

Justitiedepartementet

cc: Finansdepartementet

2024-02-19

Framställning om ändring av lagen om granskning av utländska direktinvesteringar

Fondbolagens förening hemställer att lagen (2023:569) om granskning av utländska direktinvesteringar ses över i syfte att fortsatt möjliggöra fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, LVF, och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, LAIF.

Bakgrund

Lagen om granskning av utländska direktinvesteringar (UDI-lagen) trädde i kraft den 1 december 2023. Vissa investeringar får från den tidpunkten inte göras utan en föregående anmälan till Inspektionen för Strategiska Produkter, ISP. UDI-lagen syftar till att hindra skadliga utländska (tredje land) direktinvesteringar i svensk skyddsvärd verksamhet. Anmälningsskyldigheten gäller emellertid även för EU-baserade, inklusive svenska, aktörers investeringar. Fondbolag ska således föränmäla vissa investeringar innan de genomförs. Investeringen får genomföras först efter det att ISP gett klartecken, vilket kan ta upp till fem veckor i enklare fall och sex månader i andra fall.

Anmälningsskyldigheten omfattar investeringar i en mängd olika typer av verksamhet.¹ Myndigheten för samhällsskydd och beredskap har uppskattat att mer än 100 000 svenska företag omfattas. Det är oklart hur många börsnoterade bolag som berörs och det går inte att avgöra vilka noterade bolag som i någon del av koncernen och från tid till annan driver sådan verksamhet som omfattas av anmälningsskyldigheten.

Tillämpningen och konsekvenserna för svenska finansiella företag är inte behandlade i lagstiftningsarbetet. Det har till exempel inte gjorts någon närmare analys av hur lagen förhåller sig till den finansiella regleringen. Det är olyckligt att finansmarknadens aktörer, såsom Fondbolagens förening, inte fått möjlighet att delta i lagens beredning

¹ 5 § UDI-lagen och Myndigheten för samhällsskydd och beredskaps föreskrifter om vilka samhällsviktiga verksamheter som omfattas av lagen (2023:560) om granskning av utländska direktinvesteringar.

som remissinstans. Föreningen har identifierat regelkonflikter och svårigheter att hantera anmälningsskyldigheten inom ramen för fondverksamhet.

Mot bakgrund av fondbolagens särart och den reglering fondbolagen har att följa hemställer Fondbolagens förening om att UDI-lagen bör ändras. *I första hand* bör fondbolag undantas från anmälningsskyldigheten. *I andra hand*, om det trots allt skulle anses befogat att granska fondbolagens investeringar, bör fondbolag kunna erhålla ett godkännande av investeringar som gäller under viss tid eller till dess ägarkretsen i bolaget ändras på sätt som kräver tillstånd av Finansinspektionen.

Fondbolag bör undantas från anmälningsskyldigheten i UDI-lagen

Fondbolag förvaltar aktier för fondandelsägarnas räkning och äger således inte aktierna som ingår i de förvaltade fonderna. Fondbolagen styr inte flödena i en fond, utan köp av aktier är i stor utsträckning avhängiga inflöden av kapital i fonden från andelsägarna. Fondbolagen företräder andelsägarna i alla frågor som rör fonderna och är i förvaltningen skyldiga att handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.² Det innebär att fondbolagen enligt lag är förhindrade att agera i eget intresse när de utnyttjar den rösträtt som följer av ett aktieinnehav, utan måste agera för andelsägarnas räkning och i linje med fondens målsättning enligt fondbestämmelser som godkänts av Finansinspektionen.

Anmälningsskyldigheten enligt UDI-lagen inträder när vissa gränsvärden för ägandet i ett företag överskrids, där det lägsta gränsvärdet är tio procent av rösterna i företaget. Ett fondbolag får inte förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande i portföljföretaget (5 kap. 20 § LVF). Beroende på omständigheterna kan fondbolaget via värdepappersfonderna komma att förvalta aktier som motsvarar något mer än tio procent av rösterna i ett portföljbolag, förutsatt att detta inte medför att fondbolaget får ett väsentligt inflytande i portföljbolaget. Specialfonder, som förvaltas enligt LAIF, kan genom undantag från bestämmelsen i 5 kap. 20 § LVF ha större innehav i enskilda portföljbolag.³ Det gäller framför allt innehav i små eller medelstora noterade bolag. För andra alternativa investeringsfonder finns inte någon begränsning av möjligheten att äga en viss andel av aktierna i ett portföljbolag. Särskilda bestämmelser finns emellertid för en alternativ investeringsfonds förvärv av onoterade företag.⁴

Fondbolag utför dagligen ett mycket stort antal transaktioner i de flesta noterade aktier utgivna av svenska bolag. Handeln sker efter analys av marknaden och värderingen av en aktie. Målsättningen för investeringarna och vilka innehav en fond får ha framgår av fondbestämmelserna. Skyldigheten att agera i andelsägarnas gemensamma intresse innefattar att transaktioner och orderläggning ska göras så att bästa möjliga resultat uppnås, bland annat med avseende på pris och snabbhet.⁵ Fondbolaget måste tillse att placeringsbeslut utförs i överensstämmelse med fondens mål, vilket ofta är att ge

² 4 kap. 2 § LVF resp. 8 kap. 1 § och 12 kap. 2 § LAIF.

³ 12 kap. 13 § LAIF.

⁴ 11 kap. LAIF.

⁵ 18 kap. 2 § och 19 kap. 2 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder.

andelsägarna bästa möjliga avkastning.⁶ För att leva upp till dessa krav kan utförandet av ett investeringsbeslut inte avvaktas i dagar eller veckor.

Vid inflöden av kapital i en fond har andelsägarna rätt till en exponering mot de tillgångar som enligt fondbestämmelserna ska ingå i fonden, och likvida medel måste därför omgående kunna omsättas i aktier. – Vid förvaltning av indexfonder har fondbolaget en legal skyldighet gentemot andelsägarna att följa index. Placeringar i de aktier som ingår i indexet måste kunna göras omgående vid såväl inflöden i fonden som när omviktning av de aktier som ingår i indexet sker.

Enligt UDI-lagen förutsätts att en anmälan ska göras först när det står klart att investeringen avses fullföljas efter besked från ISP.⁷ Fondbolags investeringsbeslut är emellertid avhängiga den aktiekurs som gäller vid tiden för beslutet, och inte den kurs som gäller dagar eller veckor senare. Det går således inte för ett fondbolag att göra en anmälan av en investering som man med någon säkerhet avser att fullfölja.

Anmälningsplikten får i praktiken den konsekvensen att fondförvaltare inte kan investera i aktier som motsvarar tio procents ägande i noterade bolag. Därmed har en spärr införts som inte är förenlig med fondregelverket och fondbolagets förpliktelser.

Av det anförda följer att föransmälningar av aktieköp inte låter sig göras inom ramen för fondförvaltning.

Riskerna för att ett tillståndspliktigt fondbolag skulle kunna skada svenska skyddsvärda intressen är, med hänsyn till bolagens särart och den reglering de har att följa, obefintliga. Detta innebär att nyttan av en anmälningskyldighet för transaktioner inom fondförvaltning inte står i någon rimlig proportion till de negativa konsekvenser den föranleder. I sammanhanget kan konstateras att EU-domstolen i dom den 13 juli 2023 i mål C-106/22 slår fast att EU:s förordning om en ram för granskning av utländska direktinvesteringar⁸ endast är tillämplig när investeringar görs av företag från ett tredjeland. En investering som görs av ett företag som är registrerat inom EU omfattas däremot inte av förordningens tillämpningsområde. Ett hinder för EU-baserade företags investeringar får i stället prövas mot EUF-fördragets bestämmelser om fri rörlighet av kapital eller etableringsfriheten. Ett så allvarligt försvårande av EU-baserad fondverksamhet, som det svenska granskningssystemet medför – även om det sannolikt aldrig kommer att tas något beslut om att *de facto* förbjuda en investering – torde enligt föreningens mening stå i strid med EUF-fördraget.

Föreningen menar också att fondbolags investeringar utgör sådana portföljinvesteringar som EU-förordningen inte är tillämplig på.⁹ Med sådana investeringar avses finansiella investeringar utan avsikt att kontrollera portföljbolaget.¹⁰ EU-kommissionen bedömer med hänvisning till att portföljinvesteringar inte omfattas av tillämpningsområdet, att EUF-fördragets bestämmelser om fri rörlighet av kapital endast aktualiseras beträffande en marginell del av de transaktioner som

⁶ 16 kap. 2 § tredje stycket FFFS 2013:9.

⁷ Prop. 2022/23:11 s. 54 och 190.

⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/452 av den 19 mars 2019 om upprättande av en ram för granskning av utländska direktinvesteringar i unionen.

⁹ Skäl 9 till a. förordning.

¹⁰ Jfr skäl 16 till EU-kommissionens förslag till ny förordning om granskning av utländska investeringar inom EU, COM(2024) 23 final.

omfattas.¹¹ Genom att den svenska UDI-lagen omfattar även portföljinvesteringar aktualiseras däremot frågor om granskningsystemet står i strid med principen om fri rörlighet av kapital. Frågan om portföljinvesteringar är överhuvudtaget inte behandlad i den svenska lagen eller dess förarbeten.

Föreningen menar mot den bakgrunden att starka skäl talar för att svenska fondförvaltare bör undantas från anmälningsskyldigheten. Detsamma bör gälla för EU-baserade fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare).

I andra hand bör fondförvaltare i vart fall kunna erhålla godkännande som investerare tills vidare på basis av dess befintliga ägarkrets, och med förpliktelse att ansöka hos ISP på nytt vid sådana ändringar i ägarkretsen som kräver tillstånd av Finansinspektionen.¹² Det skulle bespara ISP hanteringen av en rad anmälningar i onödan samtidigt som det skulle möjliggöra för fondförvaltare att fortsätta driva fondverksamheten i andelsägarnas bästa intresse och i enlighet med gällande fondlagstiftning.

Anmälningsskyldigheten för fondbolag i en koncern bör klargöras

Enligt 7 § första stycket 1 UDI-lagen ska en anmälan göras om någon i fondbolagets ägarstruktur, efter investeringen, direkt eller indirekt, skulle komma att förfoga över rösterna i målbolaget. Av förarbetena framgår att moderbolaget i en koncern anses indirekt kunna förfoga över rösterna som dotterbolagets förvärv av aktier motsvarar.¹³ Som utgångspunkt ska således aktier som innehas av olika bolag i en koncern sammanräknas för att avgöra om en gräns för anmälningsskyldighet uppnås.

För ett fondbolag i en koncern skulle det kunna innebära att varje investering, oavsett storlek, skulle behöva förämnas och fondbolaget behöva avvakta besked från ISP innan en transaktion får genomföras. Det skulle innebära att fondverksamhet inom en koncern omöjliggörs.

Föreningen har dock gjort bedömningen att när ett fondbolag eller en AIF-förvaltare i sin förvaltningsverksamhet agerar självständigt och utnyttjar rösträtten för de aktier som ingår i fonderna oberoende av sitt moderbolag, kan moderbolaget inte anses indirekt förfoga över dessa röster. Någon sammanräkning av de röster fondbolaget eller AIF-förvaltaren förfogar över och de röster andra koncernbolag förfogar över ska därför inte ske. Föreningens bedömning har överlämnats i ett brev till ISP (bilaga). Det framstår emellertid som rättsosäkert att frågan inte tas upp inom ramen för UDI-lagen eller dess förarbetena, inte minst då konsekvenserna av en annan bedömning skulle bli förödande. Föreningen menar att frågan, för det fall fondförvaltare inte undantas från anmälningsskyldigheten, av rättssäkerhetsskäl bör klargöras.

¹¹ A.a. s. 4.

¹² 11 kap. LVF resp. 3 kap. 3 § första stycket 3 och 3 kap. 10 § LAIF samt 3 kap. 38 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

¹³ Prop. 2022/23:11 s. 69, 75 och 190.

Anmälningsskyldighetens tillämpning på olika typer av aktieinnehav bör klargöras

I 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om offentliggörande av innehav av noterade aktier efter det att en affär genomförts, s.k. flaggningsskyldighet. I lagen klargörs hur anmälningsskyldigheten ska tillämpas i förhållande till olika typer av aktieinnehav som är vanliga i finanssektorn. Det finns även ett uttryckligt undantag för fondbolag från kravet att sammanräkna innehav med övriga koncernbolag.¹⁴ För det fall fondförvaltare inte undantas från anmälningsskyldigheten menar föreningen att det finns skäl att klargöra tillämpningen av anmälningsskyldigheten i UDI-lagen på motsvarande sätt.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Fredrik Nordström
vd

Helene Wall
chefsjurist

¹⁴ 4 kap. 16 §.