. Finansinspektionen har godkänt denna typ av begränsningar, så länge de anges i fondbestämmelserna. Redan genom denna praxis har allmänhetsbegreppet modifierats. Utredningen har inga invändningar mot det.

Utredningen har också i sitt delbetänkande påmint om tidigare förarbetsuttalanden, där lagstiftaren angav sig sakna skäl att reglera rätten att få förvärva fondandelar och att det inte borde uppställas några krav på att fonden skall sälja ett obegränsat antal andelar. I samma förarbeten uttalades dock också att antalet andelar inte fick begränsas allt för mycket med hänsyn till allmänhetsbegreppet.

Det kan således på goda grunder argumenteras för att det redan idag – och utan lagändring – finns en möjlighet för fondbolagen att i fondernas fondbestämmelser ta in en bestämmelse som reglerar hur stor fonden får bli. I vissa fonders fondbestämmelser finns liknande begränsningar.<sup>23</sup> Förutsättningen för denna typ av fondbestämmelser är att fonden ändå kan sägas rikta sig till allmänheten. Det bör, enligt utredningen, vara upp till Finansinspektionen att pröva detta i samband med att fondbestämmelserna godkänns.

Utredningen finner därför – som också angetts i tidigare förarbeten – inte skäl att uttryckligen och i lag reglera möjligheten till försäljningsstopp. Det torde därtill vara svårt att i lag ha en generell bestämmelse som täcker in alla de fall där försäljningsstopp skulle kunna tänkas vara lämpligt, utan att genom bestämmelsen ändå ge Finansinspektionen diskretionära befogenheter. Därvid är det lämpligare att lägga på fondbolagen att i fondbestämmelserna formulera förutsättningarna för försäljningsstopp. Utredningen är medveten om att detta inte löser problemet med de fonder som idag anses ha vuxit sig för stora. Det torde dock inte vara lämpligt att lagstiftaren i efterhand ingriper i

<sup>23</sup> För t.ex. Erik Penser Aktieindexfond Europa (EPAIE) gäller, enligt 5 § i fondbestämmelserna följande. "Fondbolagets styrelse äger besluta att ytterligare försäljning av fondandelar tillsvidare ej skall ske, i syfte att säkerställa en värdeutveckling... Denna paragraf kan tillämpas i de fall då andelsägare avser att köpa andelar i fonden, i sådan omfattning att Fondbolaget bedömer att till fonden tillförda medel ej omgående kan placeras i de finansiella instrument som anges i § 3 ovan".

det civilrättsliga avtal som upprättats mellan fondbolaget och de fondandelsägare som valt fonden i fråga. Det torde vara möjligt att enligt de allmänna bestämmelserna om ändring av fondbestämmelserna föra in en klausul som reglerar fondens storlek; åtminstone om den klausulen inte är till nackdel för de befintliga fondandelsägarna. En sådan begränsning skulle i sådana fall endast kunna rikta sig mot helt nya investerare. Allt för stora fonder kan också delas upp i flera, mindre fonder (se nedan i avsnitt 3.2.4).

### 3.2 Avveckling av fondverksamheten

Fondverksamhet kan upphöra eller avvecklas på olika sätt. En första situation är när fondbolaget upphör med sin verksamhet. Det kan antingen vara på grund av att tillståndet återkallas, att bolaget försätts i likvidation eller konkurs eller helt enkelt att fondbolaget vill upphöra med sin verksamhet. En annan situation är att fonden, och inte fondbolaget, avvecklas. Det kan ske genom att en fond slås ihop med en annan fond, att en fond delas upp i flera andra fonder eller att fonden avvecklas och tillgångarna delas ut till ägarna.

#### **Fondbolaget avvecklas**

I fondlagstiftningen anges vad som skall hända med de fonder som förvaltas av ett fondbolag i de fall fondbolaget av någon anledning skall avvecklas.<sup>24</sup> Om ett fondbolag får sitt tillstånd återkallat, träder i likvidation, försätts i konkurs eller själv vill upphöra med förvaltningen av fonder, skall fondförvaltningen övertas av förvaringsinstitutet.<sup>25</sup>

Ett fondbolag kan också, med Finansinspektionens medgivande, överlåta förvaltningen till ett annat fondbolag. Om fondbolaget själv väljer att upphöra med verksamheten eller överlåter verksamheten till ett annat fondbolag, skall detta först kungöras i Post- och Inrikes Tidningar.

I en del fall får således förvaringsinstitutet ansvaret över fondförvaltningen. Institutet skall dock snarast överlåta förvaltningen

<sup>24</sup> Regler om hur fonden skall behandlas i samband med fondbolagets avveckling återfinns i 9 kap. lagen om investeringsfonder och i 33-38 §§ lagen om värdepappersfonder.

<sup>25</sup> Avvecklingen av själva fondbolaget följer dock allmänna bestämmelser om konkurs och likvidation m.m.

till ett annat fondbolag om Finansinspektionen medger det. I annat fall skall fonden upplösas genom att fondtillgångarna säljs och nettobehållningen skiftas ut till fondandelsägarna. Motiven bakom nuvarande bestämmelser är att förvaringsinstitutets roll garanterar att förvaltningen, som förutsätts bli relativt kortvarig, sker på ett riktigt sätt och under iakttagande av fondandelsägarnas gemensamma intresse.<sup>26</sup>

Mot detta kan anföras att förvaringsinstitutets roll i avvecklingsfasen skiljer sig från institutets primära uppgifter (se kapitel 1). Förvaringsinstitutet har kanske inte den beredskap, kompetens och erfarenhet som erfordras för att driva fondverksamhet. Å andra sidan får förvaringsinstitutet inte sälja och lösa in andelar under denna period.<sup>27</sup>

Förvaringsinstitutets uppdrag kan bli komplicerat, särskilt om fondbolaget fått sitt tillstånd återkallat på grund av misskötsamhet. Det fondbolag som senare tar över förvaltningen svarar nämligen för att fullgöra de förpliktelser avseende fonden som tidigare förvaltare har ådragit sig i överensstämmelse med fondbolagstiftningen. Det innebär att förvaringsinstitutet kan tvingas att gå igenom verksamheten och bokföringen, avyttra problematiska innehav av värdepapper etc. för att få ordning på verksamheten och skapa intresse hos andra fondbolag.

Det är dock svårt att finna någon annan som bättre lämpar sig för att ta hand om fonderna vid fondbolagets avveckling. Om fondbolaget försätts i konkurs utses en konkursförvaltare som skall ta hand om avvecklingen av fondbolaget. En möjlighet är att lägga på denne att även avveckla fonderna – det är ju en del av verksamheten och kan representera ett stort värde för fondbolaget. Med hänsyn till att fonderna skall vara självständiga förmögenheter och inte blandas ihop med fondbolagets ekonomi är denna lösning inte optimal. Samma gäller likvidatorn om fondbolaget likvideras. Om fondbolaget får sitt tillstånd återkallat finns över huvud taget inte någon utomstående som skulle kunna tänkas ta över fonderna. Det förefaller därför vara nödvändigt att – som idag – lägga på förvaringsinstitutet att ta hand om fonderna. Förvaringsinstitutet står ju under tillsyn och har en laglig skyldighet att ta tillvara andelsägarnas intressen. Den nuvarande lösningen bör därför enligt utredningen bestå.

---

<sup>26</sup> Prop. 1974:128, s. 135.

<sup>27</sup> Se 3 kap. 13 § andra stycket lagen om investeringsfonder och 32 § andra stycket lagen om värdepappersfonder.



## Fonden avvecklas

I vissa fall kan det bli aktuellt att avveckla själva fonden. Det kan vara fallet – som nämnts ovan – om fondbolaget upphör med sin verksamhet. Förvaringsinstitutet skall då i första hand söka sälja fondförvaltningen till ett annat fondbolag och i sista hand likvidera fonden genom att skifta ut nettot till fondandelsägarna. En fond kan dock även komma att avvecklas trots att fondbolaget fortsätter sin verksamhet.

Fondbolaget kan, med Finansinspektionens godkännande, sälja förvaltningen av fonden till ett annat fondbolag. Om fondbolaget inte hittar en köpare men ändå vill upphöra med förvaltningen av en viss fond skall förvaringsinstitutet ta över fondförvaltningen.<sup>28</sup> I sådana fall blir det – som när fondbolaget upphört – ett val mellan att sälja fondförvaltningen eller likvidera fonden.

En annan form av avveckling är att fondbolaget vill ändra fonden på ett genomgripande sätt och på så sätt skapa en ”ny” fond. Fondbolaget kan också vilja att en fond slås ihop med en eller flera andra fonder eller delas upp i två eller flera mindre fonder.

Fondbolagens Förening har i en skrivelse, daterad den 13 december 2000 och ingiven till utredningen, tagit upp reglerna för sammanläggning och delning. Föreningen anser att formerna för sammanläggning är onödigt komplicerade. Föreningen anför vidare att, som lagrummet har tolkats, krävs i sådana fall att de ”gamla” fonderna avslutas och nya tillskapas. Föreningen framför också att även formerna för delning av en fond bör diskuteras närmare.

---

<sup>28</sup> 9 kap. 1 § andra stycket lagen om investeringsfonder (33 § andra stycket lagen om värdepappersfonder).

### 3.2.1 Försäljning och upplösning av en fond

**Utredningens förslag:** Ett förvaringsinstitut som övertagit fondförvaltningen från ett fondbolag skall snarast och efter Finansinspektionens medgivande överlåta förvaltningen till ett annat fondbolag eller upplösa fonden. Fonden upplöses genom att fondens tillgångar säljs och nettobehållningen i fonden skiftas ut till fondandelsägarna.

En fond som varken har fondandelsägare eller fondförmögenhet får avvecklas genom att fondbolaget ger in en anmälan till Finansinspektionen. Till en sådan anmälan skall bifogas ett intyg av fondbolagets revisor, av vilket framgår att fonden saknar andelsägare, inte har några tillgångar eller skulder samt att avvecklingen i övrigt har gått till på ett sätt som är förenligt med andelsägarnas intresse. Finansinspektionen får därefter avregistrera fonden utan att kungörelse har ägt rum.

*Skälen för förslaget:* Som nämnts ovan utgår fondbolagstiftningen från huvudregeln att en fond som ett fondbolag inte längre vill förvalta, skall överlåtas till ett annat fondbolag. Endast i de fall då detta inte är möjligt kan det bli aktuellt att likvidera fonden genom att fondens tillgångar säljs, skulderna betalas och nettot delas ut till fondandelsägarna.

Nuvarande regler anger således att fondverksamheten i första hand skall överlåtas. Oftast är detta förenligt med andelsägarnas intresse eftersom en upplösning av fonden ger skatteeffekter och tvingar andelsägarna att placera om sparmedlen. Det kan dock finnas fall där en försäljning av fondverksamheten är förenad med sådana kostnader att det inte längre kan anses vara i andelsägarnas intresse. Fonderna kan innehålla svårvärderade tillgångar, andelsägarregistret kan innehålla tveksamheter etc. I sådana fall är det kanske lämpligare att genast inleda en likvidering av fonden. Utredningen föreslår därför att lagen skrivs om så att förvaringsinstitutet i större utsträckning kan välja mellan dessa två alternativ efter det som institutet finner lämpligt.

Enligt gällande regler förutsätter vidare en försäljning att Finansinspektionen har lämnat sitt medgivande. Detta hänger ihop med att det övertagande fondbolaget måste granskas och godkännas. Däremot finns inget krav på att inspektionen kopplas in vid en upplösning av fonden. Utredningen finner det lämpligt

att förvaringsinstitutet samråder med inspektionen innan förvaringsinstitutet fattar beslut om fonden skall säljas till annat fondbolag eller upplösas. Beslutet ligger således även i fortsättningen primärt på förvaringsinstitutet, men utredningens förslag ger inspektionen möjlighet att ge synpunkter även avseende upplösningen av en fond; inspektionen skall lämna sitt medgivande till antingen försäljningen eller upplösningen.

Det kan finnas flera skäl till varför ett fondbolag inte längre vill förvalta en fond. Det kan vara ett led i en rationalisering av fondbolagets utbud. Fondbolaget har kanske flera likartade fonder, t.ex. efter ett samgående med ett annat fondbolag eller efter att ha förvärvat ett annat fondbolags verksamhet. I dessa fall torde dock fondbolaget välja att slå ihop vissa fonder. Det kan också vara så att fondbolaget misslyckats med att konstruera en fond eller att fonden helt enkelt inte gått att sälja i större omfattning. I sådana fall kan det också vara svårt att få något annat fondbolag att ta över fonden.

Nuvarande bestämmelser anger att fondbolaget själv inte får avveckla en fond; det finns ett värde i att låta någon annan än fondbolaget ta hand om avvecklingen och därigenom skapa garantier för att avvecklingen går till på rätt sätt. Det finns emellertid exempel på fondbolag som genom ett informellt förfarande lyckas förmå andelsägarna i en fond att sälja sina andelar. Det är oftast fråga om fonder som inte lyckat locka till sig något större antal fondandelsägare. Genom ett sådant förfarande avvecklar fondbolaget fonden genom att successivt sälja fondens tillgångar i samband med inlösen av utestående andelar. Det kan t.o.m. vara så att fonden ännu inte förvärvat några tillgångar, utan består av likvida medel på ett bankkonto. Fondbolaget får givetvis inte tvångsinlösa fondandelarna, men det är svårt att ha några invändningar mot att fondbolaget och andelsägarna kommer överens på frivillig väg. Fondandelarnas värde motsvaras av fondens marknadsvärde och är lätt att kontrollera. Försäljning av tillgångar och utbetalning till andelsägarna går dessutom via förvaringsinstitutet på sedvanligt vis. Ett informellt och förenklat förfarande torde därtill vara mer effektivt och kostnadsbesparande än alternativet att låta förvaringsinstitutet likvidera fonden.

Även med detta informella förfarande måste emellertid förvaringsinstitutet kopplas in. I verkligheten händer det alltså att förvaringsinstitutet endast får ett skal att avveckla. Denna ordning är något omständlig.

Det finns därför skäl att i lag möjliggöra ett förenklat förfarande där fonder som saknar såväl andelsägare som förmögenhet kan avvecklas utan inblandning av förvaringsinstitutet. I sådana fall bör fondbolaget kunna vända sig direkt till Finansinspektionen med en begäran att få fonden avregistrerad. För att detta skall kunna vara möjligt bör dock inspektionen försäkra sig om att det verkligen inte finns kvar några anspråk på fonden och att avvecklingen i övrigt har gått till på ett korrekt sätt. Det är därför lämpligt att fondbolaget i sådana fall ger in ett intyg från fondbolagets revisor. Revisorn skall alltså kontrollera att det inte finns kvar några andelsägare och att fonden saknar tillgångar och skulder.

### 3.2.2 Ändring av fondens karaktär

**Utredningens bedömning:** Det är förenligt med andelsägarnas gemensamma intresse att det grundläggande avtalet mellan andelsägarna och fondbolaget inte ändras utan vägande skäl. Nuvarande bestämmelser avseende förutsättningarna för att ändra fondbestämmelserna bör därför stå kvar oförändrade.

*Skälen för bedömningen:* I fondbestämmelserna anges grunderna för fondens placeringsinriktning, hur fondbolaget avser att agera i ägarfrågor m.m.<sup>29</sup> Fondbestämmelserna skall godkännas av Finansinspektionen. Detta grunddokument utgör ramen för det avtal som ingås mellan fondbolaget och fondandelsägarna och får inte ändras utan vidare. Ändringar skall godkännas av Finansinspektionen om de får anses som skäligen för fondandelsägarna.<sup>30</sup> Ändringar av väsentlig betydelse skall – som regel – komma till andelsägarnas kännedom och får inte tillämpas förrän efter en viss tid från godkännandet.<sup>31</sup>

Vad innebär det då att Finansinspektionen skall godkänna endast *skäligen* ändringar? Skälighetskravet tolkas i praktiken så att ändringen inte får vara till nackdel för fondandelsägarna.

<sup>29</sup> 3 kap. 8 § lagen om investeringsfonder.

<sup>30</sup> 3 kap. 9 § lagen om investeringsfonder.

<sup>31</sup> Underrättelse och karenstid beslutas av Finansinspektionen, som kan bestämma att sådan underrättelse och karenstid inte behöver utgå. Inspektionen beslutar också om hur lång karenstid som skall gälla – vanligast är en månad men perioden kan sträcka sig upp till tre månader (3 kap. 9 § lagen om investeringsfonder).

Det kan i vissa fall vara så att ett fondbolag, i stället för att avveckla fonden, vill ändra fondens karaktär så att den blir mer i linje med vad fondbolaget tror att fondsparare i allmänhet efterfrågar. Härigenom kan det bli så att en fond inte står att känna igen. Problemet är att fondens andelsägare har förvärvat andelar i fonden just med tanke på fondens (ursprungliga) placeringsinriktning. Förenklat innebär detta att missnöjda fondandelsägare säljer sina andelar och nöjda stannar kvar. Dessa nöjda andelsägare skulle därför missgynnas av att fonden ändrar karaktär. Saken kompliceras dock av att många andelsägare kanske känner sig inlåsta i en fond med hänsyn till de skattekonsekvenser som uppstår vid en försäljning.

Ändringar av fondbestämmelserna kan också medföra kostnader för andelsägarna. Denna aspekt måste tas i beaktande vid bedömningen om en ändring är skälig. Det går att diskutera om kostnader i samband med avtalsförändringar skall belasta andelsägarna eller fondbolaget. Finansinspektionen agerar i detta avseende som ett ombud för andelsägarna som inte kan få sina röster hörda; innebär ändringen allt för stora kostnader för andelsägarna kan det utgöra skäl nog för att inte acceptera dessa.

För att upprätthålla fondbestämmelsernas funktion som ett ramavtal kan dock lagstiftaren inte tillåta att avtalet ensidigt ändras utan vidare. Ändringar som i större omfattning ändrar fondens placeringsinriktning måste med detta resonemang godkännas av båda avtalsparter. Utredningen finner därför att den rådande ordningen, där Finansinspektionen getts rollen som andelsägarnas företrädare, är förenlig med andelsägarnas intresse.

### 3.2.3 Sammanläggning av flera fonder

**Utredningens bedömning:** Det ligger i andelsägarnas intresse att deras investering inte ändrar karaktär vid en sammanläggning mellan två eller flera fonder. Det är möjligt enligt nuvarande bestämmelse att två eller flera fonder slås samman i en nybildad fond eller att två eller flera fonder slås ihop med en redan existerande fond. Under förutsättning att de allmänna förutsättningarna för sammanläggning är uppfyllda saknas skäl att förorda den ena modellen framför den andra. Nuvarande bestämmelser om sammanläggning av flera fonder bör därför stå kvar oförändrade.

*Skälen för bedömningen:* Närbesläktat med ändringar av fondbestämmelserna är möjligheten för fondbolaget att slå samman flera fonder. Sammanslagningar får ske endast efter tillstånd av Finansinspektionen.<sup>32</sup> Fondbolagens Förening har anfört att formerna för sammanläggning är onödigt komplicerade.<sup>33</sup>

Enligt fondlagstiftningen får idag ett tillstånd om sammanläggning ges om

- sammanläggningen är förenlig med andelsägarnas intressen,
- de aktuella fonderna har likartade placeringsinriktningar och fondbestämmelser samt om
- sammanläggningen inte är olämplig från allmän synpunkt.

För att en sammanläggning skall anses förenlig med andelsägarnas intressen bör, enligt tidigare förarbetsuttalanden, den fond som bildas inte få en annan karaktär än de fonder som slås ihop och dessutom får sammanläggningen inte medföra att förvaltningskostnaderna blir högre för andelsägarna.<sup>34</sup> Kostnader i samband med själva sammanläggningen, t.ex. för överföring av värdepapper, administrativa kostnader etc. bör också beaktas.

Det är alltså endast fonder med likartade placeringsinriktningar som kan slås ihop. Detta innebär t.ex. att aktiefonder som är inriktade på olika branscher eller geografiska områden inte kan slås ihop. Räntefonder med olika tidshorisonter på sina placeringar bör heller inte kunna bli föremål för hopslagning.<sup>35</sup> Har två fonder samma geografiska begränsningar, med smärre variationer avseende i vilka länder fonden investerar i, torde dock fonderna kunna betraktas som likartade.

Det är framför allt fondens placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna som är av betydelse. Det faktiska innehavet i en fond är mindre viktigt eftersom fondförvaltaren fritt kan ändra detta inom ramarna för fondlagstiftningen och fondbestämmelserna.

Ett fondbolag som vill lägga samman två fonder kan med hänsyn till reglerna om ändring av fondbestämmelserna inte heller först ändra den ena fondens fondbestämmelser så att den passar bättre ihop med den andra fonden, om dessa ändringar skulle anses vara till nackdel för fondandelsägarna. En aktiefond kan

<sup>32</sup> 9 kap. 2 § lagen om investeringsfonder; 33 a § lagen om värdepappersfonder.

<sup>33</sup> Föreningens skrivelse den 13 december 2000.

<sup>34</sup> Prop. 1992/93:206, s. 23.

<sup>35</sup> Prop. 1992/93:206, s. 58.

således inte ändras till att bli en räntefond och en Nordamerikafond inte till att bli en Europafond. Det torde heller inte vara möjligt för fondbolaget att stegvis ändra en fond där varje deländring i och för sig inte utgör någon större förändring, men där slutprodukten avviker från den ursprungliga fonden på ett mer väsentligt sätt.

De begränsningar som ställs upp för sammanläggning grundar sig förstas i samma överväganden som förhindrar allt för stora förändringar i fondbestämmelserna; fondandelsägarna har valt en fond efter vissa kriterier och skall därför inte utan vidare behöva godta förändringar. Som en följd härav finns också vissa informationskrav; information om sammanläggning skall således lämnas direkt till varje fondandelsägare. Sammanläggningen får sedan inte verkställas förrän tre månader från Finansinspektionens godkännande. På detta sätt får fondandelsägaren en möjlighet att sälja sina andelar. Denna möjlighet förutsätter dock att andelsägaren inte känner sig inlåst; genom skattereglerna måste nämligen andelsägaren beskatta eventuella reavinster. Om andelsägaren däremot följer med till den nya fonden uppstår inga skattekonsekvenser.

Som en avslutande förutsättning för sammanläggning anges att den inte får vara olämplig från allmän synpunkt. I tidigare förarbeten har ett exempel lämnats: sammanläggning av allt för stora fonder.<sup>36</sup> Tanken var att det finns "en uppenbar risk" att det sker en icke önskvärd koncentration av utbudet av fonder till ett mindre antal stora fonder.<sup>37</sup> Denna risk skall dock inte överdrivas eftersom värdepappersfonderna enligt lagens placeringsregler inte får ha ett väsentligt inflytande över aktiebolag. Utöver detta exempel torde det finnas få fall där Finansinspektionen har anledning att motsäga sig en sammanläggning med hänsyn till att den är olämplig från allmän synpunkt.

Utredningen finner med hänsyn till andelsägarnas intressen att det saknas skäl att ändra grundförutsättningarna för sammanläggning.

Fondbolagens Förening har även kritiserat tillämpningen av bestämmelserna om sammanläggning.<sup>38</sup> Föreningen anför att, som lagrummet har tolkats, krävs i sådana fall att de "gamla" fonderna avslutas och nya tillskapas. Enligt föreningen borde det vara

---

<sup>36</sup> Prop. 1992/93:206, s. 24.

<sup>37</sup> Se föregående not.

<sup>38</sup> Föreningens skrivelse den 13 december 2000.

möjligt att fusionera in fonder i en existerande fond; det faktum att en ny fond tillskapas medför stora administrativa och andra kostnader, t.ex. för öppnandet av nya konton, legalisering av konton, legalisering av fonden etc.

Nuvarande bestämmelser anger att fondbolaget efter inspektionens tillstånd får "lägga samman investeringsfonder". Lagen anger emellertid inte om detta skall ske genom att en fond "tar över" en eller flera andra fonder (vilket inom aktiebolagsrätten kallas för absorption) eller om det skall ske genom att två eller flera fonder tas över av en nybildad fond (vilket inom aktiebolagsrätten kallas för kombination).<sup>39</sup>

Utredningen ser inte att det finns skäl att förorda den ena modellen framför den andre. Eftersom det i båda fallen är fråga om fonder som står under samma fondbolags förvaltning, behöver inga särskilda överväganden göras avseende vem som i så fall skulle godkänna fusionen. Så som lagen idag är skriven möjliggör lagen också för båda dessa modeller. Fondbolagens Förening har pekat på att Finansinspektionen i sin praxis i princip tillåter endast kombination. Inspektionens uppfattning synes hänga ihop med att den nya fonden måste identifieras, så att det står klar i vilken fond andelsägarna har andelar.

Utredningen förutsätter att Finansinspektionen vidtar de åtgärder som är praktiskt möjliga för att skapa förutsättningar för en sammanläggning genom att en eller flera fonder läggs in i en redan existerande fond. Någon lagändring är däremot inte erforderlig.

---

<sup>39</sup> För den aktiebolagsrättsliga regleringen, se 14 kap. aktiebolagslagen (1975:1385).



### 3.2.4 Delning av en fond

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

Efter en delning skall åtminstone en fond ha fondbestämmelser som motsvarar den delade fondens fondbestämmelser.

Fondandelsägarna får fritt välja till vilken av de nya fonderna som de vill att deras samlade andelsinnehav skall föras över. De andelsägare som inte väljer ny fond skall få sitt samlade andelsinnehav överfört till den nya fond som avses i föregående stycke.

*Skälen för förslaget:* Det kan i vissa situationer uppstå ett behov av att dela upp en stor fond i två eller flera mindre fonder. Det kan t.ex. vara så att en fond har vuxit sig så stor att den inte kan agera på värdepappersmarknaden utan att fonden påverkar kursrörelserna. En delning kan också bidra till att koncentrationen av ägandet minskar och att värdepappersmarknadens funktionssätt förbättras.<sup>40</sup>

Enligt nuvarande bestämmelser får ett fondbolag efter tillstånd från Finansinspektionen dela en fond. För att ett tillstånd till delning skall ges fordras att delningen är förenlig med andelsägarnas intressen. Så är inte fallet om t.ex. förvaltningskostnaderna efter en delning skulle bli högre för andelsägarna. Rådande uppfattning är också att de fonder som uppkommer efter en delning bör i princip ha samma sammansättning på tillgångarna och vara ungefär lika stora.

En särskild fråga är om en fond kan delas upp i flera mindre fonder som har andra placeringsinriktningar än den ursprungliga fonden. Skall t.ex. en stor, bred Sverigefond kunna delas upp i en Sverigefond, en globalfond och en renodlad räntefond? Utgångspunkten måste vara, som vid sammanläggning och ändring av fondbestämmelserna, att de nya fonderna inte får ha annan karaktär än den gamla. Grunden för detta är att andelsägarna gått in i den gamla fonden medveten om vad den fonder får och inte får göra.

<sup>40</sup> Prop. 1992/93:206, s. 24.

Till skillnad från sammanläggning och ändring av fondbestämmelserna kan emellertid en delning utformas så att de andelsägare som inte vill vara med om en ändring av placeringsinriktningen, antingen kan få stanna kvar i den gamla fonden eller få sitt innehav i en ny fond med identiska fondbestämmelser. På så sätt riskerar andelsägarna inte att tvingas in i en typ av fond som de inte vill ha. En sådan lösning är förenlig med andelsägarnas intresse eftersom de inte riskerar att tvingas in i en annan typ av fond, samtidigt som de får valmöjligheten att välja en annan fondtyp om det skulle passa dem bättre. Därtill kommer att detta val kan göras utan skattekonsekvenser för andelsägaren. En delning leder nämligen inte till att kapitalvinster tas upp hos delägarna.

Det kan dock finnas en risk för att delningar i så fall används i syfte att komma runt gällande skattelagstiftning. Ett fondbolag som regelmässigt delar upp fonder (kanske oavsett storlek) ger ju sina kunder en service – de kan se över sitt sparande regelbundet utan skattekonsekvenser.

Utredningens principiella ståndpunkt är dock att fondandelsägare skall ges möjlighet att byta fonder utan skattekonsekvenser.<sup>41</sup> Anledningen härtill är att andelsägarna bör få en reell möjlighet att byta fond och på så sätt visa sitt missnöje med en viss förvaltare. Detta blir dock inte effekten vid en delning eftersom de nya fonderna förvaltas av samma fondbolag.

Ett sätt att motverka "skatteplanering" är att föreskriva att fondandelsägarna fritt får medverka i en delning och därmed byta placeringsinriktning på sitt sparande, men att fondandelsägarens samlade innehav alltid måste ligga i en och samma fond. Det skulle i så fall inte vara möjligt att då och då dela upp sitt sparande i flera olika fonder.

Utredningen föreslår mot denna bakgrund att en fond bör kunna delas upp i flera andra fonder med olika placeringsinriktning och/eller olika avgiftsstruktur under förutsättning att det alltid finns en möjlighet för andelsägarna att kvarstanna i en fond med samma placeringsinriktning och fondbestämmelser som den gamla. Ändringar i fondbestämmelserna som är uppenbart till fördel för andelsägarna, t.ex. en sänkt förvaltningsavgift, bör dock vara möjliga. Om en fondandelsägare inte aktivt väljer ny fond skall han automatiskt kvarstanna i den gamla fonden eller föras

---

<sup>41</sup> Se t.ex. avsnitt 6.6. i SOU 2002:56.

över till den nya fond som motsvarar den gamla. En andelsägare bör inte heller ha möjlighet att fördela sitt andelsinnehav på flera fonder utan måste föra över hela sitt innehav till en och samma fond.

Förslaget kan medföra att en fonds innehav måste omvandlas till andra typer av värdepapper i samband med en delning. Om en äldre aktiefond skall delas upp i en aktiefond och i en räntefond måste en del av aktieinnehavet bytas ut mot räntepapper. Denna omvandling kan vara förenad med stora kostnader. Fråga uppkommer också om hur denna överföring skall gå till i praktiken. Antingen säljer den gamla fonden sina värdepapper på marknaden och omvandlar dessa till likvida medel som i sin tur förs över till de nya fonderna. Kostnaderna för försäljningen drabbar då andelsägarna i den gamla fonden medan kostnaderna för inköp av nya värdepapper drabbar andelsägarna i de nya fonderna. Alternativet är att värdepappren förs över till den nya fonden vilket innebär att priset på värdepappren måste bestämmas. I sådana fall får också räntefonden, i ovan angivna exempel, aktier från den gamla fonden vilket inte stämmer överens med den fondens placeringsinriktning; det problemet är dock övergående och bör godtas tillfälligt i samband med en delning.

Det är viktigt att fondbolagen noga överväger en delning med hänsyn tagen till de kostnader som kan uppstå. Om kostnaderna för fondandelsägarna är för höga eller om värderingen av de värdepapper som förs över inte är korrekt, utgör det skäl att vägra delningen med hänsyn till andelsägarnas gemensamma intresse. Fondbolagen bör därför redovisa sina överväganden till Finansinspektionen i samband med att de ansöker om delning av en fond.

### 3.2.5 Förvaringsinstitutet säger upp avtalet

**Utredningens förslag:** Har förvaringsinstitutet sagt upp sitt avtal med fondbolaget skall fondbolaget inom sex månader från det att avtalet slutat att gälla ge in en anmälan till Finansinspektion om godkännande av ett nytt förvaringsinstitut. Har sådan anmälan inte inkommit i rätt tid eller avser anmälan ett förvaringsinstitut som inte godkänns, skall fondbolaget anses inte längre uppfylla förutsättningarna för tillstånd.

Följden blir att tillståndet skall återkallas och fonderna avvecklas.

*Skälen för förslaget:* I avsnitt 1.5 redogör utredningen för förhållandet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet. Förvaringsinstitutet har en formell möjlighet att säga upp avtalet med fondbolaget. Förutsättningarna för detta regleras i avtalet mellan dem. Det saknas skäl att reglera hur uppsägningen får gå till och vilken uppsägningstid som skall gälla – det får omfattas av avtalsfriheten mellan parterna. Däremot finns det skäl att reglera följden av att ett fondbolag inte anlitar ett nytt förvaringsinstitut.

Det kan finnas situationer där ett förvaringsinstitut säger upp avtalet med fondbolaget på grund av att fondbolaget inte sköts på rätt sätt eller i övrigt är svårt att samarbeta med. I sådana fall kan det vara svårt för fondbolaget att hitta ett nytt förvaringsinstitut som är villig att åta sig uppdraget. I praxis har utvecklats en ordning där det ursprungliga förvaringsinstitutet fortsätter utföra sina uppgifter enligt fondlagstiftningen i avvaktan på att någon skall ersätta det. Det blir någon form av avtalslöst förhållande mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget. Denna ordning kan vara i andelsägarnas intresse såtillvida att fonden drivs vidare. Det kan dock vara så att andelsägarna skulle gynnas av att fonderna i stället tas över av ett annat fondbolag eller likvideras. Det är särskilt fallet om förvaringsinstitutet bedömt att fondbolaget inte bedriver sin verksamhet på ett fullgott sätt.

Det är betänkligt att låta förvaringsinstitutet kvarstå mot sin vilja. Förutom det faktum att man läser fast en avtalspart kan det verka menligt på institutets möjligheter att utföra sina uppgifter. Förhållandet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet förutsätter nämligen något mått av samarbete och samförstånd.

Utredningen föreslår därför att det i lagen intas en regel som ger fondbolaget tid på sig att hitta ett nytt förvaringsinstitut. Om fondbolaget misslyckas med detta bör fondverksamheten avvecklas på sedvanligt vis. Det innebär att fondförvaltningen får säljas till ett annat fondbolag eller likvideras.

## 4 Kontrolluppgifter

### 4.1 Bakgrund

I utredningens delbetänkande, SOU 2002:56, avsnitt 3.14, beskrivs gällande skatteregler för värdepappersfonder och för andelsägarna. Motsvarande regler torde idag gälla för s.k. nationella fonder (dvs. fonder som bedrivs med tillstånd enligt 3 § lagen om värdepappersfonder).<sup>1</sup> Med den terminologi som utredningen har föreslagit uppstår skattekonsekvenser för andelsägare i investeringsfonder (värdepappersfonder och specialfonder) vid

- utdelning från fonden,
- inlösen (försäljning) av fondandelar,
- förmögenhetsbeskattningen, och
- arv och gåva.

Skattemyndigheten får information om andelsägarnas innehav i fonder genom kontrolluppgifter. På samma sätt får skattemyndigheten kännedom om utdelningar från fonderna och om andelsägaren har avyttrat fondandelar.

I utredningens direktiv (dir. 1999:108) anges att problem uppstår om fondandelar handlas via mellanhänder. Vid tiden för direktivens uppkomst var situationen nämligen sådan att *fondbolagen* lämnade kontrolluppgifter och *mellanhänderna*, förvaltarna, tvingades därför lämna uppgifter om sina kunder till fondbolagen. Det ansågs dock vara svårt att leva upp till detta på grund av dels sekretesskraven, dels att fondbolagen i många avseenden kunde ses som konkurrenter till förvaltarna. Utredningen har därför fått i uppdrag att analysera hur skyldigheten att lämna uppgifter till fondbolaget förhåller sig till sekretessreglerna och

---

<sup>1</sup> Se delbetänkandet, avsnitt 9.9.4. I den skatterättsliga lagstiftningen talas främst om värdepappersfonder, men enligt ett avgörande från Regeringsrätten (RÅ 1996 ref. 32) skulle de nationella fonderna beskattas på samma sätt som övriga värdepappersfonder.

innebörden av att uppgifterna lämnas till ett bolag som kan betraktas som en konkurrent. Om analysen leder fram till att ändringar bör göras, skall förslag lämnas till sådana, dock utan att de materiella skattereglerna påverkas.

## 4.2 Lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter

I slutet av förra året trädde den nya lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter i kraft. Genom lagen infördes nya bestämmelser avseende skyldigheten att lämna kontrolluppgifter avseende fondandelar. Lagen ersatte bl.a. 1990 års lag.

### 4.2.1 Utdelning och innehav

Fondandelsägare betalar vid utdelning från fonden en kapitalskatt om 30 procent, om andelsägaren är en fysisk person bosatt i Sverige (eller ett svenskt dödsbo). För fysisk eller juridisk person bosatt i utlandet utgår kupongskatt med 30 procent eller den lägre skattesats som framgår av dubbelbeskattningsavtal. Andelsägarens innehav påverkar också ägarens förmögenhet. Andelar i marknadsnoterade aktiefonder och blandfonder tas upp till 80 procent av det noterade värdet. Andel i räntefond tas upp till 100 procent av det noterade värdet.

Kontrolluppgift om utdelning och innehav skall lämnas av den som betalat ut eller tillgodoräknat utdelningen eller av det värdepappersinstitut eller annan hos vilka fondandelarna förvaras eller är registrerade.<sup>2</sup> Genom denna bestämmelse kan alltså kontrolluppgifter komma att lämnas av fondbolaget, förvaringsinstitutet, en central värdepappersförvarare eller en förvaltare.<sup>3</sup>

Bestämmelsen träffar också innehav i och utdelningar från utlandsbaserade fonder i den mån utdelningen görs här i Sverige eller om innehavet finns förvarat här i landet.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> 9 kap. 4 § lagen om självdeklarationer och kontrolluppgifter.

<sup>3</sup> Se prop. 2001/02:25, s. 104.

<sup>4</sup> Se föregående not.

#### 4.2.2 Avyttring

När fondandelsägare avyttrar sina fondandelar uppstår skattekonsekvenser. Med avyttring menas inlösen, försäljning, byte och liknande överlåtelser. Dessutom anses fondandelarna ha avyttrats om fonden likvideras och fondförmögenheten delas ut till andelsägarna. Om fondandelsägaren byter fond anses likaså att andelarna har avyttrats, oavsett om det är fråga om fondbyte inom samma fondbolag.

Vid avyttring uppstår antingen en kapitalvinst eller en kapitalförlust. För att kunna veta om försäljningen har inneburit en vinst eller förlust måste dock beräknas vilken utgift andelsägaren har haft för just de andelar som säljs; man måste räkna fram det s.k. omkostnadsbeloppet.

För att beräkna omkostnadsbeloppet skall det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga fondandelar av samma slag och sort som den avyttrade användas. Det genomsnittliga omkostnadsbeloppet skall beräknas med hänsyn till inträffade förändringar i innehavet (genomsnittsmetoden).<sup>5</sup>

Enligt de tidigare reglerna skulle kontrolluppgifter lämnas av fondbolaget (eller de värdepappersbolag som förvaltade nationella fonder).

För de andelsägare som hade sitt innehav förvaltarregistrerat innebar dessa bestämmelser att förvaltaren var tvungen att lämna uppgifter till fondbolaget för att fondbolaget i sin tur skulle kunna lämna kontrolluppgifter till skattemyndigheten. I dessa fall uppstod – som tidigare nämnts – frågor kring sekretess och möjligheten för fondbolaget att få information om sina konkurrenter. Det var dock nödvändigt att låta en uppgiftslämnare samla ihop informationen om avyttringar eftersom genomsnittsmetoden avsåg andelsägarens samtliga avyttringar under ett år. Om andelsägaren avyttrade fondandelar som fanns registrerade hos fondbolaget och sedan avyttrade fondandelar som t.ex. fanns på en depå hos någon annan, måste dessa avyttringar samordnas.

Genom ändringar i inkomstskattelagen i samband att den nya lagen om självdeklaration och kontrolluppgifter infördes, modifierades genomsnittsmetoden för dessa fall. Enligt de nya reglerna tillämpas en begränsad genomsnittsmetod. Metoden innebär att det skall bortses från andra andelar i samma fond som är regist-

---

<sup>5</sup> I vissa fall kan man dock använda en schablonmetod.



rerade i en annan förvaltares namn eller i andelsägarens eget namn.<sup>6</sup>

Samtidigt ändrades skyldigheten för fondbolaget att lämna kontrolluppgifter; enligt de nya reglerna skall kontrolluppgifter lämnas av fondbolag, värdepappersbolag som förvaltar nationella fonder, utländska fondföretag som bedriver fondverksamhet här i landet och sådana värdepappersinstitut som säljer utländska fonder i Sverige. Dessutom skall förvaltaren lämna kontrolluppgifter för förvaltarregistrerade fondandelar.<sup>7</sup>

#### 4.2.3 Börshandlade fondandelar

En fondandelsägare avyttrar vanligtvis sina fondandelar genom att låta fonden lösa in dem. Det finns dock ingenting som hindrar att en fondandelsägare säljer andelarna till någon annan. Sådana överlåtelser har dock endast skett i liten utsträckning och någon regelrätt handel mellan enskilda har inte förekommit. Det händer att andelar övergår till ny innehavare t.ex. i samband med arvskiften och gåva och i de fallen kan fondbolaget inte lämna en fullständig kontrolluppgift när andelarna sedermera avyttras.<sup>8</sup>

Sedan några år tillbaka finns särskilda börshandlade fonder på marknaden. Avsikten är att fondandelarna skall handlas på börserna och inte lösas in av fonden (även om detta är möjligt). I förarbetena till nuvarande bestämmelser om kontrolluppgifter hänvisades till XACT Fonder AB:s fond XACT OMX vars andelar handlas över börserna och kontoförs i ett avstämningsregister hos Värdepapperscentralen VPC AB. VPC för också andelsägarregistret. Registreringar i avstämningsregistret får göras av ett kontoförande institut och varje kontoförande institut lägger upp egna avstämningskonton för ägarna av fondandelarna. På kontot anges kontohavarens identifikationsuppgifter, antalet fondandelar och andra uppgifter av betydelse för att identifiera och precisera innehavet. Det går inte att lämna kontrolluppgifter med anledning av vad som framkommer i avstämningsregistret och de olika avstämningskontona är inte samordnade.

För att klara av att fullgöra kontrolluppgiftsskyldigheten har handeln med XACT-fondandelar begränsats till förvaltar-

---

<sup>6</sup> Se 48 kap. 7 § inkomstskattelagen.

<sup>7</sup> Se 10 kap. 3 § lagen om självdeklarationer och kontrolluppgifter.

<sup>8</sup> Prop. 2001/02:25, s. 110.

registrerade andelar. I sådana fall skall förvaltaren lämna kontrolluppgifter.

I samband med lagstiftningsärendet avseende nuvarande bestämmelser om kontrolluppgifter föreslog OM Gruppen AB (publ.) att kontrolluppgift vid avyttring av börshandlade fondandelar skall kunna lämnas som vid avyttring av aktier. Det skulle innebära en förenklad kontrolluppgift med uppgift om den ersättning som överenskommits efter avdrag för försäljningsprovision samt antalet avyttrade andelar. Däremot skulle i så fall ingen uppgift om kapitalvinst/-förlust lämnas.

En fördel med förslaget är att kontrolluppgift i så fall kan lämnas av den som har upprättat avräkningsnotan i samband med affären, dvs. ett värdepappersinstitut. Detta förslag avvisades i förarbetena med hänvisning till nyttan av att så fullständiga kontrolluppgifter som möjligt lämnas. Strävan är nämligen att när det gäller fysiska personer kunna förtrycka så mycket som möjligt av de för skattemyndigheterna kända uppgifterna.<sup>9</sup>

I propositionen föreslogs i stället att det även för de börshandlade fonderna skulle läggas på förvaltaren att lämna kontrolluppgifter – den regelmässiga handeln sker ju med förvaltarregistrerade andelar.

Ett problem uppstår om fondandelsägaren själv köper eller säljer fondandelar över börsen. I sådana fall finns det ingen som kan lämna kontrolluppgifter eftersom ingen annan än andelsägaren har tillgång till såväl anskaffningsutgiften som ersättningen vid avyttringen. Utan dessa uppgifter kan inte kapitalvinsten/-förlusten beräknas.

En lösning som föreslogs av departementet var att i avstämningsregistret även ta in uppgifter om anskaffningsutgiften. En andelsägare kan dock ha flera avstämningskonton. För att kontrolluppgiften i sådana fall skall vara användbar fordras att den begränsade genomsnittsmetoden tillämpas även på innehav som är registrerade på olika avstämningskonton. Något sådant förslag lämnades dock inte.

Utredningen kan också peka på VPC:s remissvar till delbetänkandet.<sup>10</sup> VPC påpekar att nuvarande regler om kontrolluppgifter medför vissa svårigheter för fondbolag att låta kontoföra fondandelar i avstämningsregister. Enligt VPC:s uppfattning

<sup>9</sup> Prop. 2001/02:25, s. 110 f.

<sup>10</sup> Remissvar från VPC AB, daterat den 23 september 2002 och ingiven i Finansdepartementets ärende nr Fi2002/2544.

finns det därför anledning att titta närmare på frågan om fondbolagens kontrolluppgiftsskyldighet.

### 4.3 Behov av nya regler?

**Utredningens bedömning:** De nuvarande bestämmelserna om begränsad genomsnittsmetod och skyldigheten att lämna kontrolluppgifter föreslås kvarstå oförändrade.

*Skälen för bedömningen:* Genomsnittsmetoden i sin utformning före ändringen förra året tog hänsyn till det totala innehavet av fondandelar av samma sort. Detta innebar att det totala innehavet måste vara känt vid beräkningen av kapitalvinsten/-förlusten. Det var då naturligt att lägga ansvaret för kontrolluppgifter på fondbolaget, som för register över samtliga innehavare av andelar i fonden (och om andelarna är registrerade i ett avstämningsregister hos en central värdepappersförvarare som för registret har fondbolaget rätt till insyn i det registret).

Det finns emellertid en möjlighet för fondandelsägare att lämna sina andelar till någon annan för förvaltning. Denne förvaltare kan då, på andelsägarens uppdrag, föras in i andelsägarregistret i stället för andelsägaren. I sådana fall har fondbolaget inte någon uppgift om andelsägaren.

Förvaltaren lämnade således till fondbolaget de uppgifter som behövdes för att fondbolaget skulle kunna fullgöra sin skyldighet att lämna kontrolluppgifter. Detta innebar dock att förvaltaren var tvungen att lämna uppgifter om sina kunders identitet och ekonomiska förhållanden vilket dels kunde vara känsligt om fondbolaget och förvaltaren var konkurrenter, dels innebar ett avsteg från gällande sekretessregler.

Det blir allt vanligare att fondandelsägare låter förvaltarregistrera sina andelar. Detta hänger bland annat ihop med att försäljning av fondandelar i ökad omfattning sker via alternativa distributionskanaler. Det var – och är alltjämt – vanligast att fondandelar såldes via bankernas kontorsnät. De fyra stora bankerna har idag en sammanlagd marknadsandel som uppgår till nära 80 procent av den samlade fondförmögenheten. Tidigare sålde bankerna i princip endast sina fondbolags egna fonder, men det blir vanligare att även andra fondbolags fonder säljs via bankerna. Därtill kommer de specialiserade fondförmedlarna som

särskilt via Internet förmedlar handel med ett stort antal fonder från många olika fondbolag.

Fondverksamheten genererar vinster inte enbart för fondbolagen för dess förvaltning utan även i form av provisioner till dem som säljer fondandelar. Som nämnts i kapitel 2 betalar många fondbolag en stor del av förvaltningsavgiften till sina distributörer. Det finns därför en marknad för att distribuera fonder. Detta förhållande gynnar fondandelsägarna genom att exempelvis oberoende distributörer kan hålla ett brett utbud av fonder samtidigt som konkurrensen mellan fondbolagen ökar om andelsägarna kan välja mellan olika fondbolag på samma ställe. Det är därför viktigt att formulera reglerna om kontrolluppgifter på ett sätt som inte äventyrar dessa distributionskanaler, t.ex. genom att tvinga mellanhanden att lämna information till en konkurrent.

Det är nödvändigt att information om enskilda personers ekonomiska förhållanden lämnas ut i syfte att uppnå en korrekt skattedebitering. Sådana uppgifter bör dock i första hand lämnas till skattemyndigheten och inte till ett annat privaträttsligt subjekt. En lösning är att bibehålla en genomsnittsmetod som tar hänsyn till det totala innehavet, men att samordningen läggs på någon annan än fondbolaget. Det skulle t.ex. kunna läggas på skattemyndigheten (Riksskatteverket) att samköra alla kontrolluppgifter som lämnas från olika håll. Denna lösning är dock svår att genomföra i praktiken och det går att diskutera nyttan med en sådan sammanställning.

Den lämpligaste lösningen synes i stället vara den tillfälliga lösning som lagts fram i förarbetena till nuvarande lagstiftning och som manifesteras i gällande regler.<sup>11</sup> Den lösningen bygger på att man tar bort behovet av samordning genom att beräkna det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för innehavet i fondbolaget för sig och det förvaltarregistrerade andelsinnehavet för sig. Som påpekats i förarbetena öppnar den begränsade genomsnittsmetoden vissa möjligheter för skatteplanering. En andelsinnehavare med andelar hos såväl fondbolaget som en (eller flera) förvaltare skulle då kunna välja vilka andelar som han vill sälja för att få den för honom – för tillfället – mest fördelaktiga anskaffningsutgiften. På längre sikt saknar det dock betydelse eftersom den sammanlagda genomsnittliga anskaffningsutgiften torde bli densamma.

<sup>11</sup> Se Ds 2000:70 – En ny lag om självdeklarationer och kontrolluppgifter, s. 124 ff. och prop. 2001/02:25, s. 106 ff.

Det är utredningens uppfattning att gällande regler säkerställer att andelsägarnas ekonomiska förhållanden inte i onödan kommer till annans kännedom och att konkurrensen på marknaden inte äventyras. De nuvarande bestämmelserna om begränsad genomsnittsmetod och skyldigheten att lämna kontrolluppgifter föreslås därför kvarstå oförändrade.

Vad avser de börshandlade fondandelarna finns det, som utredningen ser det, ett val mellan att antingen begränsa skyldigheten att lämna kontrolluppgifter till sådana uppgifter som lämnas i samband med avyttring av aktier eller att lägga ansvaret på någon som kan samordna alla uppgifter som behövs för att beräkna kapitalvinsten/-förlusten.

Uppgiftsskyldigheten är basen för en effektiv beskattning och kontrolluppgifternas kvalitet och användbarhet är av väsentlig betydelse.<sup>12</sup> Det är därför inte ett gångbart alternativ att begränsa de uppgifter som lämnas i samband med att börshandlade fondandelar avyttras; det skulle vara till nackdel för såväl den enskilde som skattemyndigheten att göra avsteg från kravet att kontrolluppgiften direkt skall kunna läggas till grund för taxeringen.<sup>13</sup>

Det andra alternativet förutsätter antingen att genomsnittsmetoden används för samtliga avyttringar avseende samma slags fondandelar eller att den begränsade genomsnittsmetoden utvidgas till att avse även olika avstämningskonton. I förstnämnda fall måste någon ha samordningsansvaret. Det ligger närmast till hands att i så fall lägga det på fondbolaget eller VPC i dess egenskap av registerhållare. För att detta skall vara möjligt måste i så fall avstämningsregistret utökas till att även omfatta alla de uppgifter som erfordras för att beräkna kapitalvinsten/-förlusten. Utredningen är inte beredd att i nuläget föreslå en sådan förändring. Utredningen anser sig inte heller kunna föreslå att den begränsade genomsnittsmetoden utökas till att avse även olika avstämningskonton; möjligheterna till skatteundandragande måste övervägas ytterligare.

---

<sup>12</sup> Prop. 2001/02:25, s. 111.

<sup>13</sup> Se föregående not.

## 5 Intressekonflikter och andelsägarnas inflytande

### 5.1 Inledning

I utredningens delbetänkande diskuterades de intressekonflikter som ligger inbyggda i fondsparandet i och med att sparmedel överlätes till någon annans förvaltning. Olika typer av sådana konflikter beskrevs relativt omfattande.

Vidare diskuterades möjliga lösningar och förutsättningar för andelsägarnas inflytande i detta sammanhang. Genom ett ökat inflytande för fondandelsägarna i fondbolagens verksamhet skulle en del intressekonflikter kunna minskas. Samtidigt är fondsparandet ett kollektivt och ofta passivt sparande som till sin natur gör att fondandelsägarnas intresse för inflytande är begränsat. Även om förutsättningar för inflytande i fondbolagens verksamhet skapades är det mest sannolika att fondandelsägarna förblir passiva.

Syftet med detta kapitel är att lägga fram förslag på hur några av de intressekonflikter som beskrevs i delbetänkandet bör hanteras. Vidare lämnar utredningen sin syn på de olika former av ökat inflytande för fondandelsägarna som diskuterades i delbetänkandet.

### 5.2 Intressekonflikter

I utredningens delbetänkande redogjordes för i avsnitt 5.3.4 Risken för intressekonflikter och i kapitel 6 I andelsägarnas intresse för ett antal intressekonflikter som uppstår i fondsparandet. IOSCO – International Organization of Securities Commissions – delar in intressekonflikter som finns i fondbolagens verksamhet i två kategorier:<sup>1</sup>

- intressekonflikter i samband med investeringar och
- intressekonflikter i fondbolagens övriga verksamhet.

---

<sup>1</sup> [www.IOSCO.org](http://www.IOSCO.org). Conflicts of Interests of CIS Operators, May 2000.

Den första punkten avser intressekonflikter som kan uppkomma när en fond gör investeringar i företag som har affärer med andra delar av den koncern där fondens fondbolag ingår. Sådana konflikter kan uppstå främst när fondbolag ägs av banker eller värdepappersbolag som samtidigt har en företagsfinansieringsverksamhet (investment banking, corporate finance). Risken finns då att fondbolaget pressas av sin ägare att begå handlingar som inte ligger i andelsägarnas intresse. Två exempel som nämndes i delbetänkandet var att fondbolaget kan förmås att ta andelar i en nyemission som sköts av bankens eller värdepappersbolagets avdelning för företagsfinansiering eller agera i ägarfrågor som gynnar banken eller värdepappersbolaget. Det senare kan vara att rösta för en fusion eller uppköp som om affären genomförs medför stora intäkter till fondbolagets ägare. Banker kan också ha omfattande kreditengagemang i de företag som bankens fondbolag kan komma att investera i. Intressekonflikter finns också i transaktioner med närstående värdepappersbolag. Det riskerar att leda till att den sedvanliga marknadsprissättningen sätts ur spel.

Den andra punkten avser intressekonflikter som finns mellan fondandelsägarna och fondbolagen i varje fondbolag. Ett exempel som IOSCO nämner är bland annat olika intressen vid avgiftsättning och för kostnader som debiteras fonderna. Andra intressekonflikter i detta sammanhang som både nämndes i delbetänkandet och av IOSCO är de som uppstår vid utformandet av optionsprogram för förvaltare eller av nya fondprodukter. Ett sådant exempel på konflikt som nämndes i betänkandet var att kortsiktiga vinststrävanden i fondbolaget kan utveckla nya populära fondkategorier som inte nödvändigtvis behöver generera högre avkastning för fondandelsägarna.<sup>2</sup>

I kapitel 6 diskuterades också vad som är andelsägarnas intresse och det redogjordes för marknadsmekanismer som motverkar intressekonflikter.<sup>3</sup> Det nämndes att incitamenten för fondbolagen att tillhandahålla bra produkter och att tillvarata fondandelsägarnas intresse är goda. Fristående informationsföretag som ger rating och jämförelser till investerarna bidrar också till att andelsägarnas intresse sätts i främsta rummet. Därtill kommer också medias omfattande bevakning av fondindustrin.

De finansiella koncernerna utsätts också av kunderna för ett starkt tryck om att hålla isär bankernas och värdepappersbolagens

---

<sup>2</sup> Se sid 251-252 i delbetänkandet.

<sup>3</sup> Se sid 263-265 i delbetänkandet.

olika funktioner internt. Fondandelsägarna är dock små kunder var och en för sig varför det kan vara svårt för dem att hävda sin rätt. Fondbolagen är å andra sidan mycket beroende av fondandelsägarnas förtroende för att dra till sig och behålla kunder. De har således starka incitament för att hantera intressekonflikterna professionellt.

### 5.3 Information om intressekonflikter

**Utredningens förslag:** Fondbolaget skall upplysa sina fondandelsägare om de avtal som ingåtts med närstående. Fondbolagen skall också upplysa sina fondandelsägare om sina ställningstaganden i ägarfrågor och investeringsbeslut där intressekonflikter kan finnas. Upplysningarna skall lämnas i årsberättelsen.

*Skälen till förslaget:* Risken för de intressekonflikter som utredningen har beskrivit rörande investeringar och ägarfrågor finns i en stor del av fondsparandet. De fyra stora bankerna, vars fondbolag dominerar fondmarknaden, har andra verksamheter som kan komma i konflikt med fondbolagens agerande. Det finns också ett antal större värdepappersbolag som har en omfattande finansiell verksamhet med t.ex. företagsfinansiering vid sidan om ägandet av ett fondbolag.

I lagen finns inte några krav på att fondbolaget behöver informera fondandelsägarna eller Finansinspektionen om i vilken omfattning närstående transaktioner görs. De bestämmelser som finns rör transaktioner som utförs av anställda i fondbolaget. I de föreslagna uppförande- och sundhetsreglerna anges att fondbolaget skall undvika intressekonflikter. Någon informationsplikt om närstående transaktioner återfinns dock inte ens i Finansinspektionens föreskrifter. Information om närstående transaktioner behandlas dock i branschpraxis.<sup>4</sup> I Fondbolagens Förenings etiska riktlinjer för fondbolag anges att fondbolagen vid val av affärspartner skall vinnlägga sig om att denne är seriös och att mellanhavanden görs på strikt marknadsmässiga villkor. Av särskild vikt är att avvikelser från sådana villkor inte sker vid handel, teckning av emissioner m.m. där närstående värdepappersinstitut medverkar. På

---

<sup>4</sup> Fondbolagens Förenings Etiska riktlinjer för fondbolag, senast ändrad den 4 juni 2002.



samma sätt skall fondbolaget, enligt de etiska riktlinjerna, uppge i vilken omfattning fonderna placerat i aktier m.m. i ett bolag i samband med en börsintroduktion o. dyl. som hanteras av ett närstående värdepappersinstitut. Fondbolaget skall också offentliggöra hur stor del av handeln med finansiella instrument som skett genom ett sådant institut.

Fondbolag som ingår i finansiella koncerner kommer under varje verksamhetsår att fatta beslut i situationer där det finns inbyggda intressekonflikter. Sådana frågor bör särskilt uppmärksammas i fondbolagens årsberättelser över fondernas verksamhet. I ägar- och placeringsfrågor där intressekonflikter finns bör fondbolaget redogöra för hur de har agerat och vilka övervägningar som ligger bakom beslutet. På samma sätt bör fondbolaget redogöra för sina beslut i frågor som rör fusioner och uppköp. I en del fall kan informationen exempelvis vara kvantitativ genom att t.ex. ange i hur många av koncernens emissioner som fondbolaget har deltagit.

En typisk intressekonflikt är när fondbolaget väljer att lägga en stor del av sina affärer i ett närstående värdepappersbolag. Det kan då ifrågasättas om det ligger i fondandelsägarnas intresse att fondbolaget begränsar sitt handlingsutrymme. Genom att istället handla med olika värdepappersbolag kan fondbolaget inhämta information om olika värdepapper och därmed rimligen förbättra informationsflödet. Det behöver dock inte bara vara till nackdel att handla med närstående. Fondbolag kan välja att arbeta med ett fåtal utvalda aktörer där närstående kan vara en viktig informationskälla. Ett annat skäl till att handla med flera olika värdepappersbolag är att kostnaden för transaktioner torde lättare kunna hållas låg. Det motsatta kan dock också gälla. Fondbolaget kan via bra kontakter med närstående institut förhandla sig till låga avgifter för transaktioner. För att undanröja eventuella tvivel om hur transaktionskostnaderna används är det dock lämpligt att fondbolaget redovisar i vilken omfattning courtage betalas ut till närstående institut. Som nämnts finns en sådan rekommendation med i Fondbolagens Förenings riktlinjer och enligt uppgift är denna rekommendation på väg att tas in i Finansinspektionens föreskrifter. Även andra avtal som fondbolaget har med närstående bör redovisas till fondandelsägarna. Exempel på sådana avtal kan vara kapitalförvaltningsuppdrag. Här är det inte meningen att avslöja villkoren i avtalen utan syftet är att fondandelsägarna skall informeras om vilka avtal som finns med närstående företag.

En närliggande fråga är förekomsten av *s.k. soft commission*. När fonderna handlar värdepapper betalar de courtage för utförd transaktion. Vanligt är dock att fonderna för detta courtage också får analystjänster av mäklarfirman. Det kan exempelvis vara köp- och säljråd i enskilda värdepapper, branschanalyser eller analyser över den ekonomiska utvecklingen, s.k. makroanalyser. Denna typ av tjänst är alltså inte en utförd transaktion utan snarare ett säljstöd för mäklarfirman. Det kan därför ifrågasättas om dessa tjänster skall betalas med transaktionsavgifter. Mer naturligt vore att belasta fondbolaget för denna typ av tjänst som en del av förvaltningsavgiften.

På marknaden är dock analystjänster som en del i säljstödet så vedertaget – inte bara i Sverige utan även internationellt – att fondbolagen inte kan nekas ta emot denna tjänst som en del av transaktionskostnaden. Fråga har dock väckts om var gränsen går mellan information som är att beteckna som en del av transaktionen och andra analys- och informationstjänster.

Ett vanligt exempel som nämns på tjänster där gränsen överskrids är när mäklarfirman betalar mer allmänna informationstjänster som en "Reuterskärm". En sådan tillhandahåller all form av ekonomisk information och för ändamålet relevanta nyheter. Tjänsten ges i en terminal och mottagaren betalar leverantören via abonnemang. En mäklarfirma som fonden gör affärer med skulle kunna åta sig att betala denna informationstjänst som en del i firmans analystjänster. Fondbolaget skulle således betala för tjänsten indirekt via courtaget till mäklarfirman. Sådan information är så pass allmän att den inte kan anses vara lämplig att motta som en del av courtagekostnaderna.

Ett annat exempel är analyser som kommer från ett bolag som inte tillhandahåller transaktionstjänster. Det kan vara specialiserade firmor som levererar kvalificerad analys och som kan ta betalt för den utan att behöva tillhandahålla andra tjänster. En sådan analystjänst skulle också kunna betalas av en mäklarfirma som en service till fondbolaget. Eftersom huvudregeln måste anses vara att fondbolagen själva skall själva stå för analyskostnader via den förvaltningsavgift de tar ut, bör heller inte denna typ av kvalificerad analystjänst kunna belastas fonden indirekt via transaktionsavgifter.

I USA<sup>5</sup>, England och en del andra länder regleras soft-commission eller soft-dollar som det ibland kallas. I USA anses det inte vara otillåtet att motta analyser från mäklarfirmor som en del av courtaget. Bevisbördan ligger dock hos förvaltaren som måste kunna visa att tjänsterna är relevanta för specifika investeringsbeslut och att värdet av den står i relation till det courtage som betalas. Det medges att gränsen mellan vad som är tillåtet och förbjudet är glidande men att det är upp till omdömet hos förvaltaren att bedöma vad som är rimligt att betala med courtage och inte. Som exempel nämns att ibland kan det vara nödvändigt att dela upp kostnader för tjänster. Hårdvara som tillhandhålls av en mäklarfirma som innehåller både analystjänster och administrativa tjänster får t.ex. inte till fullo betalas via soft-commission. Förvaltningsbolaget förväntas här betala för den administrativa delen av tjänsten med egna medel. Den amerikanska inställningen till analyser som kommer från tredje part är också restriktiv. Transaktionskostnader får betalas enbart till mäklarfirmor för deras analys men i vissa fall kan undantag medges när analyser från tredje part går via mäklarfirman. Meningen är inte att kringgå förbjudet att betala för tredje parts analys utan i vissa fall kan det vara befogat. Det hänger samman med hur den amerikanska värdepappersmarknaden är organiserad.

Finansinspektionen har i sina föreskrifter ställt krav på att "kostnader som i fonden betecknas som courtage men likväl – förutom ersättning för genomförande av själva affärstransaktionen – även inkluderar ersättning för andra tjänster såsom rådgivning, analys o. dyl. (soft commission) skall detta redovisas särskilt".<sup>6</sup>

Förekomsten av soft-commission som inte hänför sig till analystjänster är sannolikt inte så stor ställt i relation till hela fondsparandet. Det är dock ett tvivelaktigt sätt att behandla fondspararnas medel. En informationsplikt är således inte tillräcklig enligt utredningens mening.

Utredningen har övervägt att i lag förbjuda soft-commission som inte kan anses vara hänförlig till normala analystjänster från mäklarfirmor. Gränsen för vad som är normalt och inte är dock svårdefinierbart varför en reglering blir otydlig. Utredningen anser emellertid att frågan bör uppmärksammas vid Finansinspektionens tillsyn och inspektionen de bör kunna ingripa när soft-commission

<sup>5</sup> Se Section 28(e) of the Securities Exchange Act of 1934 attachment B och Attachment A Securities Exchange Act Rel. No. 23170 (Apr. 23, 1986).

<sup>6</sup> FFFS 1997:11 7 kap. 1 § 24.

används på ett godtagbart sätt. Möjligen går det att via föreskrifter reglera användandet.

Andra potentiella intressekonflikter uppstår vid utformandet av eventuella bonussystem för förvaltarna. Dessa kan – som beskrivits i delbetänkandet<sup>7</sup> – felaktigt utformade vara till nackdel för fondspararna. Utredningen har övervägt att även dessa avtal skall redovisas i fondernas årsberättelser men en sådan reglering får ingen större effekt. Flertalet av fondbolagen delegerar förvaltningen till kapitalförvaltare och en reglering skulle inte träffa dessa. Det ligger dock i fondandelsägarnas intresse att fondbolagen bevakar denna fråga i samband med upphandling av förvaltnings-tjänsten.

De föreslagna bestämmelserna tillsammans med Finansinspektionens allmänna befogenhet att ingripa mot dem som står under inspektionens tillsyn bör ge fondandelsägarna ett tillfredställande skydd mot att fondbolaget missbrukar sin relation till närstående bolag.

#### 5.4 Andelsägarnas inflytande

Ett konkret sätt att komma till rätta med intressekonflikter är att ge fondandelsägarna inflytande i fondverksamheten. De kan då själva bevaka situationer där intressekonflikter uppstår och agera därefter. Att ge andelsägarna inflytande har diskuterats många gånger men någon konkret ordning för deras inflytande finns inte i gällande lagstiftning.

I huvudsak har olika former av andelsägarnas inflytande behandlats i utredningens delbetänkande kapitel 6 I andelsägarnas intresse och i kapitel 10 Associationsrättsliga fonder. I dessa avsnitt finns en hel del skrivet om problematiken i frågan men inga tydliga ställningstaganden är gjorda. Anne-Marie Pålssons särskilda yttrande behandlar också frågan ingående.

Frågan om inflytande för fondandelsägarna innehåller egentligen två dimensioner. Den ena är att fondbolagen har möjlighet att utöva den makt som fondandelsägarnas tillgångar medger. Makten tillhör således inte den som har satsat kapitalet. Utredningens uppdrag är att ta ställning till om detta förhållande bör ändras och lämna förslag som gör att makten inte missbrukas. Den andra dimensionen är att ett stort kapital som företräder i huvudsak

<sup>7</sup> Se sid 252 i delbetänkandet.

passiva ägare inte kan förutsättas ta sin ägarroll på allvar, vilket är ett samhällsekonomiskt problem.

Den senare frågan har egentligen inte tagits upp i direktiven men utredningen har ändå berört den.<sup>8</sup> Slutsatsen i delbetänkandet är att ägarstyrningsproblem som uppkommer med institutionellt kapital inte enbart rör fondmarknaden utan frågeställningen är lika relevant för allt institutionellt kapital. Utredningen ser gärna att frågan behandlas i fortsatta arbeten och i ett sådant sammanhang bör då fondbolagens ägarfrågor diskuteras.

Den första dimensionen av frågan som mer berör fondandelsägarnas möjlighet till direkt inflytande i fondbolagens ägarutövning behandlas i det följande.

## 5.5 Konkreta möjligheter för andelsägarnas inflytande

**Utredningens bedömning:** Ett borttagande av kapitalvinstbeskattning vid fondbyte skulle ge fondandelsägarna en bättre möjlighet att visa vad de anser om fondbolagens agerande.

*Skälen för bedömningen:* De olika möjliga lösningar för ett ökat inflytande som diskuterats i utredningens delbetänkande är:

- direkt inflytande via andelsägarstämmor,
- indirekt inflytande (andelsägarna utser styrelseledamöter, t.ex. på en andelsägarstämma),
- oberoende styrelseledamöter i fondbolaget (inte utsedda av andelsägarna, men fristående från fondbolaget och dess ägare – rekommendation från Fondbolagens Förening),
- associationsrättsliga fonder (bolagsstämma),
- tydlig information (ägarpolicy) och
- borttagande av kapitalvinstbeskattningen vid fondbyte gör det enklare att visa sitt missnöje.

Det redogjordes i delbetänkandet för att erfarenheterna av andelsägarstämmor inte är så goda. Få andelsägare deltog på stämmorna och de var både kostsamma och administrativt betungande. Eftersom deltagandet var lågt kan det också ifrågasättas om de som deltar verkligen är representativa för alla delägare i fonden. Liknande erfarenheter har gjorts utomlands. Ett återinförande av

---

<sup>8</sup> Se kapitel 6 s.272 ff i delbetänkandet SOU 2002:56.

någon form av direkt ägarinflytande anser utredningen inte vara lämpligt eftersom deltagandet med största sannolikhet är för lågt. Situationer kan uppstå där en liten minoritet av andelsägarna röstar för ett kapital som har avgörande inflytande i något bolag. Denna situation är inte önskvärd eftersom det kan leda till missbruk.

Utredningen är heller inte positiv till ett indirekt inflytande via särskilda styrelserepresentanter som tar tillvara fondandelsägarnas intressen. Skälet till det är att det lätt medför identitetsproblem. Skall dessa *uteslutande* ta tillvara andelsägarnas intressen och därmed vara helt undantagna aktiebolagslagens krav? Skulle det i sin tur då innebära att övriga styrelseledamöter inte behövde bekymra sig om andelsägarnas intressen? I stället för att ställa särskilda krav på enskilda ledamöter anser utredningen att det är lämpligare att ställa likvärdiga krav på alla styrelseledamöter. Enligt de nya bestämmelserna i ucitsdirektivet ställs större och mer specifika krav på styrelseledamöterna i fondbolagen än vad som hittills har varit fallet. Styrelseledamöterna skall ha gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om den typ av fondföretag som bolaget förvaltar.

När de tidigare andelsägarrepresentanterna avskaffades i och med införandet av 1990 års lag om värdepappersfonder framhövdes just att fondbolaget skall handla uteslutande i delägarnas gemensamma intresse och att bolaget därför är skyldigt att tillvarata andelsägarnas intresse också när det gäller att företräda fondens aktier. Fondbolagens Förening har också tagit in i sina rekommendationer att fondbolagen bör utse oberoende styrelseledamöter som är fristående från ägarnas övriga intressen. Någon ytterligare reglering utöver nya ucitsdirektivet är inte nödvändigt.<sup>9</sup>

Ett införande av associationsrättsliga fonder ger lagstiftaren en möjlighet att tillförsäkra andelsägarna ett inflytande i fondbolagen. Fonder i aktiebolagsform medför att inflytandet följer naturligt med den juridiska formen även om inflytandet inte nödvändigtvis sker automatiskt. Formerna för inflytandet måste fortsatt regleras och problemet med att endast ett fåtal engagerar sig i sina rättigheter kvarstår sannolikt även om möjligheten till inflytandet förbättras. En förklaring till det är att till skillnad mot vanliga aktiebolag riktar sig fondverksamheten till ett stort kollektiv av mer eller mindre passiva ägare medan aktiebolagslagen och lagen om ekonomiska föreningar kan sägas förutsätta aktiva ägare.

---

<sup>9</sup> Se utredningens delbetänkande kapitel 6 s.269 ff.

Utredningen ansåg i delbetänkandet att det kan finnas fördelar med att strukturera en fond i en associationsrättslig form och att en reglering bör övervägas. En sådan reglering skulle kunna innefatta lösningar för andelsägarnas inflytande även om det grundläggande problemet med andelsägarnas passivitet kvarstår. Utredningen har under arbetets gång sett fler fördelar med associationsrättsliga fonder.

I sitt delbetänkande lämnade utredningen ett konkret förslag om ägarfrågor som till en del löser problematiken med att fondbolagen har rätt att utöva makt i företag med pengar som inte tillhör dem. Förslaget var att fondbolagen skall ange i fondbestämmelserna hur de avser att agera i ägarfrågor (3 kap 8 § 2 st. 6 i förslaget till lag om investeringsfonder). Fondbolagens Förening rekommenderar också att fondbolagen skall upprätta en ägarpolicy.

Denna åtgärd har två fördelar. Den ena är att fondandelsägarna kan bilda sig en uppfattning om hur fondbolagen avser att agera i ägarfrågor och därmed ta ställning till – åtminstone indirekt – hur de anser att ägarfrågor bör bedrivas. Den andra fördelen är att informationen om ägarpolicy tvingar fondbolagen till att öppet ta ställning till om de avser att utöva ett aktivt ägande eller inte. Det gör att ägarfrågan måste behandlas vilket medför att den hamnar i fokus hos fondbolagen. Vidare möjliggör ett ställningstagande i ägarfrågor att agerandet kan följas upp och värderas av intresserade.

En fondsparare som är missnöjd med sin fondförvaltare eller anser att fonden agerar fel i t.ex. en ägarfråga kan inte visa sitt missnöje genom att byta fond utan att det utlöser kapitalvinstskatt.<sup>10</sup> Sannolikt medför skatteeffekten – där sådan finns – att fondandelsägaren avstår från att visa sitt missnöje eftersom det får andra följdkonsekvenser. Fondspararna skulle annars på ett konkret sätt via att "rösta med fötterna" kunna visa fondbolaget vad de anser om ett agerande. Genom att ge fondandelsägarna möjlighet att byta fond utan skattekonsekvenser ges således ett visst inflytande. Likaså kan fondandelsägaren visa sitt missnöje om villkoren i fonderna ändras eller fondbolaget missköter sig på annat sätt genom att byta fond. Borttagande av skatteeffekten ger självklart också fondandelsägarna möjlighet att agera i positiv riktning genom att flytta sitt sparande till ett fondbolag som de anser har gjort något bra. För fondandelsägaren är det sannolikt det enklaste och mest effektiva sättet att utnyttja sin "rösträtt".

---

<sup>10</sup> Denna fråga utreddes mer utförligt i delbetänkandet. Se s. 275 ff.

## 6 Konsekvenser av förslagen

### 6.1 Kostnader med anledning av förslagen rörande förvaringsinstitut

Som framgått av avsnitt 1.3 finns det idag sex aktiva förvaringsinstitut på marknaden. Fem av dessa är stora banker (Förenings-sparbanken, Nordea, Handelsbanken, SEB och Danske Bank) och ett är ett värdepappersbolag (Carnegie). Samtliga dessa är förvaringsinstitut åt sina egna fondbolag. Förutom att Förenings-sparbanken och Nordea har ett par externa kunder dominerar SEB marknaden genom att vara förvaringsinstitut för resterande fondbolag på den svenska marknaden. Enligt uppgifter som inhämtats vid besök hos instituten och av fondbolag är det i princip bara SEB som tar emot externa kunder. SEB har också – till skillnad från de andra instituten – en särskild organisation för ändamålet. I de övriga instituten ingår förvaringsinstitutet som en del av depåhanteringen för institutionella kunder.

Vad marknaden för förvaringsinstitut är värd är svårt att bedöma. Någon särredovisning av institutens intäkter som förvaringsinstitut finns inte tillgänglig. Kostnaden för förvaringsinstitut är dessutom till en del rörlig vilket gör att den varierar från år till år. Mängden transaktioner varierar också mellan olika fonder. Dessutom har fondbolaget betydligt högre kostnader för förvaringsinstitut för de fonder som handlar med utländska värdepapper. Aktiehandel är också generellt dyrare än handel i räntebärande värdepapper. En grov bedömning av marknads storlek till mellan 300 och 500 miljoner kronor per år låter sig dock göras.<sup>1</sup> Denna bedömning grundar sig på prisuppgifter från marknaden för

---

<sup>1</sup> Bedömningen är gjord efter antagande om genomsnittligt pris för respektive svenska aktiefonder, utländska aktiefonder, räntebärande fonder, blandfonder (antagit 50 % aktier, 50 % räntebärande) och hedgefonder. Antagna genomsnittliga priser i förhållande till fondförmögenheten (den sista juni 2002) är för respektive uppräknad kategori: 0,04, 0,1, 0,02, 0,07, 0,02 och 0,2 %.



tjänsten på särredovisningar i några fonders årsredovisningar. Den genomsnittliga kostnaden för förvaringsinstitut blir med dessa antaganden för mitten av intervallet 0,07 procent av den totala fondförmögenheten för Sverigeregistrerade fonder per den sista juni 2002.<sup>2</sup>

Av denna marknad sker ca 80 procent av affärerna med förvaringsinstitut som är närstående fondbolaget. Det betyder att de fristående fondbolagen betalar mellan 60 och 100 miljoner kronor per år till förvaringsinstitut. Om utredningens förslag blir verklighet skulle en marknad värd 240 till 400 miljoner kronor behöva söka sig till ett nytt förvaringsinstitut.

Detta bör kunna åstadkommas antingen genom att fler än SEB organiserar sig för att i större utsträckning ta emot externa kunder i sitt förvaringsinstitut eller att utländska aktörer etablerar sig på den svenska marknaden. Sådana måste dock – om de har hemvist inom EES – etablera en filial i Sverige för att få tillstånd att tillhandahålla tjänsten. Saknas hemvist inom EES kräver lagstiftningen att företaget etablerar ett dotterbolag här.

De banker som idag är förvaringsinstitut har uttryckt farhågor för att en utländsk specialiserad depåbank (s.k. *Global Custodian*) kommer att etablera sig i Sverige och slå ut de svenska aktörerna genom att i en övergångsfas pressa priserna. Därefter skulle de efter uppnådd marknadsdominans höja priserna vilket i slutändan skulle vara till nackdel för fondspararna. Denna beskrivning av marknadsutvecklingen förefaller något långsökt. De svenska aktörerna som uppger sig vara effektiva i sin verksamhet borde kunna hävda sig väl i konkurrensen med en utländsk aktör. Det torde trots allt finnas fördelar med att redan vara etablerad på den svenska marknaden. I alla händelser kan utredningen inte medverka till att bevara en struktur på antaganden om en viss marknadsutveckling på bekostnad av fondspararnas rätt till trygg förvaring och kontroll av deras värdepapper. Det är också främmande för utredningen att på konstlad väg stänga marknaden för utländsk konkurrens.

Snarare välkomnar utredningen en etablering av en utländsk aktör eftersom det bör leda till att konkurrensen stimuleras. Dessa kommer dock sannolikt få svårt att konkurrera med svenska banker om hanteringen av svenska värdepapper. En etablering i Sverige behöver emellertid inte innebära att depåbanken tar hand om den svenska portföljen. Den utländska depåbanken kan istället delegera

---

<sup>2</sup> 400 000 000/600 000 000 000 = 0,07 %.

förvaltningen av portföljen till en svensk bank. Utländska depåbanker har sannolikt störst möjlighet att konkurrera om uppdrag från större fondförvaltare med en stor andel utländska portföljer.

## 6.2 Hur hanteras omställningen internt i bankerna?

För bankerna, som idag agerar förvaringsinstitut innebär förslaget att de kommer att förlora en inkomstkälla om de inte expanderar verksamheten. Beräknat intäktsbortfall från de fondbolag som ingår i samma koncern framgår av nedanstående tabell.

*Tabell 1.* Beräknat intäktsbortfall med ett antagande om en marknad som värderas till mellan 300 och 500 miljoner kronor.

	Marknadsandel	Intäktsbortfall i miljoner kronor
Förenings sparbanken	30	90-150
Nordea	18	54-90
SEB	18	54-90
Handelsbanken	11	33-55
Danske Bank	1	3-5
Carnegie	1	3-5

Dessa summor får anses vara förhållandevis små i förhållande till bankernas övriga intäktskällor. En stor del av dessa intäkter går dessutom till andra förvaringsinstitut som förvarar värdepapper på uppdrag från det ansvariga förvaringsinstitutet. Särskilt gäller det förvaringen av utländska värdepapper som uppgår till drygt en tredjedel av stocken.

Fondbolagen kommer att behöva ändra i sina rutiner med förvaringsinstitutet i framförallt två avseenden; dels själva värdepappershandeln, dels flödena till och från fondandelsägarna.

För värdepappershandeln är omställningens komplexitet beroende av hur många utländska värdepapper som skall flyttas. Att byta depåbank för svenska värdepapper är enkelt eftersom systemen är standardiserade och förvaringsinstitutet använder samma clearingcentral, VPC AB (värdepapperscentralen). Det handlar om en ombokning av konton. Däremot är det mer komplicerat att byta depåbank för utländska värdepapper, eftersom

förvaringsinstitutet använder sig av olika banker utomlands som måste samarbeta om ett värdepapper skall flyttas från en depåbank till en annan. Denna procedur blir inte lika standardiserad som i Sverige eftersom det berör dels värdepapper från flera olika länder, dels flera olika depåbanker. Omställningen blir därför mer tidsödande och mer komplicerad. Den kan dessutom dra ut på tiden efter kupongskatter och utdelningar även fortsättningsvis under en period av ungefär två år kommer att hamna hos det gamla förvaringsinstitutet. Om någon fond äger aktier i bolag som gått i konkurs går det heller inte att flytta dessa aktier.

Byte av förvaringsinstitut liknar i allt väsentligt ett byte av en depåbank. Sådana affärer är inte ovanliga. Det har nyligen förekommit att ett svenskt medelstort fondbolag har bytt förvaringsinstitut. I samband med omfördelningen av AP-fondernas tillgångar vid årsskiftet 2001/2002 flyttades också stora mängder värdepapper mellan olika depåer. De större depåbankerna har särskilda s.k. transition-team som är specialiserade på att hantera omflyttningar vid byte av depåbank. Själva omflyttningen av värdepapperna kan gå på relativt kort tid men erfarenheten säger att bytet av depåbank måste planeras några månader i förväg. Ofta spelar den mottagande depåbanken en aktiv roll eftersom den har ett stort intresse av att själva omflyttningen fungerar väl.

Ändring av flöden till och från fondandelsägarna kommer att beröra interna operationer i bankerna som idag agerar förvaringsinstitut åt sitt egna fondbolag. De bankägda fondbolagen får sina flöden direkt från banken via särskilt upprättade rutiner. Dessa rutiner varierar mellan bankerna men är i hög grad automatiserade. Flöden går direkt från något av kundens konto i banken till fondbolagets fondkonton i banken. Denna automatik kommer sannolikt att behöva ändras när förslaget genomförs. Då måste bankkundernas medel gå till förvaringsinstitutets konto som kommer att vara i ett annat kreditinstitut. Medlen måste alltså till skillnad från den nuvarande ordningen lämna koncernen.

Vad som krävs för att ändra denna automatiserade kontorutin är svårt att bedöma. Det är dock inte säkert att rutinändringen behöver innebära så stora förändringar. De medel som idag slussas från bankkundernas konton borde kunna samordnas innan de överförs till fondens konton i ett annat institut.

Fondandelsägarna bör inte drabbas av högre kostnader med anledning av detta förslag. I de flesta fall ingår kostnaden för förvaringsinstitut i förvaltningsavgiften vilket gör att fondbolagen

kommer att få stå för merkostnader med anledning av att de måste byta förvaringsinstitut. Kostnaderna kommer att bestå dels i att instruktioner och rutiner kommer att behöva ändras i kontakten med det nya förvaringsinstitutet, dels av själva flytten av värdepapper. Kostnader för ändringar av rutiner och instruktioner för kontakter med det nya institutet blir av engångskaraktär och bör kunna hanteras i den befintliga organisationen. Skulle det trots allt medföra ökade kostnader för fondspararna får detta vägas mot det förbättrade skydd som åstadkoms genom förslaget.

Själva flytten av värdepapper kommer emellertid att innebära extra kostnader för fondbolagen. Erfarenheten av liknande omflyttningar är dock att det mottagande institutet behandlar den nya kunden välvilligt för kostnader som är hänförliga till själva bytet. Det förvaringsinstitut som blir av med en kund lär däremot debitera fondbolaget för flytten av värdepapper enligt avtal. Denna kostnad kan beräknas till i genomsnitt ca 0,035 procent av fondförmögenheten.<sup>3</sup>

### 6.3 Konsekvenser för Finansinspektionens verksamhet

I tilläggsdirektiven till utredningen (dir 2002:48) efterfrågas särskilt en redogörelse för de ekonomiska konsekvenser som de ändrade reglerna medför för Finansinspektionen. I utredningens delbetänkande gjordes bedömningen att Finansinspektionen kommer att behöva extra resurser till det nya tillståndskravet för fondbolagen, nya och förändrade föreskrifter för fondbolagen samt förstärkningar i form av extra utbildningsinsatser för personalen.

Till en del måste nya föreskrifter skrivas eftersom utredningen har föreslagit föreskriftsrätt inom nya områden. De gamla föreskrifterna måste också i många fall arbetas om och utvidgas. Även förslagen om lednings- och ägarprövning kommer att vara en resurskrävande juridisk och administrativ uppgift. För detta ändamål behöver Finansinspektionen anställa fler jurister.

Med den nya regleringen kommer tillsynen att bli mer omfattande. Förslagen innebär bland annat att fondbolagen kommer att underkastas kapitalkrav vilket kommer att kräva analys och

---

<sup>3</sup> Enligt uppgift från förvaringsinstitut är av den totala kostnaden för tjänsten förvaringsinstitut ungefär hälften till följd av den fasta avgiften och hälften hänförlig till den rörliga delen av avgiften. Med ovanstående beräkningar som underlag skulle fondbolaget drabbas av en extra kostnad som är 50 procent av 0,07 procent. Den fasta delen i avgiften påverkas inte av byte av förvaringsinstitut.

bevakning. Även förslaget om ett flaggningsförfarande vid onoterade innehav kommer att kräva utökade resurser. Dessutom medför de regler som följer av de nya ucitsdirektiven att fonderna i större utsträckning kan investera i derivat vilket ställer större krav på fondbolagens riskhantering. Tillsynen kommer för detta ändamål att omfatta fondbolagets riskhanteringssystem innefattande vilka typer av derivatinstrument som en fond får placera i, vilka de underliggande riskerna är, kvantitativa begränsningar och metoder som valts för att beräkna risker som följer med transaktionen. Denna tillsyn är mer komplicerad och tar mer tid i anspråk än den nuvarande. Det gör att det blir nödvändigt med mer personal för den operativa tillsynen samt att personalen behöver utbildas i de nya frågorna.

Vidare medför utredningens förslag beträffande specialfonder en mer komplicerad process vid tillståndsgivningen och vid tillsynen. Specialfonder med minimiinsättning på 500 000 kronor som riktar sig till investerare kommer att kunna bli mycket stora sett till fondvärde. Förslaget ställer nya krav på tillsynen eftersom fonderna skall kunna få obegränsade undantag från lagens krav på placeringar och information samt kunna vara helt unika. Förslagets ökade fokusering på risknivåer och uppföljning av dessa kräver också utbildningsinsatser för Finansinspektionens personal.

Dessutom måste beaktas att fondandelsfonderna är en växande kategori och att Finansinspektionen ska bedöma om underliggande utländska fonder är underkastade en godtagbar tillsyn och om dessa underliggande fonder har placeringsregler/fondbestämmelser som uppfyller grundläggande krav. Detta ska göras vid själva tillståndsgivningen men även en löpande kontroll av fondernas placeringar måste göras. Åtminstone följande extra resurser bedöms nödvändiga för Finansinspektionen.

För normering (föreskrifter) och ansökningsförfarande	2 jurister	1 100 000
För tillsyn och ansökningsförfarande	2 inspektörer	1 100 000
Assistans och ansökningsförfarande	1 assistent	300 000
Utbildningsinsatser		250 000
Summa		2 750 000

Finansiering av Finansinspektionens ökade utgifter föreslås ske genom att deras anslag utökas. Eftersom Finansinspektionen har i uppdrag att ta ut avgifter av de företag som står under deras tillsyn

innebär dock inte anslagshöjningen en nettokostnad för staten. I praktiken är det fondbolagen som via avgifter kommer att få betala för Finansinspektionens utökade verksamhet.

#### 6.4 Övriga konsekvensanalyser

Några andra effekter på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474) finns inte. Några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen förutses inte heller.

## 7 Författningskommentar

### Förslaget till lag om investeringsfonder

#### 3 kap.

##### 10 §

Paragrafen ändras för att uttryckligen möjliggöra för s.k. differentierade avgifter. Frågan behandlas i avsnitt 2.5.5. I första stycket anges nämligen som huvudregel att alla andelar skall behandlas på samma sätt. Denna likabehandlingsprincip har ansetts förhindra att fondbolaget för en fond tar ut olika avgifter från olika andelsägare. I stället förekommer idag att fondbolaget tar ut samma avgift och sedan ger tillbaka en del till vissa andelsägare. Lagändringen syftar till att möjliggöra för olika avgiftssättning.

Att bedriva fondverksamhet är förenat med kostnader som inte ökar i samma takt som den förvaltade fondförmögenheten ökar; marginalkostnaden är låg. Detta innebär att fondbolaget tjänar på att dra till sig ett större kapital och därför är beredd att pruta på avgiften för större investerare. Idag finns den möjligheten endast genom att fondbolaget ger tillbaka en del av förvaltningsavgiften till vissa investerare, t.ex. PPM. Denna ordning är inte transparent och det är svårt att få en bild av vilka rabatter som ges på detta sätt. En fördel med på förhand och i fondbestämmelserna angivna kriterier för rabatter är således att alla potentiella investerare vet vad de kan få för rabatter och rätta sig efter det.

Grunderna för hur fondbolaget tar ut avgifter skall anges i fondbestämmelserna. Det är naturligt att fondbolaget också anger hur avgifterna skiljer sig åt mellan olika kategorier av andelar. Beräkningsgrunden måste vara objektiv och lika för alla som uppfyller de fastställda villkoren. Fondbolaget får alltså inte ge sig själv rätt att efter eget fritt skön differentiera avgifterna. Naturligt är att avgifterna varierar beroende på investerat kapital. Belopps-

gränser är lätta att definiera och använda. Det kan dock tänkas finnas även andra objektiva kriterier som kan godkännas, under förutsättning att en större krets investerare har möjlighet att uppfylla dessa kriterier. Sålunda kan t.ex. sparande via s.k. unit-link-försäkringar få en särskild avgiftssättning. Det torde också vara lämpligt att tillåta en särskild kategori av fondandel som endast säljs till PPM. Visserligen utgör PPM endast en kund, men med hänsyn till att PPM inom det allmänna pensionssystemet vänder sig till en stor krets sparare bör undantag medges. Det bör ankomma på Finansinspektionen att i samband med godkännandet av fondbestämmelserna bedöma om villkoren kan godtas. Av 3 kap. 22 § framgår också att inspektionen får meddela närmare föreskrifter om vad som skall ingå i fondbestämmelserna; härigenom kan alltså inspektionen närmare ange hur grunderna för differentierade avgifter skall utformas.

### *13 a §*

Paragrafen är ny och behandlas i avsnitt 3.1.5. Regeln motsvarar den som finns i artikel 37 i ucitsdirektivet och möjliggör för fondbolag att stänga en fond om det skulle ligga i andelsägarnas gemensamma intresse. Så är fallet om fondförmögenheten och därmed fondandelarna inte kan värderas till sitt marknadsvärde. Om fondbolaget i stället skulle tvingas att sälja eller lösa in andelar till ett tidigare fastställt värde, eller till ett uppskattat värde, finns en risk att vissa andelsägare gynnas på bekostnad av andra andelsägare. Detta är inte förenligt med likabehandlingsprincipen. Det kan också finnas ett värde i att andelsägarna inte behöver känna sig tvingade att vidta åtgärder avseende sitt sparande i en krissituation.

I de fall det är lämpligt att stänga en fond bör givetvis stängningen inte bli längre än vad som är nödvändigt. Det är fondbolagets ansvar att bedöma vilka av deras fonder som skall bli föremål för stängning vid t.ex. en naturkatastrof, och under hur lång tid. Finansinspektionen skall informeras om stängningen, men det är fondbolagets ansvar att stängningen går rätt till. Om inspektionen vid anmälan gör den bedömningen att fondbolaget missolkat lagens möjligheter eller i övrigt missbrukar rätten till stängning, finns möjligheten för inspektionen att förelägga fondbolaget att vidta rättelse (se 8 kap. 13 §).



### *17 a §*

Paragrafen är ny och behandlas i avsnitt 5.3. I årsberättelsen skall fondbolaget närmare redogöra för hur de har agerat i situationer som kan ha inneburit en intressekonflikt. Intressekonflikter kan uppstå såväl när fondbolaget placerar en fonds medel som när fondbolaget agerar i ägarfrågor. Så kan vara fallet om fondbolaget för en fonds räkning t.ex. deltar i en nyemission som sköts av något annat bolag i koncernen eller om fondbolaget röstar på ett visst sätt på bolagsstämman i ett bolag där moderbolaget har intressen. Det går inte att i lag ange alla de situationer som kan uppstå utan det får ankomma på fondbolaget att göra den analysen. Indirekt innebär således denna bestämmelse att fondbolagen måste skaffa sig ett ökat medvetande om potentiella intressekonflikter.

I de fall fondbolaget gör affärer med närstående bolag i samma koncern är det lätt att identifiera potentiella intressekonflikter. Så är fallet om fondbolaget köper och säljer värdepapper för en fonds räkning via ett annat bolag i koncernen. I sådana fall uppbär det närstående mäklarbolaget courtage och andra transaktionskostnader. Det är lämpligt att fondbolaget anger hur stor del av affärerna som går via närstående bolag.

Av 3 kap. 22 § framgår att Finansinspektionen kan meddela närmare föreskrifter om vad som skall ingå i årsberättelsen. Härigenom har inspektionen en möjlighet att närmare reglera hur situationer och avtal som innebär potentiella intressekonflikter skall redovisas.

### *17 b §*

Paragrafen är ny och ger fondbolagens revisorer i uppdrag att granska de räkenskaper som ligger till grund för en fonds årsberättelse. Regeln, som behandlas i avsnitt 1.10, har sin motsvarighet i artikel 31 i ucitsdirektivet och är utformad efter förslag från FAR.

### *18 §*

Paragrafens första stycke, andra meningen tas bort. Idag skall individuell kostnadsinformation lämnas till fondandelsägare. Informationen skall avse samtliga kostnader som belastat fonden, angivet i kronor och ören. Härigenom får andelsägarna en lättfattlig information om vad fondprodukten kostat dem under det

gångna året. På detta sätt skapas en ökad medvetenhet om avgifternas betydelse, även om fondens avkastning utgör den viktigaste informationen.

Genom ändringen skall inte längre förvaltningsavgiften (och avgiften till förvaringsinstitutet) särredovisas. Däremot kvarstår kravet på att de totala kostnaderna skall redovisas. Det innebär att förvaltningsavgiften, kostnader för förvaringsinstitut och transaktionskostnader skall ingå i redovisningen. Även andra kostnader som belastar fonden skall tas med i redovisningen.

Bestämmelsen diskuteras närmare i avsnitt 2.5.3.

#### **4 kap.**

##### *1 §*

Paragrafen ändras i syfte att säkerställa förvaringsinstitutets oberoende i förhållande till fondbolaget. Bestämmelsen behandlas närmare i avsnitt 1.9.3.

Fondbolaget och förvaringsinstitutet får inte ingå i samma koncern. Det innebär att de fondbolag som ägs av en bank eller ett värdepappersbolag inte får anlita modern att vara förvaringsinstitut för de fonder som förvaltas. Förvaringsinstitutet får heller inte ligga i ett systerbolag. Genom att förbjuda koncerngemenskap stärks förvaringsinstitutets kontrollfunktion.

Även med denna regel finns det behov av att sätta fokus på hur förvaringsinstitutet skall vara organiserat. Oftast agerar en eller flera avdelningar i en bank som förvaringsinstitut. Det kan vara så att den avdelning/enhet som normalt tar hand om depåttjänster ser till förvaringen av fondens medel, medan kontroll och verkställighet utförs av en särskild enhet. Det finns ingen anledning att förorda den ena lösningen framför den andre, men det finns skäl att närmare reflektera över det som kallas *Chinese Walls*. I de flesta fall har bankerna tänkt över sin organisation i syfte att säkerställa en tillförlitlig sekretess och tydlig ansvarsfördelning. Inspektionen bör dock ha möjligheten – om det skulle visa sig behövt – att meddela närmare föreskrifter om hur förvaringsinstitutet skall organisera sig för att fondandelsägarnas intressen skall säkerställas.

## 2 §

I paragrafen regleras förvaringsinstitutets uppdrag. Bestämmelsen är utformad efter ucitsdirektivets bestämmelser och efter Finansinspektionens förslag. Bestämmelsen behandlas närmare i avsnitt 1.9.1.

Förvaringsinstitutet har i princip tre huvuduppgifter; institutet skall förvara fondtillgångarna, verkställa fondbolagets beslut och kontrollera fondverksamheten. Den närmare innebörden av detta uppdrag har diskuterats mer ingående i kapitel 1. Det är mindre lämpligt att detaljreglera förvaringsinstitutets uppgifter i lag; för att åstadkomma en ökad flexibilitet bör den regleringen i stället återfinnas i Finansinspektionens föreskrifter.

Den tidigare punkten 4 i andra stycket har tagits bort. Där angavs att förvaringsinstitutet skall se till att fondens tillgångar utan dröjsmål kommer institutet till handa. Punkten har inte sin motsvarighet i ucitsdirektivet. Kritiken mot regeln är att den till sin ordalydelse inte stämmer överens med hur verkligheten ser ut. Det går t.ex. inte att säga att tillgångarna kommer förvaringsinstitutet "till handa" om det är fråga om utländska värdepapper som förvaras av en utländsk depåbank. Som Finansinspektionen har påpekat är syftet med bestämmelsen att förvaringsinstitutet ser till att förvaringen är betryggande. Detta uppnås genom det föreslagna första stycket, nämligen att förvaringsinstitutet skall ta emot och förvara (eller registrera eller vidta annan liknande åtgärd) fondegendomen.

Punkten 5 motsvarar i huvudsak artikel 7 (3) d i ucitsdirektivet och är delvis utformad efter Finansinspektionens förslag. Bestämmelsen anger att de affärstransaktioner som utförs för en fond skall avvecklas på marknadsmässiga villkor. Detta innebär i huvudsak att avvecklingen, inbetalning av ersättning m.m., skall ske inom sedvanlig tid och i övrigt på sätt som är normalt på marknaden.

## 3 §

I lagrummet reglerades tidigare det s.k. låneförbudet för förvaringsinstitutet. Det förbudet föreslås tas bort (se avsnitt 1.9.2). I paragrafen intas nu i stället regler avseende förvaringsinstitutets möjligheter att delegera förvaringen till någon annan (se avsnitt 1.9.4).

Varje fond måste ha ett förvaringsinstitut som uppfyller lagstiftningens krav på förvaringsinstitut. Det är detta institut som ansvarar i enlighet med 10 kap. 2 § för att fondbestämmelserna och lagstiftningen följs. Dessa ansvariga förvaringsinstitut regleras också i ucitsdirektivet. I denna paragraf behandlas den situation där förvaringsinstitutet i sin tur låter en underförvarare ta hand om en viss egendom, finansiella instrument och/eller likvida medel. Denna underförvarare omfattas inte av ucitsdirektivets regler och är inte strikt ansvarigt enligt 10 kap. 2 §. I stället är allt jämt fondens ansvariga förvaringsinstitut ansvarigt oavsett uppdraget till annan.

På grund av denna ansvarsfördelning behöver regleringen för förvaringsuppdrag inte vara särskilt detaljerad. Paragrafen är i huvudsak utformad efter Finansinspektionens förslag och går ut på att underförvararen skall uppfylla de krav som allmänt ställs på ett förvaringsinstitut. Till skillnad från det ansvariga förvaringsinstitutet behöver dock underförvararen inte vara ett EES-bolag.

Fondbolaget skall kunna förbjuda förvaringsinstitutet att delegera förvaringen till annan. Denna möjlighet får anses vara en del av avtalsfriheten mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet. Ett undantag görs dock från detta och det är i de fall utländska värdepapper ingår i fonden. Då måste förvaringsinstitutet uppdra åt en utländsk depåbank att förvara värdepappren. I sådana fall bör fondbolaget inte utan vidare kunna diktera villkoren.

Förvaringsinstitutets ansvar enligt fondbolagstiftningen förblir oförändrat även om förvaringen uppdragits åt annan. Detta är självklart och någon uttrycklig lagregel fordras egentligen inte. Utredningen har dock – i linje med ucitsdirektivet – i 3 kap. 5 § föreslagit en sådan uttrycklig regel vad avser fondbolaget. Det finns därför skäl att införa en motsvarande regel även avseende förvaringsinstitutet. Ansvarets omfattning när utländska depåbanker förvarar utländska värdepapper diskuteras särskilt i den allmänna motiveringen.

#### 4 §

Paragrafen är ny och behandlar de fall förvaringsinstitutet inte kan fullgöra sina åtaganden på grund av att tillståndet har återkallats, institutet trätt i likvidation eller försatts i konkurs. I sådana fall skall fondbolaget i första hand utse ett annat förvaringsinstitut som kan ta över rollen. Om fondbolaget av någon anledning misslyckas med att utse nytt förvaringsinstitut eller i övrigt förhåller sig

passivt ankommer det på Finansinspektionen att utse ett nytt förvaringsinstitut.

Fondbolaget skall genast anmäla till Finansinspektionen om det inte kan utse ett nytt förvaringsinstitut. En sådan anmälan skall alltså ske direkt och någon fördröjning kan inte accepteras. I fall där ett förvaringsinstitut inte längre kan fullgöra sina åtaganden torde Finansinspektionen föra en öppen och kontinuerlig dialog med de berörda fondbolagen. Det bör därför framkomma relativt tidigt om fondbolaget inte lyckas kontraktera ett nytt förvaringsinstitut.

För de fall fondbolaget och förvaringsinstitutet samtidigt inte kan fullgöra sina åtaganden enligt fondlagstiftningen, måste inspektionen utse ett förvaringsinstitut att avveckla fondverksamheten enligt de allmänna bestämmelserna i 9 kap.

Bestämmelsen behandlas närmare i avsnitt 1.9.5.

## 5 §

Paragrafen är ny och behandlas i avsnitt 3.2.5.

Regeln behandlar den situationen då förvaringsinstitutet har sagt upp avtalet med fondbolaget. I normalfallet kontrakterar fondbolaget ett nytt förvaringsinstitut innan uppsägningstiden gått ut. Om så inte sker – t.ex. för att fondbolaget inte kan finna ett nytt förvaringsinstitut som är villigt att åta sig uppdraget – uppstår ett problem. Förvaringsinstitutet kan ju inte lämna ut den förvarade fondegendomen till fondbolaget och inte heller till fondandelsägarna. Samtidigt har förvaringsinstitutet ett ansvar gentemot fondandelsägarna som inte upphör automatiskt enbart på grund av att avtalet med fondbolaget har löpt ut. Det går att beskriva situationen mellan fondbolaget, förvaringsinstitutet och fondandelsägarna så att det mellan dessa finns ett trepartsförhållande. Avtalet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet är visserligen uppsagt, men det tänkta avtalet mellan förvaringsinstitutet och fondandelsägarna finns kvar. I de få fall denna situation har inträffat har förvaringsinstitutet fått kvarstå i sin egenskap av förvaringsinstitut i avvaktan på att fondbolaget hittar ett nytt institut.

Den nya paragrafen föreskriver i fall där förvaringsinstitutet har sagt upp avtalet, att fondbolaget har sex månader på sig att hitta ett nytt förvaringsinstitut. Tidsfristen börjar löpa från det att avtalet mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet har upphört att gälla.

Detta innebär att det för andelsägarnas skull finns en dubbel uppsägningstid – dels den som anges i avtalet, dels den som stadgas i denna paragraf.

Under den lagstadgade uppsägningstiden måste alltså förvaringsinstitutet fortsätta sin verksamhet trots att det formellt inte finns något avtal mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget. Det torde dock vara så att de ursprungliga avtalsvillkoren kan återopas även under denna kontraktsliknande period.

När båda dessa uppsägningstider är till ända kan fondbolaget inte längre sägas uppfylla förutsättningarna för tillstånd. Av 8 kap. 15 § första stycket 5 framgår att tillståndet i så fall skall återkallas av Finansinspektionen. I sådana fall skall fondverksamheten avvecklas i enlighet med reglerna i 9 kap.

## **9 kap.**

### *2 §*

I paragrafen ändras de bestämmelser som avser delning av en fond. Ändringen behandlas också i avsnitt 3.2.4.

Delning får ske om det är i andelsägarnas gemensamma intresse. Hinder mot delning kan t.ex. föreligga om delningen skulle innebära allt för stora kostnader för andelsägarna eller om fördelningen av de uppkomna kostnaderna faller allt för ojämnt över det samlade andelsägarkollektivet.

Efter delningen måste det finnas åtminstone en fond som är identisk med den ursprungliga. På så sätt riskerar inga andelsägare att tvingas in i en fond som de inte vill ha. Härigenom garanteras att man som andelsägare får behålla sitt sparande med samma placeringsinriktning och avgiftssättning. Om man vill kan man dock föra över sitt samlade sparande till en annan av de nya fonderna, med kanske en annan placeringsinriktning eller en annan avgiftsstruktur. Denna valmöjlighet får anses vara förenlig med andelsägarnas intresse.

De nya fondernas storlek kommer således att bli beroende av hur andelsägarna väljer. Varje andelsägare måste dock välja *en* fond; de får inte dela upp sitt sparade kapital i olika fonder.

### 3 §

I paragrafen regleras hur en fond skall avvecklas. Idag skall förvaringsinstitutet i första hand sälja fonden till ett annat fondbolag. I sådana fall fordras Finansinspektionens godkännande. I andra hand skall fonden upplösas och nettobehållningen skiftas ut till andelsägarna. Utredningens förslag går ut på att låta förvaringsinstitutet bestämma vilket av försäljning och likvidation som är lämpligast i det enskilda fallet. I en avvecklingsituation bör dock Finansinspektionen delta på så sätt att förvaringsinstitutet föredrar ärendet och sin bedömning för inspektionen. Om inspektionen skulle finna att förvaringsinstitutet inte i tillräcklig grad har kontrollerat möjligheten att sälja vidare verksamheten eller vill sälja fondverksamheten till ett fondbolag som inte besitter tillräcklig kompetens, kan inspektionen i ett tidigt stadium förhindra detta.

I ett nytt andra stycke föreslås ett förenklat förfarande av avveckling i de fall fonden endast är ett tomt skal. I sådana fall bör fondbolaget kunna avanmäla fonden direkt hos Finansinspektionen. För en sådan avanmälan fordras ett intyg från fondbolagens revisorer. Utgångspunkten måste vara att revisorskollegiet tillsammans godkänner avvecklingen, om inte annat följer av god revisionsred.

Utredningens förslag behandlas i avsnitt 3.2.1.

### Övergångsbestämmelserna

De förslag till lagändringar som utredningen har föreslagit fordrar i stort inte några direkta övergångsbestämmelser utan kan börja gälla när lagen träder i kraft. Koncernförbudet i 4 kap. 1 § tredje stycket kräver dock ytterligare överväganden. Det är lämpligt att ge de berörda förvaringsinstitutet viss tid för övergången. I det förslag till ny lag som utredningen lade fram i sitt delbetänkande används en övergångsperiod som sträcker sig till den 13 februari 2007. Bakgrunden till detta specifika datum är ucitsdirektivets övergångsbestämmelser. Det är lämpligt att övergången till den nya fondbolagstiftningen samordnas och utredningen föreslår därför att de berörda förvaringsinstitutet får kvarstå som förvaringsinstitut för koncerninterna fondbolag fram till den 13 februari 2007.

# Särskilda yttranden

## Särskilt yttrande av Kent Janér

Utöver det jag tidigare har framfört i utredningen, vill jag betona vikten av en översyn och en harmonisering av det skatterättsliga regelverket för investeringsfonder. Nuvarande system är asymmetriskt och för med sig betydande, ibland avgörande, internationella konkurrensnackdelar för svensk fondindustri.

Värdepappersfonder, oavsett investeringsinriktning, är enligt svensk skattelagstiftning skattesubjekt. De finansiella instrument som fonderna innehar behandlas dock inte på ett skattemässigt enhetligt sätt. Aktier och andra delägar rättigheter schablonbeskattas med 1,5 procent av portföljvärdet vid beskattningsårets ingång medan övriga finansiella instrument beskattas med 30 procent av det realiserade resultatet. Fonder som uppvisar skattemässiga resultat brukar genom att till andelsägarna lämna en avdragsgill utdelning undvika att sparandet först beskattas i fonden och sedan hos andelsägarna.

Det ovannämnda innebär i praktiken en betydande asymmetri i olika fonders skattesituation. En svensk aktiefond betalar normalt ingen skatt, medan övriga fonder löpande tvingas lämna utdelning för att undvika dubbelbeskattning. Den löpande utdelningen innebär att dessa fonder, och dess andelsägare, missgynnas skattemässigt relativt aktiefonder, eftersom skattepliktiga investerare tvingas till en löpande beskattning av förvaltningsresultatet.

Behovet av att lämna utdelning innebär också ett effektivt hinder mot internationella inflöden till svenska fonder, eftersom fondbolaget enligt lag skall innehålla källskatt på utdelningar till utländska investerare. Eftersom dessa, liksom exempelvis svenska livbolag, ofta inte är skattebetalande hamnar svenska fondbolag i en mycket svår konkurrenssituation med utländska fondbolag som har likartade fonder, men som saknar detta utdelningsbehov. I prak-



tiken har detta förhindrat betydande inflöden av internationellt kapital till svenska fonder.

### Särskilt yttrande av Eva Broms

Jag tar avstånd från utredningens förslag i två principiellt väsentliga hänseenden.

#### Förvaringsinstitut

Utredningen föreslår att förvaringsinstitut och fondbolag inte skall få ingå i samma koncern. Ett flertal invändningar kan resas mot detta förslag.

Den utredning som för närvarande bedrivs inom Europakommissionen bör avvaktas. Det vore olyckligt att föregripa resultatet av denna översyn. Sverige bör inte nu införa regler som kan komma att avvika från regler som inom en nära framtid antas inom EU. Utredningen själv har inte företagit någon studie av hur förhållandet fondbolag – förvaringsinstitut regleras internationellt. Det enda exempel på reglering utredningen nämner är den som finns i Storbritannien och som enligt uppgift är under översyn. Det erinras dock om att Finansinspektionen godkänt koncerngemenskap och att motsvarande synsätt finns i andra EES-länder.

Utredningsförslaget innehåller en rad spekulationer och påståenden rörande tänkta intressekonflikter. Det saknas däremot en analys avseende tidigare eventuellt förekommande problem i förhållandet förvaringsinstitut – fondbolag vad avser intressekonflikter. Det saknas således konkreta exempel på missförhållanden, vilket utredningen själv konstaterar.

Det är naturligtvis så, att det kan förekomma intressekonflikter i t.ex en bankkoncern. Ett exempel är när corporate finance rådgivning erbjuds till bolag samtidigt som investeringsrådgivning lämnas till investerarkollektivet. Erfarenheterna visar att instituten är kapabla att hantera olika intressekonflikter som uppkommer i verksamheten. Det finns ingenting som tyder på att just fondkontrollen medför en intressemotsättning av sådan grad att en koncern inte har kunnat hantera den.

I promemorian framhålls risken för att ett koncernförhållande riskerar att försvaga institutets kontrollerande funktion. När det

gäller kontrollfunktionen har förvaringsinstitutet att följa lagar, föreskrifter och fondbestämmelser. Dessa kan inte tolkas på olika sätt för olika fondbolag. Ett sådant förfarande skulle sannolikt leda till att förvaringsinstitutet skulle kunna förlora sitt tillstånd.

I fall där förvaringsinstitut och fondbolag ingår i samma koncern är fondverksamheten och förvaringsinstitutets verksamhet helt åtskilda från varandra, dels genom att de tillhör olika organisatoriska delar av koncernen, dels genom den fysiska placeringen. För de olika verksamheterna gäller dessutom olika rapporteringsvägar. Förvaringsinstitutets kontrollfunktion säkerställs också genom revisorernas arbete och institutets compliancefunktion. Dessutom föreligger ett direkt skadeståndsansvar för förvaringsinstitutet i förhållande till fondandelsägare.

Med hänvisning till vad som nu anförts är det förvånande att utredningen lägger fram ett så långtgående förslag utan att den kunnat påvisa att det finns något behov av en förändrad reglering.

Utredningen hänvisar till den IMF-rapport som legat till grund för utredningsdirektiven i denna del. Utredningen framhåller visserligen att "IMF inte framför något uttryckligt krav" på förbud mot koncernförhållanden, men anser att rapporten kan tolkas så att "koncernförhållanden inte kan accepteras". Enligt min mening bör rapporten läsas så, att den pekar på att den svenska strukturen med fondbolag med närstående förvaringsinstitut kan medföra problem och risker, men att IMF inte förordar någon specifik lösning.

För att ytterligare säkerställa det oberoende som självfallet bör gälla mellan fondverksamheten och förvaringsinstitutsverksamheten, har från branschens sida under utredningsarbetet framförts att det i lag bör slås fast att ett oberoende skall säkerställas. Finansinspektionen bör ges rätt att genom föreskrifter närmare reglera hur instituten skall bedriva sin verksamhet.

Utredningen har inte i tillräcklig omfattning analyserat effekterna av sitt förslag i denna del. De beräkningar av tillkommande kostnader som återges i konsekvensanalysen synes till största delen bygga på gissningar. Om de bank- eller värdepappersbolagsägda fondbolagen måste köpa förvaringsinstitutstjänsten externt kommer inte obetydliga datainvesteringar att behöva ske för att säkerställa kommunikationen mellan aktörerna. Det kan inte heller utslutas att en sådan ordning i praktiken skulle leda till ökade kostnader för förvaringstjänsten för många fondbolag, kostnader som i vart fall delvis slutligen kan komma att drabba fondspararna.

I sin konsekvensutredning intar utredningen en positiv hållning till etablering från utländska aktörer "eftersom det bör leda till att konkurrensen stimuleras". Detta kan enligt min mening uppnås utan det föreslagna förbudet mot koncerngemenskap. Lagstiftaren bör dock inom EU verka för att öppna för förvaringsinstitut från andra länder än fondbolagets hemland att bedriva gränsöverskridande verksamhet utan krav på etablering.

### Individuell kostnadsinformation

Jag anser att den individuella kostnadsinformationen till fondspararna inte skall inkludera transaktionskostnader. Det är anmärkningsvärt att utredningen håller fast vid denna utformning trots att den konstaterar att informationen till fondspararna, i den mån den innehåller transaktionskostnader, ger en felaktig bild av fondens kostnader.

I likhet med utredningen önskar branschen att information till fondspararna ska förbättras och förtydligas. Det är dock viktigt att skilja mellan pris och kostnader. Förvaltningsavgiften är priset för förvaltningstjänsten, ett pris som betalas till fondbolaget. Transaktionskostnaderna är en rörlig kostnad för hanteringen av värdepappersaffären som betalas till tredje man. Uppgiften om courtage skall naturligtvis vara öppen och tillgänglig i fondernas årsredovisningar för exempelvis tillsynsmyndighetens och medias granskning samt för det fåtal andelsägare som söker denna information.

Fondbranschen medverkade till att begreppet totalkostnadsandel, på vilket den individuella kostnadsinformationen bygger, kom till användning. Branschen har nu erfarit att måttet inte medger jämförbarhet mellan fonder och att det av detta mått inte heller går att utläsa något om kostnadseffektiviteten. Att totalkostnaden hamnar på en viss nivå kan ha olika förklaringar. Detta har, som utredningen också framhåller, bl a att göra med det sätt på vilket värdepapper handlas. De kan handlas mot courtage eller på den s.k. spreaden, vilket innebär att kostnaden för transaktionen är inbakad i värdepapperets köp- och säljkurs. Storleken på totalkostnaden kan också ha sin grund i antalet insättningar och uttag. Inom branschen vill man därför verka för användningen av måttet TER, Total Expense Ratio, på fondnivå. I detta mått ingår inte transaktionskostnader. Dessa kostnader bör istället ses som en del i värdepappersaffären. För fondspararna har det ingen betydelse om

handel med värdepapper i fonden sker med courtage eller på spread. Det ger samma resultat. Fonder som har gjort likvärdiga värdepappersaffärer, ger fondspararna ett likartat resultat och får samma TER kan uppvisa helt olika TKA.

TER, ett efter ingående överväganden internationellt vedertaget mått, ger enligt branschens uppfattning den bästa informationen till fondspararen. Utländska fondbolag kan inte tillhandahålla TKA och om man anser att en gränsöverskridande handel på lika villkor ska uppmuntras är det ytterligare skäl att se till att information från svenska fonder harmoniseras med omvärlden. Det är också TER som de övriga länder i EU har bestämt sig för att redovisa i de nya förenklade prospekten eller informationsbladen.

Nu gällande individuella kostnadsredovisning, som baseras på totalkostnaden i fonden, är av skäl som angetts ovan intetsägande och förvirrande. Informationen om totalkostnad blir inte relevant endast därför att den individualiseras, vilket en nyligen genomförd attitydundersökning utförd av Prospera AB visar. Fondspararna gav följande svar på frågan om totalkostnad och den individuella kostnadsredovisningen: 83 procent läste kontobesked vid årsskiftet. Av dessa uppmärksammade var fjärde sparare den individuella kostnadsredovisningen. Mycket få, endast 4 procent, hade dock förstått skillnaden mellan totalkostnad och förvaltningsavgift. Undersökningen visar också att mycket få fondsparare har förstått att alla avgifter dragits ifrån när avkastningen redovisas.

Min uppfattning är att det är mycket viktigt att fondbranschen på ett bättre sätt än idag når fram med väsentlig information till fondspararna. En övergång från TKA till TER även i den individuella redovisningen skulle underlätta detta.

## Särskilt yttrande av Maria Fröberg och Katarina Holmberg

### *Ett borttagande av kapitalvinstbeskattningen vid fondbyte*

Utredningen gör – den i och för sig rimliga – bedömningen att ett borttagande av kapitalvinstbeskattning vid fondbyte skulle ge fondandelsägarna en bättre möjlighet att visa vad de anser om fondbolagens agerande.

En av de grundläggande utgångspunkterna vid utformningen av beskattningsreglerna för både värdepappersfonder och andelsägare var att det skulle råda skattemässig neutralitet mellan direkt och

indirekt ägande av värdepapper. En annan utgångspunkt var att beskattningsreglerna inte skulle försvåra omplaceringar av aktieinnehavet hos mellanhanden (prop. 1989/90:110 s 564).

Även om beskattningen vid byte av investeringsfond kan tyckas vara en begränsad fråga i detta sammanhang är denna fråga en vital del av kapitalbeskattningen och kan därför inte ses isolerad. Det handlar bl.a. om för- och nackdelar med att utvidga inslaget av uppskov i beskattningen i vid mening. Vi menar därför att en sammantagen bedömning av frågan om kapitalvinstbeskattning vid fondbyte bör grundas på en vidare analys än endast de effekter som uppstår på fondmarknaden.

# Kommittédirektiv

## Översyn av lagstiftningen om värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar



Dir. 1999:108

---

Beslut vid regeringssammanträde den 22 december 1999.

### Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare skall göra en kartläggning av den svenska marknaden för värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar samt en utvärdering av marknadens funktionssätt. Utredaren skall utifrån denna analys överväga behovet av ändringar i gällande regelverk och – om det behövs – föreslå ändringar i detta.

#### Utredaren skall

- göra en kartläggning av fondmarknaden och aktuell lagstiftning i några länder samt göra en utvärdering av kartläggningen,
- göra en översyn av lagen (1990:1114) om värdepappersfonder och – vid behov – föreslå ändringar i syfte att anpassa den till de behov av förändringar som finns på området,
- analysera om den nuvarande regleringen av värdepappersfonder är tillräcklig för att tillgodose konsumentskyddet och – om så inte är fallet – lämna förslag till hur konsumentskyddet kan förstärkas,
- ta ställning till om möjligheter bör ges till ett ökat inflytande för andelsägarna vid fondbolagets utövande av rösträtten samt lämna förslag om hur man skall säkerställa att andra intressen än andelsägarnas inte blir avgörande i detta sammanhang,
- ta ställning till om fondföretag i associationsrättslig form bör tillåtas i Sverige och hur en eventuell lagstiftning därom i så fall skall vara utformad,

- analysera om det finns behov av att skapa ytterligare förutsättningar för etablering av slutna fondföretag – i synnerhet för investeringar i riskkapital – och i förekommande fall ge förslag till lagstiftning samt i detta sammanhang även analysera de institutionella förutsättningarna vad gäller schablonbeskattning av värdepappersfonder,
- analysera om det av konkurrensskäl eller i övrigt finns behov av att öppna den svenska fondmarknaden för utländska nationella fondföretag samt föreslå vilka krav som i så fall skall ställas vad gäller tillsyn, riskspridning, genomlysning, m.m., samt
- mot bakgrund av den skyldighet som finns för förvaltare att i fråga om förvaltarregistrerade fondandelar lämna kontrolluppgifter till fondbolagen, analysera dels hur denna skyldighet förhåller sig till sekretessreglerna, dels innebörden av att uppgifterna lämnas till ett bolag som kan betraktas som en konkurrent, samt
- om analysen leder fram till att ändringar bör göras – lämna förslag till lösningar utan att de materiella skattereglerna påverkas.

## Bakgrund

### *Kollektiva investeringar*

Företag för kollektiva investeringar (fondföretag) kan drivas i associationsrättslig (t.ex. aktiebolag eller ekonomisk förening) eller kontraktuell form. I associationsrättsliga fondföretag ägs fondtillgångarna av företaget och spararna är aktieägare eller föreningsmedlemmar. Den kontraktuella formen är grundad på olika avtal mellan tre parter, dels ett bolag eller annan sammanslutning som förvaltar fondtillgångarna (fondbolag), dels en bank eller annat kreditinstitut som förvarar fondtillgångarna (förvaringsinstitut), dels andelsägarna. Fonden som sådan är inte något självständigt rättssubjekt.

Oavsett organisationsform kan fondföretag vara öppna eller slutna. Öppna fondföretag utmärks av att nya fondandelar skapas vid tillskott av kapital samt att fondandelarna eller aktierna i företaget kan lösas in på begäran av andels- eller aktieägare. I slutna fondföretag är antalet aktier eller andelar från början fastställt och

andels- eller aktieägarna kan inte utan vidare få sina andelar eller aktier inlösta.

### *Svensk lagstiftning*

Regler om fondföretag i kontraktuell form finns i lagen (1990:1114) om värdepappersfonder. Genom lagen har EG:s direktiv om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (85/611/EEG), det s.k. UCITS-direktivet, genomförts i svensk lagstiftning (prop. 1989/90:153 och 1992/93:90). Direktivet innebär en harmonisering av öppna fondföretag med en viss placeringsinriktning. Dessa företag får med stöd av sin hemlandsauktorisering marknadsföras fritt inom EES.

Nationella fonder är fondföretag som inte omfattas av UCITS-direktivet och där allmänheten erbjuds att för gemensam räkning delta i förvärv och förvaltning av fondpapper och andra finansiella instrument. Sådan verksamhet får endast bedrivas efter särskilt tillstånd av Finansinspektionen. Några särskilda regler om nationella fonder finns inte, utan endast en möjlighet för Finansinspektionen att enligt 3 § medge undantag från bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder.

Någon möjlighet att driva öppna fondföretag i associationsrättslig form finns inte i dag enligt svensk lagstiftning. En form av företag som finns är de s.k. investmentföretagen. Förutom vissa skatterättsliga bestämmelser, finns det inte några särskilda regler för sådana företag. Ett investmentföretag är ett företag vari ett stort antal fysiska personer äger aktier och som uteslutande eller så gott som uteslutande, förvaltar värdepapper samt vars uppgift är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Investmentföretagen står inte under tillsyn av Finansinspektionen.

### *Utvecklingen*

Under 1990-talet har allmänhetens sparande i värdepappersfonder ökat dramatiskt och i dag spelar investeringar i värdepappersfonder en mycket stor roll i hushållens ägande av aktier. Sparformen har också blivit ett allt viktigare alternativ till bl.a. traditionell bank-

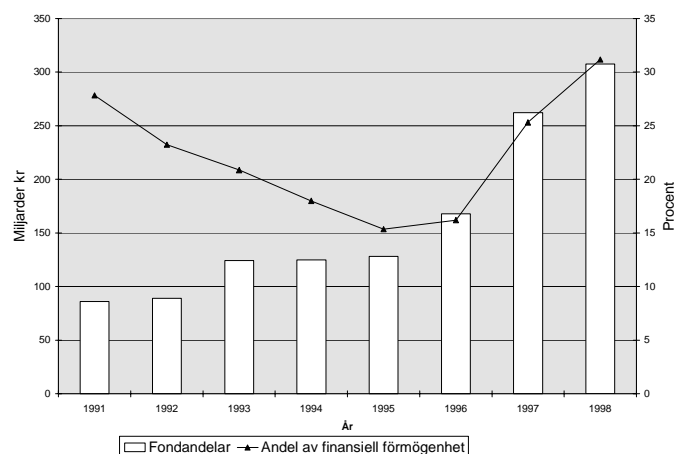


inlåning. Investeringar i värdepappersfonder har under 1990-talet även blivit en viktig del av det privata pensionssparandet genom införandet av fondförsäkringar och det individuella pensions-sparandet. Från och med slutet av år 2000 skall placeringar i värdepappersfonder även kunna göras inom ramen för den del av det reformerade, allmänna ålderspensionssystemet som benämns premiepensionssystemet.

Som framgår av figur 1, uppgick hushållens innehav av andelar i värdepappersfonder år 1994 till 124,9 miljarder kronor. Vid utgången av år 1998 hade siffran stigit till 307,5 miljarder kronor.

Fondandelar som andel av hushållens totala förmögenhet har stigit sedan år 1995, även om ökningen avtagit under det senaste året.

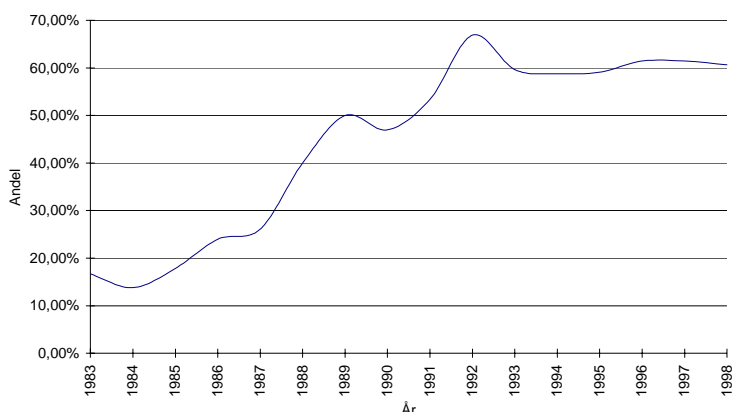
*Figur 1:* Hushållens direktinnehav av fondandelar och fondandelarnas andel av hushållens finansiella förmögenhet, miljarder kronor, löpande priser resp. procent



*Källa:* Finansinspektionen/Statistiska Centralbyrån: Finansräkenskaper 1997 och Finansräkenskaper fjärde kvartalet 1998.

Värdepappersfondernas totala värde har ökat från 207,1 miljarder kronor vid utgången av år 1994 till 560,9 miljarder kronor vid utgången av år 1998. Det motsvarar en genomsnittlig ökning av ca 28 procent per år på fondförmögenheten.

*Figur 2:* Den andel av hushållens innehav på svenska börser som ägs via värdepappersfonder, 1983–1998



*Källa:* SCB: Börsaktieägandet 1998 (Fm 20 SM 9901)

Av figur 2 framgår att värdepappersfondernas andel av hushållens aktieportföljer har stigit från 17 procent år 1983 till 61 procent år 1998. Under 1980-talet ökade därmed fondandelsägandet på bekostnad av direktägandet på den svenska börser. Under de senaste tio åren har ökningen inte varit lika stor, men däremot har hushållens fondsparande i relation till den totala förmögenheten ökat.

## Uppdraget

### *Behovet av en översyn*

Den senaste tidens utveckling på finansmarknaderna har bl.a. inneburit att värdepappersfonder fått en ökad betydelse för allmänhetens sparande och att nya produkter tagits fram. Den lagstiftning som finns på området har tillkommit före denna kraftiga expansion. Det finns med hänsyn till detta behov av att se över nuvarande reglering i syfte att skapa ett modernt och flexibelt regelverk för värdepappersfonder.

Tillgång till riskkapital är en avgörande förutsättning för de små och medelstora företagens möjlighet att växa. Den låga likviditeten hos aktier i sådana bolag innebär dock att det är svårt att organisera

värdepappersfonder som placerar medel i dessa som öppna fonder. Alternativa former bör därför undersökas.

Det har på senare tid framförts önskemål om att klimatet för nyetableringar av finansiella företag i Sverige bör förbättras. Det är därför angeläget att urskilja sådana faktorer som kan verka konkurrenshämmande på den svenska marknaden för värdepappersfonder.

### *Allmänna utgångspunkter*

Målen för regeringens politik på finansmarknadsområdet är att främja en stabil och effektiv finansiell sektor med ett gott konsumentskydd samt bidra till att göra Sverige till en attraktiv plats för finansiell verksamhet.

Genom sitt sparande fördelar hushållen sina resurser över tiden, t.ex. inför pensioneringar. Den finansiella sektorns stabilitet är viktig för att hushållen skall ha förtroende för de finansiella marknaderna. Att dessa marknader är effektiva är av stor vikt för hushållen eftersom bristande effektivitet påverkar det totala konsumtionsutrymmet över tiden. Effektiviteten säkerställs bl.a. genom konkurrens mellan fondbolagen. Staten kan bidra till denna genom konkurrenslagstiftning, men även genom rörelse regler som ger fondbolagen likartade villkor som andra aktörer på marknaden. Av samma skäl bör konsumentskyddet på marknaden för värdepappersfonder vara gott. Konsumenterna skall ha möjlighet att exempelvis få information så att de kan utvärdera lönsamheten i sina investeringsbeslut. Därför är regler om information väsentliga.

En marknad för värdepappersfonder som är väl utvecklad med en mångfald av produkter är en naturlig del av ett väl fungerande finansiellt system. Investeringar i fonder gör det möjligt för aktörer som placerar begränsade medel att indirekt inneha väldiversifierade värdepappersportföljer.

Värdepappersfonder kan vara en intressant investeringsmöjlighet även för andra aktörer än hushållen. Sådana aktörer kan ha bättre förutsättningar att bedöma den investering de önskar göra och kan eftersträva en annan riskprofil än hushållen. I vissa länder, t.ex. England, Luxemburg och USA, har nya produkter utvecklats och nya kundgrupper tillkommit på marknaderna. Det är angeläget att den svenska fondindustrin ges möjlighet att konkurrera på denna typ av marknader. Regleringen bör därför utformas så att även

dessa aktörers behov tillgodoses. Det bör dock framhållas att detta i sig inte får äventyra konsumentskyddet.

En särskild utredare skall göra en kartläggning av den svenska marknaden för värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar samt en utvärdering av marknadens funktionssätt. Utredaren skall utifrån denna analys överväga behovet av ändringar i gällande regelverk och – om det behövs – föreslå ändringar i detta.

#### *Värdepappersfonder i ett internationellt perspektiv*

På den internationella marknaden har en mängd nationella fonder introducerats som inte omfattas av UCITS-direktivet. Exempel på sådana är s.k. kontantfonder, där tillgångarna placeras i inlåning i banker och andra kreditinstitut, fondandelsfonder, där tillgångarna placeras i andelar i andra fonder, samt riskkapitalfonder (venture capital funds) som är specialiserade på placeringar i små och medelstora företag. Andra exempel är s.k. master feeder funds, där samtliga medel placeras i en annan fond, och hedgefonder, som på ett friare sätt än andra fonder använder sig av bl.a. belåning och derivatinstrument. Utredaren skall göra en kartläggning av fondmarknaden och aktuell lagstiftning i några länder, t.ex. Storbritannien, Tyskland och USA, samt göra en utvärdering av kartläggningen. Det synes därmed lämpligt att utredaren i denna del lämnar detta till en konsult.

Europeiska kommissionen presenterade i juli 1998 två direktivförslag om ändringar i UCITS-direktivet (KOM(98) 449 och 451). Förslagen behandlas för närvarande i en rådsarbetsgrupp. Det är väsentligt att utredaren följer det arbete som pågår inom EU med direktivförslagen. Utvecklingen vad gäller direktiven kan senare komma att föranleda tilläggsdirektiv.

#### *En översyn av lagen om värdepappersfonder*

Utredaren skall göra en översyn av lagen om värdepappersfonder och – vid behov – föreslå ändringar i syfte att anpassa den till de behov av förändringar som finns på området. Nedan följer en beskrivning av några frågor som särskilt uppmärksammats rörande lagen.

Lagen om värdepappersfonder omfattar fondverksamhet som vänder sig till allmänheten. I vissa fall kan det dock finnas intresse av att skapa fonder som direkt eller indirekt riktar sig till en begränsad krets personer, t.ex. för försäkringsbolag som tillhandahåller fondförsäkringar eller fonder som enbart tillskapas för placeringar inom premiepensionssystemet. För sådan fondverksamhet finns inte någon reglering i svensk rätt. Sådana regler finns i andra länder, t.ex. i Tyskland (s.k. Spezialfonds). Utredaren skall analysera om det inom ramen för lagens tillämpningsområde bör finnas möjlighet att bedriva fondverksamhet som riktar sig till en begränsad krets personer.

Enligt lagen om värdepappersfonder skall en fond som omfattas av UCITS-direktivet förvaltas av ett fondbolag. För auktorisation krävs att fondbolaget är ett svenskt aktiebolag med huvudkontor i Sverige, att aktiekapitalet är minst en miljon kronor och att bolaget inte är olämpligt att utöva verksamheten. Till skillnad mot vad som gäller för andra aktörer på de finansiella marknaderna, saknas dock särskilda bestämmelser om bolagets ledning, styrelse och ägarprövning, vilka aktiviteter bolaget får ägna sig åt samt hur verksamheten skall organiseras i övrigt. Utredaren skall analysera om det finns behov av regler för fondbolagen som motsvarar dem som gäller för andra finansiella företag.

Nationella fonder får förvaltas av fondbolag eller andra som står under tillsyn av inspektionen. Några särskilda regler för dessa fonder finns inte. Utredaren skall göra en kartläggning av de nationella fonder som finns på marknaden och överväga om det finns behov av särskilda bestämmelser för sådana fonder.

Placeringsreglerna för såväl fonder som omfattas av UCITS-direktivet, som nationella fonder, bör ses över. I vissa europeiska länder har möjligheter införts för nationella fonder att placera en del av fondens tillgångar i annat än värdepapper, t.ex. fastigheter och råvaror. Utredaren skall överväga om det finns behov av att införa motsvarande möjlighet för svenska värdepappersfonder och i så fall föreslå i vilka andra tillgångar placeringar skall få ske.

Finansinspektionen överlämnade i december 1995 en skrivelse till Finansdepartementet om förvaringsinstitutens roll (Fi95/7102). I skrivelsen framhålls att reglerna om förvaringsinstitutens uppgifter är otydliga. Detta gäller såväl bestämmelserna om förvaring av fondtillgångarna och betalningar avseende fonden, som reglerna om förvaringsinstitutets tillsyn över fondbolaget. Utredaren skall

göra en översyn av bestämmelserna om förvaringsinstituterna och ta ställning till om dessa kan anses tillräckliga.

Under senare år har nya distributionskanaler utvecklats för försäljning av fondandelar, exempelvis via Internet. Utredaren skall analysera om det finns behov av särskilda regler för att tillgodose konsumenternas intressen vid denna typ av försäljning. Utredaren skall härvid följa det arbetet som sker inom EU inom ramen för det arbete som för närvarande pågår i rådet med ett förslag till direktiv om distansförsäljning av finansiella tjänster (KOM(99) 385).

Bestämmelserna om avveckling av en värdepappersfond är knapphändiga. I flera europeiska länder finns möjlighet att i t.ex. obeståndssituationer, men även i andra fall, stänga en fond, dvs. vägra att lösa in fondandelar. Motsvarande möjlighet förutses även i UCITS-direktivet. Utredaren skall överväga om sådana bestämmelser bör införas i svensk lagstiftning.

Finansinspektionen har olika möjligheter att ingripa mot fondbolag som bedriver verksamhet i Sverige. I fråga om utländska fondförvaltare från länder inom EES-området, får inspektionen, i enlighet med UCITS-direktivet, förelägga bolaget att göra rättelse och, om rättelse inte sker, förbjuda bolaget att göra nya åtaganden här i landet. Inspektionen får vidare ingripa mot svenska fondbolag och utländska fondförvaltare från länder utanför EES som i Sverige fått tillstånd att bedriva verksamhet, med varning och återkallelse av tillståndet. Utredaren skall överväga om nya möjligheter för inspektionen att ingripa mot de sistnämnda fondbolagen bör införas. Därvid skall de förslag beaktas som lämnats av Banklagskommittén i betänkandet *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag* (SOU 1998:160) om bl.a. möjlighet att meddela anmärkning.

Lagen om värdepappersfonder omfattar fondföretag som riktar sig till både konsumenter och professionella investerare. En avgörande skillnad mellan dessa är att professionella investerare inte är i behov av samma skydd som konsumenter. Detta torde innebära att informations- och placeringsregler för produkter som riktar sig till dessa investerare kan utformas på ett sätt som skiljer sig från det som är lämpligt för att tillhandahålla tillräckligt konsumentskydd. Utredaren skall således överväga om det finns behov av särskilda regler för fondföretag som riktar sig endast till professionella investerare. I det sammanhanget är det av intresse att EG-kommissionen enligt meddelande KOM(1999) 232 Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlings-

plan, skall offentliggöra ett meddelande i syfte att skilja på "sofistikerade" investerare och icke-institutionella investerare. För närvarande bereds frågan av en arbetsgrupp inom Forumet för europeiska värdepapperskommittéer (FESCO). Utredaren bör ta del av detta arbete.

Under hösten 1998 väcktes två motioner om förenklade regler för regionala fonder (1998/99:Fi704 och Fi706, bet. 1998/99:FiU21). Motionerna framhöll att mindre fondföretag som endast riktar sig till invånare i vissa regioner kan sakna de ekonomiska möjligheter som krävs för att bekosta den administration som följer av lagen om värdepappersfonder. I motionerna föreslås därför att förenklade regler införs för mindre fondföretag med ett ideellt syfte. Utredaren bör överväga de förslag som framförs i motionerna.

### *Konsumentskydd*

Den 1 juli 1999 infördes en bestämmelse om individuell kostnadsinformation i lagen om värdepappersfonder (SFS 1998:1491, prop. 1997/98:160, bet. 1998/99:FiU7, rskr. 1998/99:14). Bestämmelsen innebär att fondbolagen årligen skall informera varje andelsägare i en värdepappersfond om de totala kostnaderna som belastat fonden under det föregående året och som hänför sig till andelsinnehavet. Sådan information skall även lämnas till individuella pensions-sparare som placerar sina sparmedel i värdepappersfonder (SFS 1999:319, prop. 1998/99:93, bet. 1998/99:FiU21, rskr. 1998/99:195).

Utredaren skall analysera om den nuvarande regleringen av värdepappersfonder är tillräcklig för att tillgodose konsumentskyddet och – om så inte är fallet – lämna förslag till hur konsumentskyddet kan förstärkas. I detta sammanhang skall det arbete som bedrivs av Konsumentpolitiska kommittén 2000 (Fi 1999:01) beaktas.

### *Inflytande för fondandelsägare*

Enligt 12 § lagen om värdepappersfonder har ett fondbolag rätt att företräda andelsägarna i frågor som rör värdepappersfonden. Företrädesrätten omfattar bl.a. rätten att rösta för de aktier som

ingår i fondtillgångarna. Det har i olika sammanhang framförts kritik mot att fondbolagen utnyttjar sin rösträtt på ett sätt som inte i första hand ligger i andelsägarnas utan i fondbolagets ägares intressen. Utredaren skall ta ställning till om möjligheter bör ges till ett ökat inflytande för andelsägarna vid fondbolagets utövande av rösträtten samt lämna förslag till hur man skall säkerställa att andra intressen än andelsägarnas inte blir avgörande i detta sammanhang.

### *Öppna fondföretag i associationsrättslig form*

Vid tillkomsten av den svenska fondbolagstiftningen valde man att konstruera regleringen för öppna fondföretag enligt den kontraktuella formen. Öppna fondföretag i associationsrättslig form övervägdes men avfärdades bl.a. med hänsyn till att alltför stora ändringar i den associationsrättsliga lagstiftningen skulle krävas.

I flera EU-länder – vilka liksom Sverige till en början valde den kontraktuella formen – tilläts numera etableringar av fondföretag i associationsrättslig form, t.ex. Storbritannien, Italien och Nederländerna. I vissa andra länder, t.ex. Frankrike och Luxemburg, valde man från början den associationsrättsliga formen. I de allra flesta länderna är associationerna konstruerade som aktiebolag med rörligt aktiekapital, s.k. SICAV:er (Sociétés d'investissement à capital variable). Ett undantag är Danmark, där fondverksamheten bedrivs i ekonomiska föreningar.

Utredaren skall ta ställning till om fondföretag i associationsrättslig form bör tillåtas i Sverige och hur en eventuell lagstiftning i så fall skall vara utformad. För- och nackdelar med en sådan lösning skall analyseras. Finner utredaren att dessa företag bör ges en associationsrättslig form, skall samtidigt intresset av en så långt som möjligt sammanhållen associationsrättslig lagstiftning beaktas.

### *Kollektiva investeringar i riskkapital*

Öppna fondföretag har traditionellt ansetts speciellt lämpade för småsparare eftersom öppenheten säkerställer att fondandelarna är likvida. Slutna fondföretag av kontraktuell typ är knapphändigt behandlade i nuvarande lagstiftning. Enligt 3 § lagen om värdepappersfonder har Finansinspektionen en generell möjlighet att



medge undantag från bestämmelserna i lagen. I förarbetena konstateras att undantagsregeln bör kunna tillämpas för att ge tillstånd till bl.a. slutna fondföretag.

Nutek och Industriförbundet presenterade under hösten 1998 rapporten *Entreprenörsfonder – riskkapital till växande företag* (N1999/4291/NL). I rapporten föreslås att regler om slutna fonder införs i syfte att underlätta investeringar i riskkapital. Enligt förslaget skall dessa fonder vara tidsbegränsade. En väl fungerande riskkapitalförsörjning är enligt regeringens mening av stor betydelse för att främja nyföretagande och tillväxt i små och medelstora företag. Utredaren skall mot denna bakgrund analysera om det finns behov av att skapa ytterligare förutsättningar för etablering av slutna fondföretag – i synnerhet för investeringar i riskkapital – och i förekommande fall ge förslag till lagstiftning. Utredaren skall i detta sammanhang även analysera de institutionella förutsättningarna vad gäller schablonbeskattning av värdepappersfonder. Utredaren skall noggrant analysera och värdera hur tillämpningen av existerande schablonbeskattningsregel skulle påverka nya former av värdepappersfonder, redovisa eventuella risker för skatteunddragande samt beakta regeringens fördelningspolitiska mål. I denna del av uppdraget skall utredaren beakta dels direktiven till utredningen om reglerna för beskattning av ägare i fåmansföretag m.m. (dir 1999:72) liksom denna utrednings arbete, dels det arbete kring skatteregler vid omstruktureringar inom företagssektorn som bedrivs av 1992 års företagsskatteutredning och de eventuella förslag som den senare utredningen kommer att presentera under år 2000.

Utredaren skall även överväga om särskilda regler för slutna fondföretag som riktar sig endast till professionella investerare bör införas.

#### *Utländska fondförvaltares verksamhet i Sverige*

Utländska fondföretag har i dag relativt begränsade möjligheter att erbjuda sina fondandelar i Sverige. För fonder baserade inom EES begränsas möjligheten till sådana som omfattas av UCITS-direktivet. Bolag etablerade i ett tredje land får i stort sett bara erbjuda sina fondandelar i Sverige om de uppfyller kraven för UCITS-fonderna.

Utredaren skall analysera om det av konkurrensskäl eller i övrigt finns behov av att öppna den svenska fondmarknaden för utländska nationella fondföretag samt föreslå vilka krav som i så fall skall ställas vad gäller tillsyn, riskspridning, genomlysning, m.m.

Som tidigare nämnts, har nya distributionskanaler tillkommit för försäljning av fondandelar, t.ex. via Internet. Denna försäljning består i stor utsträckning av andelar i utländska fonder. Vid försäljningen av sådana fonder är det angeläget att konsumenternas intressen tillvaratas. Utredaren skall analysera om det finns behov av särskilda bestämmelser för sådan verksamhet. Även i det sammanhanget skall det ovannämnda arbetet med ett direktiv om distansförsäljning av finansiella tjänster beaktas.

### *Mellanhänder på marknaden för värdepappersfonder*

Andelar i värdepappersfonder handlas traditionellt direkt med fondbolaget, men kan även handlas via mellanhänder på fondmarknaden, dvs. värdepappersinstitut som erbjuder information om och depåförvaltning av andelar i värdepappersfonder. Enligt lagen (1990:325) om självdeklaration och kontrolluppgifter är förvaltare skyldiga att lämna uppgifter till fondbolag som gör det möjligt för dessa att lämna kontrolluppgifter vid försäljning av andelar i värdepappersfonder. I en skrivelse till Finansdepartementet i oktober 1999 (Fi1999/3937) har förvaltare påpekat bl.a. att de har svårt att leva upp till de krav på sekretess avseende kunduppgifter som normalt ställs på ett värdepappersinstitut. Till detta kommer att förvaltarna genom samma lag tvingas lämna uppgifter till bolag som även kan betraktas som konkurrenter.

Mot bakgrund av de påpekade problemen med bestämmelserna i lagen om självdeklaration och kontrolluppgifter om skyldighet för förvaltare att lämna kontrolluppgifter till fondbolagen, skall utredaren analysera dels hur denna skyldighet förhåller sig till sekretessreglerna, dels innebörden av att uppgifterna lämnas till ett bolag som kan betraktas som en konkurrent. Om analysen leder fram till att ändringar bör göras, skall förslag till sådana lämnas. De materiella skattereglerna får dock inte påverkas av förslaget.

### Utredningsarbetet

Utredaren skall i sitt arbete samråda med berörda myndigheter och pågående utredningar som har relevans för detta utredningsuppdrag. De myndigheter som främst berörs är Finansinspektionen, Premiepensionsmyndigheten, Riksskatteverket och Konkurrensverket. Utredningar som har relevans för uppdraget är Finansmarknadsutredningen (Fi1997:14), Aktiebolagskommittén och Konsumentpolitiska kommittén 2000 (Fi 1999:01).

Utredarens uppdrag skall vara slutfört den 30 juni 2001. Delbetänkande skall lämnas i den del som avser kartläggningen av fondmarknaden och aktuell lagstiftning i några länder samt utvärderingen därav.

# Tilläggsdirektiv

## till Värdepappersfondsutredningen (Fi 2000:02)



Dir. 2002:48

---

Beslut vid regeringssammanträde den 21 mars 2002.

### Sammanfattning av uppdraget

Värdepappersfondsutredningen (dir. 1999:108) har i uppdrag att göra en översyn av lagstiftningen om värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar.

Europaparlamentet och rådet har antagit två nya direktiv om ändringar av rådets direktiv (85/611/EEG) om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), det så kallade UCITS-direktivet. Det första direktivet är Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/107/EG av den 21 januari 2002 om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) i syfte att införa regler för förvaltningsbolag och förenklade prospekt. Det andra direktivet är Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG av den 21 januari 2002 om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), vad gäller fondföretags investeringar.

Utredningen ges i uppdrag att – utöver vad som anges i de ursprungliga kommittédirektiven – lämna förslag till hur bestämmelserna i de nya EG-direktiven skall genomföras i svensk lagstiftning.

Utredningen skall även analysera om det finns behov av särskilda regler för att komma till rätta med eventuella intresse-

konflikter i de fall där fondbolaget och förvaringsinstitutet ingår i samma koncern. Utredningen skall – om det behövs – föreslå sådana regler.

De förslag som lämnas av utredningen kommer att få betydelse för Finansinspektionens verksamhet. Utredningen skall redogöra för de ekonomiska konsekvenserna av detta.

### Huvuddirektiven

Regeringen beslutade den 22 december 1999 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att göra en kartläggning av den svenska marknaden för värdepappersfonder och andra företag för kollektiva investeringar samt en utvärdering av marknadens funktionsätt. Utredaren skall utifrån denna analys överväga behovet av ändringar i gällande regelverk och – om det behövs – föreslå ändringar i detta. Utredningen har antagit namnet Värdepappersfondsutredningen.

Utredaren skall enligt direktivet

- göra en kartläggning av fondmarknaden och aktuell lagstiftning i några länder samt göra en utvärdering av kartläggningen,
- göra en översyn av lagen (1990:1114) om värdepappersfonder och – vid behov – föreslå ändringar i syfte att anpassa den till de behov av förändringar som finns på området,
- analysera om den nuvarande regleringen av värdepappersfonder är tillräcklig för att tillgodose konsumentskyddet och – om så inte är fallet – lämna förslag till hur konsumentskyddet kan förstärkas,
- ta ställning till om möjligheter bör ges till ett ökat inflytande för andelsägarna vid fondbolagets utövande av rösträtten samt lämna förslag om hur man skall säkerställa att andra intressen än andelsägarnas inte blir avgörande i detta sammanhang,
- ta ställning till om fondföretag i associationsrättslig form bör tillåtas i Sverige och hur en eventuell lagstiftning därom i så fall skall vara utformad,
- analysera om det finns behov av att skapa ytterligare förutsättningar för etablering av slutna fondföretag – i synnerhet för investeringar i riskkapital – och i förekommande fall ge förslag till lagstiftning samt i detta sammanhang även

- analysera de institutionella förutsättningarna vad gäller schablonbeskattning av värdepappersfonder,
- analysera om det av konkurrensskäl eller i övrigt finns behov av att öppna den svenska fondmarknaden för utländska nationella fondföretag samt föreslå vilka krav som i så fall skall ställas vad gäller tillsyn, riskspridning, genomlysning, m.m., samt
  - mot bakgrund av den skyldighet som finns för förvaltare att i fråga om förvaltarregistrerade fondandelar lämna kontrolluppgifter till fondbolagen, analysera dels hur denna skyldighet förhåller sig till sekretessreglerna, dels innebörden av att uppgifterna lämnas till ett bolag som kan betraktas som en konkurrent, samt – om analysen leder fram till att ändringar bör göras – lämna förslag på lösningar utan att de materiella skattereglerna påverkas.

## Uppdraget

### *UCITS-direktivet*

UCITS-direktivet, som antogs år 1985, innebär en harmonisering av öppna fondföretag med en viss placeringsinriktning. Dessa företag får med stöd av sin hemlandsauktorisering marknadsföras fritt inom EES. Direktivet har införts i svensk lagstiftning genom lagen (1990:1114) om värdepappersfonder (prop. 1989/90:153 och 1992/93:90).

De nu antagna direktiven innehåller ändringar av 1985 års direktiv.

Det första ändringsdirektivet (2001/107/EG) är inriktat på dem som förvaltar fondföretagen, dvs. förvaltningsbolagen. Ett av huvudsyftena med direktivet är att anpassa reglerna för förvaltningsbolagen till det befintliga regelverket för andra aktörer på området för finansiella tjänster, bl.a. när det gäller förutsättningar för att få starta och bedriva verksamhet. Direktivet innehåller också regler för s.k. självförvaltande investeringsbolag. Investeringsbolag är fondföretag etablerade i associationsrättslig form. I de allra flesta länder är fondföretagen konstruerade som aktiebolag med rörligt aktiekapital, s.k. SICAV (Sociétés d`investissement à capital variable). I dag är inte denna företagsform tillåten i Sverige. Slutligen innehåller detta direktiv regler om s.k. förenklade prospekt,

dvs. förenklade informationsbroschyrer som skall erbjudas investerarna innan avtal sluts.

Syftet med det andra ändringsdirektivet (2001/108/EG) är att tillåta de fondföretag som omfattas av UCITS-direktivet att i större utsträckning investera i andra finansiella tillgångar än vad som nu tillåts, att modernisera direktivets regler och att anpassa dem till utvecklingen på de finansiella marknaderna.

De nationella lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa de båda ändringsdirektiven skall antas senast den 13 augusti 2003, dvs. 18 månader efter att direktiven offentliggjordes i Europeiska gemenskapernas officiella tidning. Bestämmelserna skall tillämpas senast den 13 februari 2004.

Utredningen ges nu i uppdrag att lämna förslag till hur bestämmelserna i de nya direktiven skall genomföras i svensk lagstiftning.

### *Förvaringsinstitut*

Enligt huvuddirektivet skall utredaren bl.a. göra en översyn av bestämmelserna om förvaringsinstitut och ta ställning till om dessa kan anses tillräckliga.

Regeringen beslutade i regleringsbrevet för Finansinspektionen år 2001 att inspektionen i en särskild rapport, mot bakgrund av det starkt ökade fondsparandet på den svenska marknaden och med ledning av erfarenheterna av tillsynen, skulle göra en lägesbedömning som omfattade bl.a. eventuella brister som observerades i fondbolagens rutiner för intern kontroll och för hantering av risker. Finansinspektionen överlämnade i december 2001 rapporten Fondbolagens information och interna kontroll (2001:7) till Finansdepartementet (Fi2002/122).

Av rapporten framgår bl.a. att av de 69 svenska fondbolag som finns i dag är 17 knutna till de fyra största bankerna. De bankanknutna fondbolagen svarade vid utgången av tredje kvartalet år 2001 för förvaltningen av nästan 79 procent av hushållens samlade fondförmögenhet.

Enligt 14 § lagen (1990:1114) om värdepappersfonder skall förvaringsinstitutet vara en bank eller ett annat kreditinstitut. Det finns inget i den nuvarande lagstiftningen som hindrar en bank från att vara förvaringsinstitut åt koncernens fondbolag. I Sverige torde samtliga fondbolag i de fyra stora bank- och försäkringskoncernerna använda den egna koncernens bank som förvarings-

institut. Därtill kommer att det, som Finansinspektionen påpekar i sin rapport, är vanligt att kapitalförvaltningen sköts av ett annat bolag än fondbolaget inom koncernen.

Av de nya reglerna i UCITS-direktivet framgår bl.a. att fondbolaget inte kommer att kunna delegera uppdrag avseende kärnverksamheten i förmögenhetsförvaltningen till förvaringsinstitutet eller något annat företag vars intressen kan komma i konflikt med fondbolagets eller andelsägarnas intressen.

Enligt regeringens mening finns en risk att intressekonflikter kan uppkomma när förvaringsinstitutet ingår i samma koncern som fondbolaget. Utredningen skall därför särskilt beakta detta vid sin översyn av bestämmelserna för förvaringsinstitutet. Utredningen skall analysera om det finns behov av att införa särskilda regler för att komma till rätta med eventuella intressekonflikter och om sådana regler bör införas i svensk lagstiftning.

### *Stängning av en fond*

I huvuddirektiven konstateras att bestämmelserna om avveckling av en värdepappersfond är knapphändiga. I flera europeiska länder finns möjlighet att i vissa fall stänga en fond, dvs. vägra att lösa in fondandelar. Utredaren skall överväga om sådana bestämmelser bör införas i svensk lagstiftning.

Finansinspektionen har i sin ovan nämnda rapport föreslagit att det i lagen om värdepappersfonder bör införas en skyldighet för fondbolag att till Finansinspektionen omgående anmäla om en fond stängs.

I en skrivelse till Finansdepartementet i januari 2002 (Fi2002/584) har Fondbolagens Förening hemställt om en ändring av lagen om värdepappersfonder. Ändringen skulle innebära att fondbolagen i vissa fall, efter anmälan till Finansinspektionen, skulle ges möjlighet att senarelägga försäljning och inlösen av andelar och som yttersta åtgärd besluta om stängning av en fond.

Utredningen skall vid sina överväganden i denna del beakta de förslag som lämnats av Finansinspektionen och Fondbolagens förening.



### *Finansiering*

De förslag som kommer att lämnas av Värdepappersfondsutredningen, bland annat vad gäller genomförandet av de nya reglerna i UCITS-direktivet, kommer att få betydelse för Finansinspektionens verksamhet. Det aligger därför utredningen att redogöra för de ekonomiska konsekvenser som de ändrade reglerna medför för inspektionen. Redogörelsen skall innehålla uppgifter om dels genomförandekostnader och dels ändrade resursbehov inom områdena normering, tillsyn och ansökningsförfarande inom ramen för den löpande förvaltningen.

### *Utredningstiden*

Utredningen skall enligt beslut av den 21 september 2000 (Fi 2000/3383) om förlängning av utredningstiden ha slutfört sitt uppdrag senast den 30 juni 2002.

Dessa tilläggsdirektiv föranleder att den tid inom vilken utredningens uppdrag skall fullgöras bör förlängas. Utredningen medges därför förlängning med att slutredovisa arbetet till senast den 30 november 2002.

Ett delbetänkande som åtminstone innehåller förslag till hur de nya bestämmelserna i UCITS-direktivet skall genomföras i svensk lagstiftning skall dock lämnas senast den 30 juni 2002.

(Finansdepartementet)