

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

2013-01-02

Remissvar avseende betänkandet Förvaltare av alternativa investeringsfonder (SOU 2012:67), Fi2012/3710

Inledning

Fondbolagens förening har beretts tillfälle att yttra sig över rubricerade betänkande. Betänkandet innehåller förslag till hur EU-direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, det s.k. AIFM-direktivet, bör genomföras i svensk rätt. Genomförandet kommer att innebära att förvaltare av alternativa investeringsfonder omfattas av tillståndsplikt och en rad verksamhetskrav. Många av dessa förvaltare omfattas i dag inte av någon finansiell reglering. För närvarande finns i svensk rätt endast reglering av förvaltare av värdepappersfonder och specialfonder, dvs. framför allt fondbolag men även värdepappersbolag. Genom direktivet införs vidare rättighet för utländska fondförvaltare att marknadsföra och förvalta fonder här i landet samt för svenska förvaltare att marknadsföra och förvalta fonder i andra länder inom EES. Föreningen bedömer att den nya regleringen får stor betydelse för den svenska fondmarknaden, ett begrepp som för övrigt kommer att utvidgas när den nya regleringen införs.

Föreningen kan konstatera att betänkandet generellt väl behandlar de relevanta frågorna och de flesta förslagen tillstyrkes. Det rör sig dock om omfattande förslag som är av stor vikt för fondmarknaden varför föreningen också har synpunkter och förslag till ändringar även på detaljnivå.

Föreningens huvudsakliga synpunkter

- Föreningen anser att det i det läge då svensk fondmarknad står inför denna stora förändring bör göras en översyn av svensk fondreglering och de behov som finns att jämföra denna med motsvarande utländska reglering. Den enda reglerade alternativa investeringsfonden som finns i Sverige är specialfonden. Behov finns av andra reglerade fondformer i Sverige, både av konkurrens- och konsumentskyddsskäl.
- Föreningen anser vidare att frågan om marknadsföring av AIF-fonder till konsumenter bör övervägas noga. Specialfonderna omfattas av konsumentskyddande reglering. Övriga alternativa investeringsfonder, svenska som

utländska, kommer enligt förslaget att få marknadsföras till konsumenter utan krav på motsvarande skydd. Det finns en risk att detta i förlängningen blir förvirrande för fondsparare som med fog kan komma att förvänta sig att även dessa investeringsfonder, som kan framstå som motsvarigheter till specialfonder, omfattas av motsvarande skyddsregleringen.

- En fråga som hör samman med konsumentskyddet är om det är lämpligt att, som föreslås i betänkandet, byta namn på värdepappersfonder. Dessa fonder omfattas inte av AIFM-direktivet, utan är föremål för annan EU-reglering som kännetecknas av ett högt konsumentskydd (det s.k. UCITS-direktivet). Föreningen anser att det är av vikt att dessa fonder kan särskiljas från andra investeringsfonder och förordar därför att det befintliga namnet behålls.
- Fondbolagens förening välkomnar förslaget att införa vissa undantag från konsumentskyddsreglerna för specialfonder som inte riktar sig mot konsumenter utan endast mot professionella investerare. Föreningen menar att det finns anledning att för sådana fonder – främst av konkurrensskäl – överväga ytterligare harmonisering med AIFM-direktivets regler.
- I övrigt är det av stor betydelse att lagstiftningen, även när den bygger på ett EU-direktiv, inte medför alltför stora tillämpningssvårigheter och föreningen efterlyser därför klargöranden på flera punkter.

Rubrikerna i föreningens yttrande följer kapitelordningen i betänkandet.

3 Allmänna utgångspunkter

Behov av nya reglerade fondformer i Sverige

Den svenska fondregleringen, dvs. för närvarande lagen (2004:46) om investeringsfonder (LIF), omfattar endast en fondtyp förutom de EU-reglerade värdepappersfonderna, nämligen specialfonden. Reglerna för specialfonder är till allra största delen desamma som de som gäller för värdepappersfonder, dvs. de bygger på det s.k. UCITS-direktivet (2009/65/EG). Behovet av en utökad fondreglering diskuterades i värdepappersfundsutredningen (SOU 2002:56), bl.a. vad gäller möjligheten att medge alternativa placeringstillgångar och associationsrättsliga fonder. Det ansågs då inte finnas tillräckligt utrymme att utreda frågorna. Samma bedömning görs i detta betänkande (s. 277).

Föreningen menar att direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2011/61/EU, AIFM-direktivet) innebär helt nya förutsättningar för den svenska fondmarknaden som motiverar att en översyn av svensk fondreglering nu görs. Direktivet innebär möjligheter för fondbolag att förvalta alla typer av s.k. alternativa investeringsfonder (AIF-fonder), vilket inte tidigare varit möjligt. Fondbolag och andra AIF-förvaltare kommer nu att kunna såväl förvalta som marknadsföra dessa fonder gränsöverskridande. På sikt kan man räkna med att AIF-fondmarknaden kommer att utvecklas på samma sätt som UCITS-fondmarknaden. På den svenska marknaden finns i dag mer än 4 000 utländska s.k. UCITS-fonder till försäljning och drygt 500 svenskregistrerade sådana fonder (värdepappersfonder). Det är därför viktigt att svenska AIF-förvaltare ges samma möjligheter som förvaltare i andra länder

inom EES att driva konkurrenskraftig verksamhet. Avsaknaden av ett svenskt ramverk för andra fondtyper än specialfonder kommer att medföra nackdelar för svenska AIF-förvaltare såväl på den svenska marknaden som gränsöverskridande. Behov finns därför att införa reglering av sådana fonder som är vanligt förekommande i andra länder, särskilt fastighetsfonder (t.ex. REITs, se betänkandet s. 260), associationsrättliga fonder och fonder som får ha andra placeringstillgångar än specialfonderna. För fondspararna kommer det annars att saknas svenska reglerade alternativ för investeringar i sådana fonder. Det kan synas märkligt att en svensk AIF-förvaltare som önskar tillhandahålla t.ex. en associationsrättslig fond på den svenska marknaden ska behöva registrera fonden i ett annat land på grund av brister i den svenska regleringen. Därmed har den svenska lagstiftaren också av sagt sig möjligheten att reglera t.ex. ett lämpligt konsumentskydd i sådana fonder. Även ur ett större samhällsekonomiskt perspektiv och i skatteuppbördshänseende vore det sannolikt fördelaktigt om det fanns möjlighet att etablera sådana fonder i Sverige. När det särskilt gäller den associationsrättsliga fondtypen kan nämnas att den är internationellt välkänd och därför ofta lättare att marknadsföra i andra länder än den kontraktsrättsliga fondtypen som finns i Sverige.

Fondbolagens förening förordar därför att regeringen låter utreda frågan om nya reglerade former för fonder i Sverige.

Begreppet värdepappersfond

I betänkandet föreslås att begreppet värdepappersfond utmönstras ur lagstiftningen och att de fonder som hittills benämnts värdepappersfonder i fortsättningen ska kallas investeringsfonder. En logik finns i detta genom att de nya alternativa investeringsfonderna kan sägas vara alternativa just i förhållande till UCITS-fonderna, som då bör benämnas investeringsfonder. Det kan dock konstateras att detta synsätt inte kommit till uttryck i EU-regleringen där begreppet ”UCITS” (värdepappersfond) kvarstår i UCITS-direktivet. Regleringen av AIF-förvaltare och det fondmarknadsföringspass som införs genom AIFM-direktivet innebär att alternativa investeringsfonder i högre grad än tidigare kommer att framstå som jämförbara alternativ till värdepappersfonder. Värdepappersfonderna är emellertid föremål för en reglering som syftar till ett högt konsumentskydd medan någon sådan reglering inte finns för alternativa investeringsfonder, i vart fall inte på EU-nivå. Det finns en risk att situationen blir förvirrande för konsumenter. Gentemot dessa kan det finnas ett värde i att behålla begreppet värdepappersfond för att i högre grad särskilja dessa UCITS-fonder/konsumentfonder från andra investeringsfonder. Begreppet värdepappersfond, som är väl inarbetat sedan lång tid i Sverige och Norden, ger också en bild av vad fonderna får investera i och utgör i stora drag en svensk översättning av UCITS-begreppet (fonder som får investera i överlåtbara värdepapper). Vid en avvägning menar föreningen att övervägande skäl talar för att behålla begreppet värdepappersfonder som beteckning på fonder som harmoniserats genom UCITS-direktivet.

För det fall begreppet värdepappersfond skulle ändras till investeringsfond måste konsekvenserna av detta belysas ytterligare. Utöver konsumentaspekten skulle det få relativt stora konsekvenser då alla fondbestämmelser, faktablad, informationsbroschyrer samt övrigt internt och externt material måste ändras. För att undvika alltför stora kostnader, särskilt då begreppsändringen inte skulle innebära något nytt i sak, är det viktigt att det finns utrymme för en smidig övergång så att fond-

bestämmelser m.m. inte behöver ändras endast av detta skäl, utan först i samband med annan materiell ändring.

Generellt om lagtexten i förslaget till lag om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Det är önskvärt att de begrepp som införs i svensk lag för att genomföra AIFM-direktivet nära ansluter till direktivets begrepp. Vid genomförandet bör dock en avvägning göras mot intresset att lagen blir tillämparvänlig. Det finns ett intresse av att finansiell lagstiftning i så stor utsträckning som möjligt följer en liknande struktur. När det gäller fondbolagen kommer dessa som regel att behöva tillämpa såväl LIF – för sin förvaltning av värdepappersfonder - som lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF) – vid förvaltning av specialfonder och andra AIF-fonder. Därmed gör sig intresset av att dessa båda lagstiftningar inte utan vägande skäl avviker från varandras struktur gällande. Vidare är det att föredra att fördelningen av vilka direktivbestämmelser som ska genomföras i LAIF och vilka som ska genomföras i Finansinspektionens föreskrifter följer den gängse fördelningen mellan lag och föreskrifter om inte starka skäl talar för något annat. Framför allt bör det undvikas att innehåll i t.ex. ansökningar och underrättelser delvis framgår av lag och delvis av föreskrifter.

Det är inte alltid lätt att utläsa av lagtexten om den riktar sig till endast svenska AIF-förvaltare eller även till utländska förvaltare. Detta gäller t.ex. för 13 kap. LAIF där tveksamhet kan uppkomma om bestämmelserna endast avser svenska förvaltare eller även utländska. I 1 kap. 12 § LAIF anges att lagen gäller för svenska AIF-förvaltare samt för utländska AIF-förvaltare ”i tillämpliga delar”. Föreningen föreslår att det i stället anges att vad gäller utländska AIF-förvaltare gäller lagen ”där så särskilt anges”. Därmed skulle det inte råda någon tvekan om att, om inget annat sägs, begreppet AIF-förvaltare i lagen avser svenska förvaltare.

4 Tillämpningsområde

Definitionen av AIF-fonder

I förslagsrutan på s. 287 i betänkandet talas om delfonder, något som inte återges i lagtexten (1 kap. 2 §). Föreningen förordar den lösning som föreslås i lagtexten, vilket motsvarar vad som gäller på UCITS-området. Däremot bör det nämnas i förarbetena att delfonder inbegrips.

Det bör i högre grad klargöras vad som avses med ”ett antal investerare” (s. 283 f.). En viktig fråga är om det räcker med två investerare för att det ska anses vara fråga om en kollektiv portföljförvaltning i direktivets mening (till skillnad mot en diskretionär portföljförvaltning). Ett klargörande i denna fråga är av särskild vikt eftersom det handlar om huruvida lagen är tillämplig på viss förvaltning eller inte. Föreningen menar i detta sammanhang att i de fall det finns en förvaltare registrerad och det bakom denna förvaltare finns flera investerare en genomlysning bör göras och kravet på ”ett antal investerare” anses uppfyllt (jfr Esma konsultation den 19 december 2012, Esma/2012/845, Annex V – utkast till riktlinjer, punkt 15).

Det som anges i 1 kap. 2 § fjärde stycket LAIF, att en AIF-fond ska ha endast en förvaltare, bör anges i särskild paragraf. Det är snarare ett krav än en del av AIF-fondsdefinitionen.

Det kan ifrågasättas om artikel 4.1.w i AIFM-direktivet genomförs genom 1 kap. 4 § LAIF. Syftet synes vara att ringa in förvaltare som omfattas av tillståndsplikt enligt direktivet. Genom att i förslaget byta ut direktivets definition av förvaltning, att ”utföra minst portföljförvaltning eller riskhantering”, mot att ”utföra minst portföljförvaltning och riskhantering”, synes ett bolag som enbart ägnar sig åt portföljförvaltning inte omfattas av tillståndsplikten. En annan sak är att den som väl träffas av tillståndsplikten är skyldig att ansvara för såväl portföljförvaltning som riskhantering.

I 1 kap. 5 § LAIF anges att en AIF-fonds hemland är det land inom EES där fonden har tillstånd, är registrerad eller har sitt säte eller huvudkontor. En kontraktsrättslig AIF-fond uppfyller inte nödvändigtvis något av dessa kriterier varför det får ifrågasättas hur hemlandet ska bestämmas. Lagtexten bör klargöras i detta avseende.

Undantag

I betänkandet anges att investmentbolag normalt är undantagna från direktivets tillämpningsområdet genom att de skulle träffas av AIFM-direktivets begrepp ”holdingbolag” (s. 290). Det anges emellertid inte vad den uppfattningen grundar sig på och beskrivningen synes förenklad. Direktivets tillämpningsområde är mycket vitt och det bör snarare betonas att det är viktigt att varje kapitalförvaltare noga överväger huruvida dess verksamhet träffas av direktivets bestämmelser, annars riskerar ju denne sanktioner.

5 Tillstånd och kapitalkrav

Reglerna om sidoverksamhet

Det bör klargöras att det inom ramen för de sidotillstånd en AIF-förvaltare kan ha är möjligt för förvaltaren att utföra valutatjänster som har samband med de tjänster som i övrigt utförs (s. 300 f). Behovet uppkommer när AIF-förvaltaren ska vidarebefordra en order i en fond noterad i annan valuta än SEK. Eftersom AIF-förvaltaren har rätt att ta emot redovisningsmedel är det rimligt att kunden kan betala in ett belopp i SEK till förvaltaren. Att denne sedan växlar beloppet till fondens noteringsvaluta i samband med att order och betalning vidarebefordras till eller utförs mot det fondbolag som förvaltar fonden bör vara en helt rimligt åtgärd för AIF-förvaltaren att få utföra. Detta torde ligga i begreppet ”administration” av fondandelar. I vart fall bör detta komma till uttryck i förarbetena. Det bör vidare klargöras att sidotillståndet att vidarebefordra order omfattar möjlighet för AIF-förvaltaren att placera order hos ett fondbolag eller en annan AIF-förvaltare för kundens räkning utan att behöva anlita ett värdepappersbolag för detta.

Den möjlighet till förenklat ansökningsförfarande som ges i 3 kap. 5 § tredje stycket LAIF bör även gälla när sidotillstånd söks och AIF-förvaltaren tidigare i samband med ansökan om sådana tillstånd lämnat in uppgifterna under förutsättning att dessa fortfarande är aktuella.

Särskilda bestämmelser för värdepappersinstitut

Värdepappersinstitut som erbjuder investerare AIF-fonder måste kontrollera att dessa får marknadsföras här i landet enligt reglerna i LAIF. Det bör därvid räcka med att kontrollera att fonderna har "inamälts" här, dvs. enligt direktivets marknadsföringspass, eller har meddelats tillstånd av Finansinspektionen att marknadsföras här. Detta bör klargöras i förarbetena (jfr sista meningen s. 303 i betänkandet).

Marknadsföringsbegreppet i LAIF innefattar inte försäljning på kundens initiativ utan föregående marknadsföring. Det bör klargöras att motsvarande gäller för värdepappersinstituts marknadsföring (8 kap. 22 c § lagen [2007:528] om värdepappersmarknaden jfr med 1 kap. 11 § 15 LAIF). Det som anges i artikel 6.8 i AIFM-direktivet torde inte kunna tolkas på annat sätt än att kravet på att "få marknadsföras i enlighet med direktivet" endast gäller när det är fråga om marknadsföring i direktivets mening. När det inte är fråga om sådan marknadsföring torde det således inte kunna krävas någon inamälan av AIF-fonden i fråga. Placeringar inom ramen för ett uppdrag avseende diskretionär portföljförvaltning kan t.ex. inte anses vara marknadsföring i direktivets mening. Eftersom lagtexten inte är tydlig i detta avseende bör detta, för att undvika tillämpningsproblem, klart framgå av förarbetena. Specialmotiveringen till 8 kap. 22 c § lagen om värdepappersmarknaden är otydlig på denna punkt men skulle kunna tolkas som att motsatsen gäller (betänkandet s. 717).

Ansökan om tillstånd

Föreningen anser att det för att underlätta tillämpningen är generellt sett lämpligt om liknande bestämmelser på det finansiella området finns på samma regleringsnivå. På fondområdet är det dessutom så att fondbolag i sin verksamhet kommer att behöva tillämpa dubbla regelverk; LIF för värdepappersfonder och LAIF för specialfonder (och andra AIF-fonder). Således förordar föreningen att bestämmelser om innehåll i ansökningar generellt bör anges i föreskriftsform (betänkandet s. 306).

Det särskilda kravet att faktablad för specialfonder ska lämnas vid ansökan om tillstånd som AIF-förvaltare bör utgå (3 kap. 5 § andra stycket LAIF). Såsom gäller enligt 4 kap. 21 § LIF i dag bör i stället faktablad för specialfonder ges in till Finansinspektionen så snart de färdigställts. Samma sak bör för övrigt gälla beträffande faktablad för andra AIF-fonder som ska marknadsföras till icke-professionella investerare.

Den möjlighet till förenklat ansökningsförfarande som ges i 3 kap. 5 § tredje stycket LAIF bör även gälla när ett värdepappersbolag med tillstånd att förvalta specialfonder ansöker om att i stället bli AIF-förvaltare. Även dessa har i samband med tidigare ansökningsärenden lämnat in efterfrågade uppgifter och bör således inte behöva ge in dem igen. Lagtexten synes ge utrymme för detta, men det behöver förtydligas i förarbetena.

Förutsättningar för tillstånd

I betänkandet föreslås att godkända fondbestämmelser för en specialfond som ska förvaltas ska vara en förutsättning för att erhålla AIF-förvaltartillstånd (s. 309 f., 3 kap. 3 §). Föreningen föreslår att kravet utgår då det framstår som onödigt. Kravet på godkända fondbestämmelser för att AIF-förvaltaren ska få förvalta en specialfond framgår redan av föreslagna 12 kap. 5 § LAIF. Att också ha detta som krav för att en

AIF-förvaltare ska kunna få tillstånd fyller till synes inget syfte. En AIF-förvaltare kan ju inledningsvis önska förvalta andra AIF-fonder och först senare börja förvalta specialfonder.

En definition av begreppet förvaltningsbolag som används i 3 kap. 6 § LAIF bör tas in i 1 kap. 1 § samma lag.

Begränsningar i omfattningen av tillståndet

I betänkandet föreslås att det av det tillstånd som AIF-förvaltaren lämnas ska framgå omfattningen av dennes rätt att förvalta AIF-fonder. Tillståndet får ges en begränsad omfattning i fråga om investeringsstrategier (3 kap. 9 § första stycket LAIF). I specialmotiveringen specificeras detta krav. Bestämmelsen sägs genomföra artikel 8.4 i AIFM-direktivet (s. 310 f.). I nämnda artikel anges att de ”behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat får begränsa räckvidden för auktorisationen, särskilt i fråga om investeringsstrategierna i de AIF-fonder som AIF-förvaltaren har rätt att förvalta”.

Föreningen menar att den föreslagna bestämmelsen går utöver direktivets krav i det att direktivet endast anger att behörig myndighet ”får” begränsa tillståndet. I den svenska lagstiftningen blir det i princip ett ”ska”-krav. Föreningen anser att tillstånd i allmänhet bör ges att förvalta AIF-fonder och endast om särskilda skäl motiverar det bör tillståndet begränsas av Finansinspektionen. Om ett tillstånd formuleras på ett snävt sätt riskerar det att behöva uppdateras varje gång AIF-förvaltaren börjar förvalta en ny fond. En sådan förändring av verksamheten ska i stället anmälas som en förändring av verksamheten som myndigheten ska godkänna inom en månad. Det ska således inte krävas någon förnyad tillståndsprövning. Ett snävt formulerat tillstånd riskerar också att utgöra hinder vid gränsöverskridande verksamhet (jfr resonemang i prop. 2010/11:135 s. 104). Föreningen föreslår att 3 kap. 9 § första stycket första meningen LAIF utgår då den är obehövlig. Förarbetena till andra meningen samma stycke bör ändras så att det framgår att möjligheten att begränsa ett tillstånd endast bör utnyttjas om det finns särskilda skäl för det.

Ändringar i verksamheten

Det som anges i förslagsrutan på s. 313 överensstämmer inte med lagtexten i föreslagna 3 kap. 10 § LAIF. Föreningen förordar den föreslagna lydelsen i lagtexten där det framgår att det ska röra sig om *väsentliga* ändringar av verksamheten.

När det gäller ändringar i ägarkretsen (kvalificerade innehav) framstår det som att AIF-förvaltaren i förväg ska anmäla dessa som väsentliga ändringar, vilket i sig inte förefaller vara en lämplig ordning. I andra finansiella institut är det, enligt särskilda ägarprövningsregler, förvärvaren som ska ansöka om tillstånd före förvärvet. Sådana regler föreslås också för AIF-förvaltare som marknadsför AIF-fonder till icke-professionella investerare (13 kap. LAIF). Det skulle innebära att vid relevanta ändringar i ägarkretsen ska prövning göras enligt såväl 3 kap. 10 § (anmälningsförfarande) som 13 kap. LAIF (tillståndsförfarande). Föreningen anser att om den föreslagna ordningen med ägarprövning för vissa AIF-förvaltare ska behållas, det bör klargöras att det endast är ägarprövningsreglerna som gäller och att således inte också AIF-förvaltaren ska anmäla ändringen enligt 3 kap. 10 §.

Ägarprövning

Föreningen delar utredarens uppfattning att AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder vilka ska marknadsföras mot icke-professionella investerare bör vara föremål för de ägarprövningsregler som gäller för andra finansiella institut. Fråga är om detta dock inte bör gälla samtliga AIF-förvaltare. Den ägarprövning som ska göras i samband med tillståndsprövning och ändringsanmälan torde inte kunna gå till på annat sätt än vad som anges i föreslagna 13 kap. LAIF. Det framstår därför som tydligare för tillämparna att dessa regler uttryckligen gäller för alla AIF-förvaltare. Därmed skulle också problematiken med dubbla prövningsförfaranden, se ovan under rubriken ”Ändringar i verksamheten”, undvikas. Föreningen förordar mot den bakgrunden att ägarprövningsreglerna i 13 kap. LAIF införs för samtliga AIF-förvaltare.

Det är oklart om de föreslagna bestämmelserna om ägarprövning riktar sig endast mot svenska AIF-förvaltare, eller om även utländska förvaltare omfattas av kraven. Lagtexten måste klargöras på den punkten (se även kommentar under rubrik 3, Generellt om lagtexten). Om utländska förvaltare ska omfattas bör det belysas hur Finansinspektionens ägarprövning ska kunna gå till och bl.a. bör då undantas bolag som redan ägarprövats i hemlandet, t.ex. förvaltningsbolag enligt UCITS-direktivet. Om bestämmelserna endast avser svenska förvaltare bör anmärkas att kravet inte får full effekt som konsumentskydd

Kapitalkrav

Fondbolag som också är AIF-förvaltare ska endast tillämpa bestämmelserna om kapitalkrav i LIF med undantag för bestämmelserna i 7 kap. 4 § tredje stycket och 5 § LAIF som också ska tillämpas av fondbolag. När det gäller kravet att ha kapital eller försäkring för att täcka risker för skadeståndsansvar i 7 kap. 5 § LAIF ligger det i sakens natur att detta endast kan avse risker i verksamheten som AIF-förvaltare, dvs. inte i övrig fondbolagsverksamhet. Detta bör för tydlighets skull klargöras i förarbetena.

Det är inte klart vad som gäller i kapitalbushänseende för AIF-förvaltare som driver sin verksamhet i annan form än aktiebolag, såsom vad som motsvarar ett aktiebolags bundna egna kapital i t.ex. en stiftelse eller ett handelsbolag.

Kapitalkrav för en AIF-förvaltares diskretionära portföljförvaltning saknas i förslaget (jfr artikel 6.6 i AIFM-direktivet som hänvisar till kapitalkrav i MiFID [2004/39/EG] och som motsvarar artikel 6.4 i UCITS IV-direktivet vilken genomförts i 2 kap. 10 och 10 a §§ LIF).

6 Marknadsföring

När det gäller vad som är att betrakta som marknadsföring i LAIF:s mening hänvisas i betänkandet till förarbetena till LIF (betänkandet s. 323 ff.). Bland annat skulle detta innebära att det inte är att betrakta som marknadsföring i de fall ”en investerare kontaktar ett värdepappersinstitut för att utföra eller förmedla en order avseende en AIF-fond som inte ingår i något erbjudande från institutets sida”. Föreningen delar den uppfattningen. I förarbetena till LIF är det vidare tydligt att någon underrättelseplikt respektive tillståndsplikt för marknadsföring inte kan uppkomma endast på den grunden att placering sker inom ramen för ett diskretionärt portföljförvaltnings-

uppdrag (prop. 2010/11:135 s. 135 f.). Det är av vikt att det klargörs att motsvarande gäller för AIF-förvaltare. Vid en annan tolkning måste det tydliggöras på vilken grund ett sådant uppdrag kan anses vara marknadsföring i direktivets mening samt hur befintliga portföljer ska behandlas.

Ett marknadsföringsförbud mot icke-professionella investerare är inte detsamma som ett försäljningsförbud. Det kan då konstateras att det blir oerhört svårt att avgöra om viss marknadsföring också kan anses träffa icke-professionella investerare och huruvida det är marknadsföringen som lett till försäljning eller om investeraren agerar ”på eget initiativ”. Som utredaren är inne på måste det vara möjligt att t.ex. på en hemsida berätta om sin verksamhet (s. 324). Dock är AIF-förvaltaren skyldig att ”vidta åtgärder” för att förhindra marknadsföring till icke-professionella investerare (a.s.). Gränsdragningen synes i det närmaste omöjlig. För att undvika stora tillämpningsproblem bör det klargöras vad som förväntas av en AIF-förvaltare när det gäller ”förhindrande” av marknadsföring till icke-professionella.

Det framgår inte vad som gäller för marknadsföring av AIF-fonder när AIF-förvaltaren endast är registrerad enligt 2 kap. 4 § LAIF på grund av att de förvaltade fondtillgångarna underskrider vissa tröskelvärden. Åtminstone måste svenska AIF-förvaltare som är registrerade enligt 2 kap. 4 § LAIF få marknadsföra svenska AIF-fonder till professionella investerare i Sverige. Detta kan synas självklart men bör klargöras i förarbetena. – AIFM-direktivets rättighet att fritt marknadsföra AIF-fonder inom EU gäller inte för de AIF-förvaltare som endast är registrerade enligt direktivet. Det bör dock i det fortsatta lagstiftningsarbetet belysas och tas ställning till hur AIF-fonder förvaltade av registrerade AIF-förvaltare bör behandlas i marknadsföringshänseende. Till synes får enligt lagförslaget en icke EES-baserad AIF-förvaltare marknadsföra alla förvaltade AIF-fonder i Sverige (5 kap. 9 § LAIF), medan en EES-baserad AIF-förvaltare som är registrerad enligt AIFM-direktivets regler inte får marknadsföra AIF-fonder här i landet (5 kap. 3 och 5 §§ LAIF).

I definitionen av marknadsföring i 1 kap. 11 § 15 LAIF talas om andelar eller aktier i en AIF-fond som riktar sig till investerare med hemvist eller stadgeenligt säte i unionen. Ordet ”unionen” bör bytas ut mot EES.

Lokutionen AIF-fond ”som hör hemma” återkommer frekvent i lagtexten och även om det kanske inte leder till missförstånd kan det vara lämpligt att använda det begrepp som är definierat i 1 kap. 1 § LAIF, nämligen ”som har sitt hemland” (se t.ex. 4 kap. 1 § samma lag).

7 Olika regler för olika kategorier av investerare

Specialfonder

Befintliga specialfondsregler i LIF förslås överflyttas till 12 kap. LAIF. Föreningen tillstyrker detta.

Föreningen föreslår att bestämmelsen i 12 kap. 16 § andra stycket andra meningen LAIF ska lyda ”Tillstånd får även ges till fusion mellan en eller flera överlåtande specialfonder och en övertagande investeringsfond” (värdepappersfond). Detta motsvarar vad som i dag gäller enligt 8 kap. 24 § LIF.

Marknadsföring mot icke-professionella investerare

AIFM-direktivet reglerar endast marknadsföring av AIF-fonder mot professionella investerare. När det gäller marknadsföring mot konsumenter (icke-professionella investerare) får varje medlemsstat avgöra huruvida detta ska vara tillåtet. I betänkandet föreslås att följande AIF-fonder ska få marknadsföras mot konsumenter i Sverige; a) specialfonder, b) utländska motsvarigheter till specialfonder, c) riskkapitalfonder, och d) andra AIF-fonder som är upptagna till handel på en reglerad marknad och har ett faktablad.

Det kan konstateras att specialfonderna är föremål för omfattande reglering i syfte att göra dessa lämpliga för konsumenter, t.ex. krav på tillgångar, riskspridning, rätt till inlösen, likabehandling och förvaltarens skyldighet att ersätta skada. Övriga AIF-fonder omfattas inte av någon svensk motsvarande reglering. Utländska AIF-fonder kan vara reglerade eller oreglerade. Föreningen menar, såsom delvis kommer till uttryck i betänkandet, att en stor skillnad i nivå på kundskyddet leder till en snedvridning av konkurrensen och en risk att konsumenter får olika skydd trots att de, inte minst när AIFM-direktivets regler genomförts, med visst fog kan komma att förvänta sig samma skydd (s. 334 f.). I nuläget finns emellertid i Sverige inget förbud mot att marknadsföra vissa finansiella produkter mot konsumenter. Det synes i sig olämpligt att införa ett sådant förbud endast på fondområdet. Vikten av att konsumenter har tillgång till ett brett spektrum av investeringsprodukter måste också beaktas. Det framstår å andra sidan som tveksamt att i Sverige utan vidare tillåta marknadsföring av utländska AIF-fonder som i sina hemländer inte får säljas till konsumenter. När det gäller utländska investeringsfonder, vilka kan framstå som motsvarigheter till svenska investeringsfonder, uppställer lagstiftaren i dag krav på att dessa ska omfattas av ett konsumentskydd som motsvarar det som gäller för svenska investeringsfonder för att få marknadsföras här i landet (1 kap. 9 § LIF).

Fondbolagens förening konstaterar att det är problematiskt att hitta en fullt ut tillfredsställande lösning som skulle innebära ett konsekvent konsumentskydd för fondprodukter. Föreningen föreslår emellertid följande justeringar av förslagen i betänkandet.

En särreglering av riskkapitalfonder bör undvikas (bl.a. 4 kap. 4 § femte stycket LAIF). I stället bör alla AIF-fonder få marknadsföras till en något vidare krets av investerare än som omfattas av begreppet professionella investerare. Sådana investerare bör definieras som i förslaget till den s.k. Venture Capital-förordningen (2011/0417, artikel 6), nämligen investerare som investerar mer än 100 000 euro under förutsättning att de skriftligen anger att de är medvetna om riskerna och förvaltaren gör bedömningen att investeringen är lämplig för den typen av investerare. Därmed kommer riskkapitalfonderna alltjämt att kunna vända sig till den investerarkrets som de vänder sig till idag. Den problematik som i betänkandet beskrivs för riskkapitalfonder gäller emellertid även för vissa andra fonder som i dag vänder sig till investerare som förvisso inte är vanliga konsumenter men som inte heller ryms inom definitionen av professionella investerare (s. 337 f.). Möjligheten att vända sig till sådana investerare bör således inte endast gälla riskkapitalfonder, utan samtliga AIF-fonder. – Viktigt är då, för att undvika en snedvridning av konkurrensen, att de undantag från vissa konsumentskyddsregler för specialfonderna som föreslås i betänkandet får tillämpas mot denna något vidare investerargrupp än professionella investerare.

Marknadsföring till alla icke-professionella investerare (konsumenter) bör vara möjlig om vissa grundläggande krav på konsumentskydd är uppfyllda. Det bör nog övervägas i det fortsatta lagstiftningsarbetet vilka krav som bör ställas. Föreningen förordar krav på information lämpad för konsumenter. Ett bemyndigande bör kunna ges till Finansinspektionen att fastställa hur denna information ska ges och vad den ska omfatta. Skulle ett förbud mot marknadsföring mot konsumenter övervägas av lagstiftaren måste detta föregås av en omfattande konsekvensutredning.

Faktablad bör krävas för alla AIF-fonder som ska marknadsföras till konsumenter. När det gäller faktablad bör beaktas att sådana förmodligen kommer att bli obligatoriska för alla AIF-fonder som vänder sig till konsumenter enligt EU:s förslag till s.k. PRIIPs-förordning, vilken blir direkt gällande i Sverige.

Såsom föreslås ska specialfonder självfallet även fortsättningsvis få marknadsföras mot konsumenter. Så även andra EES-baserade AIF-fonder som uppfyller motsvarande krav på konsumentskydd som specialfonderna (se bl.a. 4 kap. 4 § tredje stycket 2 a LAIF). Den föreslagna bestämmelsen bör utvidgas till att gälla alla EES-baserade AIF-fonder, således inte bara utländska utan även svenska AIF-fonder som uppfyller motsvarande krav. Eftersom det i lagförslaget inte ställs något krav på att det ska finnas någon särskild reglering av den specialfondsliknande AIF-fonden, bör även en svensk oreglerad AIF-fond kunna komma i fråga. Det bör vidare i förarbetena beläggas hur kravet att fonden ska ”motsvara en specialfond” bör tolkas.

Det kan ifrågasättas hur marknadsföring av AIF-fonder som är upptagna till handel på en reglerad marknad över huvud taget skulle kunna begränsas, och om det är nödvändigt med särskild reglering i denna del. Det kan vidare ifrågasättas hur kravet på en s.k. paying agent, dvs. att investerarna ska kunna lösa in sina andelar eller aktier och få utbetalningar i Sverige, ska fungera för utländska AIF-fonder som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

När det gäller AIF-fonder som hör hemma i ett land utanför EES bör det utöver de föreslagna kraven även uppställas krav på att fonden ska vara tillåten för icke-professionella investerare i sitt hemland (bl.a. 4 kap. 4 § fjärde stycket LAIF).

Passandebedömning

I betänkandet anges att kravet på passendebedömning i lagen om värdepappersmarknaden analogivis bör anses gälla även AIF-förvaltaren själv i förhållande till icke-professionella kunder (s. 342). Något sådant krav har dock inte uppställts för fondbolag i LIF, och gäller således inte dessa. Kravet uppställs heller inte i AIFM-direktivet (eller LAIF). Att i förarbeten uttala sig normgivande om en så specifik skyldighet utan lagstöd är inte lämpligt. En sådan skyldighet som anges i betänkandet kan ju heller inte göras gällande mot utländska AIF-förvaltare. Uttalandet bör strykas för att undvika missförstånd.

Marknadsföring av specialfonder till professionella investerare

Fondbolagens förening välkomnar förslaget att införa vissa undantag från konsumentskyddsreglerna för specialfonder som bara marknadsförs till professionella investerare (eller vissa kvalificerade investerare, se under rubrik 7 Marknadsföring mot icke-professionella investerare fjärde stycket). Föreningen menar att det finns anledning att för sådana fonder – främst av konkurrensskäl – överväga ytterligare

harmonisering med AIFM-direktivets regler vad framför allt gäller ansvarsregeln i föreslagna 12 kap. 4 § LAIF, men även särregeln i 9 kap. 22 § LAIF. I betänkandet anges att det vid Finansinspektionens prövning av en specialfonds placeringsbestämmelser och riskspridningskrav bör beaktas huruvida fonden enbart marknadsförs mot professionella investerare (s. 345). Det bör härvid till undvikande av missförstånd betonas att avsikten inte är att öka kraven på ”vanliga” specialfonder som vänder sig även till icke-professionella investerare i förhållande till nuvarande praxis.

Det bör vidare i förarbetena särskilt kommenteras att det inte rör sig om ett försäljningsförbud mot icke-professionella investerare utan om ett marknadsföringsförbud. I sistnämnda begrepp innefattas ju inte försäljning på kundens initiativ utan föregående marknadsföring. En annan tolkning vore orimlig eftersom specialfonderna då skulle behandlas på ett helt annat sätt än andra AIF-fonder när det gäller marknadsföringsbegreppet.

Det är också av vikt att det klargörs att när marknadsföringen utförs av ett värdepappersinstitut, ansvaret för marknadsföringen ligger hos värdepappersinstitutet och inte hos AIF-förvaltaren. Den sistnämnde kan vara helt ovetande om marknadsföringen, t.ex. när distributionsavtal inte finns, och kan därför inte rimligen ansvara för mellanhandens marknadsföring. Detta torde kunna intolkas i det som anges i förslaget till 8 kap. 22 c § lagen om värdepappersmarknaden.

Det bör vidare vara möjligt att begränsa kretsen av investerare som en specialfond marknadsförs mot till professionella investerare genom ändring av fondbestämmelserna så länge det inte finns befintliga andelsägare som är icke-professionella. I annat fall skulle det inte gå att komma i åtnjutande av de lättnader som nu föreslås. Ett klargörande av detta bör göras i förarbetena.

8 Verksamhetsregler

Intressekonflikter

I betänkandet anges som exempel på intressekonflikter att ett fondbolag är skyldigt att lämna kontrolluppgifter till skattemyndigheten eller ta ut avgifter (s. 354). Föreningen anser att skyldigheten att följa skattelagstiftningen inte bör definieras som en intressekonflikt. Inte heller att ta ut avgifter enligt fondbestämmelser eller dylikt ger upphov till någon intressekonflikt eftersom detta ligger utanför den egentliga fondförvaltningen.

Riskhantering

Den föreslagna lagtexten i 8 kap. 4 § tredje stycket första strecksatsen LAIF är svår att förstå. Den bör, med hänvisning till AIFM-direktivets engelska lydelse, förslagsvis formuleras enligt följande:

- se till att det införs ett lämpligt och dokumenterat förfarande att tillämpas vid investeringar för AIF-fondens räkning i syfte att säkerställa att sådana investeringar överensstämmer med fondens investeringsstrategi, mål och riskprofil.

Finansiell hävstång

Genom 8 kap. 5 § LAIF genomförs artikel 15.4 i AIFM-direktivet. Direktivets regel uttrycker något tydligare att det handlar om att fastställa förfoganderätt över säkerheter och lämnande av garantier ”enligt arrangemanget för finansiell hävstång”, dvs. inte allt säkerhetstagande eller garantilämnade omfattas. En mer direktivkonform ordalydelse är därför att föredra.

Likviditetshantering

En AIF-förvaltare ska enligt 8 kap. 3 § LAIF göra regelbundna stresstester av likviditeten i en AIF-fond. För fondbolag uttrycks detta i Finansinspektionens föreskrifter som att bolaget ska genomföra regelbundna stresstester ”som gör det möjligt att bedöma varje fonds likviditetsrisk under extraordinära omständigheter” (6 a kap. FFFS 2008:11). Sistnämnda formulering klargör vad som avses med stresstest och förordas som lagtext i 8 kap. 3 § LAIF.

9 Organisation, värdering och delegering

Värdering

Av 8 kap. 7 § andra stycket LAIF framgår att värderingen av tillgångarna i en AIF-fond ska göras i enlighet med lagstiftningen i det land där fonden är etablerad (och enligt fondbestämmelser, bolagsordning etc.). För en oreglerad kontraktsrättslig fond saknas redovisningsregler. Det kan då ifrågasättas hur bestämmelsen ska tolkas och ett klargörande kan vara befogat.

Begreppet ”sluten fond” används i lagtext och förarbeten i flera sammanhang, bl.a. när det gäller att bestämma hur ofta värderingar och NAV-beräkningar måste göras (8 kap. 8 § LAIF). Begreppet är dock trots att det är ett rekvisit inte definierat vilket framstår som en brist. Det som anges i betänkandet ger intrycket att specialfonder i vissa fall kan betraktas som slutna fonder (s. 378 f.). Detta måste klargöras. – Av intresse är också hur regleringen om NAV-beräkning ska ses i förhållande till AIF-fonder som är aktiebolag vilka handlas på en reglerad marknad.

I 8 kap. 12 § andra stycket 3 LAIF hänvisas felaktigt till 14 §. Hänvisningen bör i stället vara till 15 §. I allmänmotiveringen bör också tydliggöras att när en extern värderare utses så är det att betrakta som delegering och ska därför uppfylla valda delar av de regler som kringgärdar sådan. Dock synes hänvisningen i artikel 19.5 c i AIFM-direktivet till att en extern värderare ska ha utsetts enligt kraven i artikel 20.2, som bl.a. handlar om att förvaringsinstitutet inte får utföra förvaltning eller riskhantering, kunna vara felaktig. Hur detta bör uttydas har inte kommenterats i betänkandet.

14 kap. 7 § LAIF bör flyttas över till 8 kap. 13 § samma lag, i stället för att en hänvisning görs. Detta eftersom paragrafen innehåller bestämmelse som riktar sig till AIF-förvaltaren och kraven vid extern värdering lämpligtvis bör anges i ett sammanhang.

Första stycket i 8 kap. 14 § LAIF synes överflödigt då det får anses framgå implicit av 8 kap. 8 § samma lag att värdering, beräkning och redovisning ska ske korrekt.

Av löptexten att döma verkar det som att 12 kap. 4 § LAIF är tänkt att gälla för specialfonder i stället för 8 kap. 14 § (s. 383). Detta kommer dock inte till uttryck i lagtexten och bör därför klargöras.

Andra stycket i 8 kap. 14 § LAIF reglerar den externa värderarens ansvar gentemot AIF-förvaltaren. Lagen i sig riktar sig mot AIF-förvaltare. Det kan därför ifrågasättas om innebörden är att det åligger AIF-förvaltaren att se till att detta avtalas. Om så inte skett, eller t.o.m. om motsatsen avtalats, synes ansvaret ändå åvila värderaren. Detta är ett avsteg från principen att AIF-förvaltaren ansvarar för delegerad verksamhet vilken regleras i 8 kap. 19 §. Eftersom sistnämnda bestämmelse hänvisar till uppdragsavtal enligt 8 kap. 15 § synes den dock även omfatta uppdragsavtal om värdering. Frågan bör belysas i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

I betänkandet anges att revisionsbyråer, försäkringsbolag och fondbolag kan komma i fråga som externa värderare (s. 382). Här bör tydliggöras att detsamma självklart gäller AIF-förvaltare då möjligheten att utföra dessa uppgifter följer av tillståndet som AIF-förvaltare.

Delegering

Enligt 8 kap. 15 § andra stycket LAIF ska Finansinspektionen underrättas om uppdragsavtal innan avtalet träder i kraft. Innebörden av detta är inte klarlagd. Till synes handlar det om informationsgivning och besked från inspektionen behöver inte inväntas för att avtalet ska kunna träda i kraft. Jämförelse kan göras med motsvarande bestämmelse i 4 kap. 7 § LIF. Dels används där begreppet anmälan i stället för underrättelse, vilket brukar innebära att någon form av kontroll ska ske hos Finansinspektionen. Vidare anges i andra stycket sist nämnda paragraf vad Finansinspektionen förväntas göra med anmälan. Bestämmelsen i LIF är således tydligare i sin innebörd än motsvarande bestämmelse i LAIF.

Av artikel 20 i AIFM-direktivet framgår inte vilka uppgifter som omfattas av kraven som uppställs vid delegering av verksamheten. I skäl 31 i direktivet anges att de strikta begränsningarna och kraven för AIF-förvaltares delegering av uppgifter bör gälla delegering av de förvaltningsfunktioner som anges i bilaga I. I bilagan talas om investeringsförvaltningsfunktioner (punkten 1), administration (punkten 2 a), marknadsföring (punkten 2 b) och verksamhet med koppling till fondtillgångarna (punkten 2 c). När det gäller marknadsföring bör det ifrågasättas om denna är en "förvaltningsfunktion" för vilken delegeringskraven gäller fullt ut. Direktivtexten är i stora drag hämtad från motsvarande regler i UCITS IV-direktivet. Den tolkningen har gjorts vid genomförandet av det direktivet att distributionsavtal kan ingås utan att samtliga krav som gäller delegering av annan fondverksamhet behöver vara uppfyllda. Det innebär att någon anmälan av distributionsavtal inte behöver göras till Finansinspektionen och att det inte ställs några krav på avtalsinnehållet. Skälen för detta framgår av prop. 2010/11:135 s. 263 f. Motsvarande synsätt och reglering bör gälla för distributionsavtal avseende AIF-fonder. Det förtjänar att påpekas att distributionsavtal regelmässigt ingås med en mängd olika distributörer, men att det också förekommer distribution utan att avtal ingåtts (se a. prop. s. 264 första stycket).

Det är av stor vikt för AIF-förvaltarnas verksamhet att det klargörs vilka företag som får utföra portföljförvaltning på uppdrag av en AIF-förvaltare. Värdepappersinstitut med tillstånd till diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument får

självfallet på uppdrag förvalta finansiella instrument som ingår i en AIF-fond. Eftersom en AIF-fond kan ha investeringstillgångar som inte är finansiella instrument, t.ex. fastigheter, uppkommer dock fråga om ett värdepappersinstitut får förvalta även sådana tillgångar. För detta talar att det i AIFM-direktivet förutsätts att delegering av portföljförvaltning i första hand får ske till företag som är ”auktoriserade eller registrerade som förvaltare av tillgångar och är föremål för tillsyn”. Därmed torde typiskt sett inte kunna avses annat än värdepappersinstitut, kreditinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare. Även andra får förvalta en AIF-portfölj, men då krävs tillsynsmyndighetens tillstånd för detta. Detta ger vid handen att en inte alltför snäv tolkning bör göras av möjligheten att delegera AIF-portföljförvaltning till ett värdepappersinstitut. Det torde ju inte vara mer lämpligt att delegera portföljförvaltning till ett företag som inte är auktoriserat eller står under tillsyn än att delegera förvaltningen till ett värdepappersinstitut. Möjligtvis bör krävas att värdepappersbolaget har ett sådant tillstånd att driva ”annan verksamhet” som anges i 2 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden. – När det gäller kreditinstitut har dessa möjlighet att driva flera typer av verksamhet, bl.a. olika slag av tillgångsförvaltning. Med utgångspunkten att det företaget kan göra självt, dvs. den verksamhet som ryms inom tillståndet, ska företaget också kunna utföra på uppdrag av någon annan synes det klart att kreditinstituten får förvalta alla typer av AIF-portföljer (jfr prop. 2010/11:135 s. 262 f.).

I betänkandet anges att artikel 20.2 motsvarar befintlig bestämmelse för specialfonder i 4 kap. 6 § LIF (s. 388). Beskrivningen stämmer inte riktigt eftersom artikel 20.2 även omfattar riskhantering – utöver portföljförvaltning – och att delegeringsförbudet utsträcks till att omfatta dem som förvaringsinstitutet delegerat uppgifter till. Dessa två skillnader kan i vissa fall få betydande konsekvenser. – Vidare bör anmärkas att artikel 20.3 inte fullt ut motsvarar bestämmelsen i 4 kap. 4 § LIF, eftersom sistnämnda bestämmelse inte omfattar vidaredelegering (s. 389). Det måste således noteras att regelverket för fondbolag och värdepappersfonder på flera punkter kommer att skilja sig åt jämfört med regelverket för AIF-förvaltare och AIF-fonder.

10 Förvaringsinstitut

Krav på vem som kan vara förvaringsinstitut

Förvaringsinstitutet ska vara etablerat i AIF-fondens hemland (9 kap. 4 § andra stycket LAIF). Det bör klargöras att med ”etablerat” avses även filialetablering (jfr artikel 4.1 j iii i AIFM-direktivet).

Genom genomförandet av AIFM-direktivet slopas det krav som finns i LIF på att ett förvaringsinstitut ska vara ett kreditinstitut. Utredaren nämner att det är viktigt att förvaringsinstitutet är finansiellt stabilt vilket anses uppfyllt genom att AIFM-direktivet uppställer ett visst kapitalkrav. Föreningen saknar dock en analys av om detta kapitalkrav är en skärpning eller tvärtom en mildring av gällande krav, t.ex. kapitalkrav för värdepappersbolag som har tillstånd för inlåning och därmed anses som kreditinstitut.

Begränsningar på grund av intressekonflikter

För specialfondernas del gäller enligt 12 kap. 3 § LAIF bestämmelsen i 4 kap. 3 § LIF vilken innebär att AIF-förvaltaren inte får handha specialfondens tillgångar. Det framgår dock redan av förvaringsinstitutsreglerna att ett sådant institut måste utses

för förvaring av fondtillgångarna (9 kap. 1 och 10 §§ LAIF) och att detta inte får vara en AIF-förvaltare (9 kap. 8 § LAIF). Bestämmelsen i 12 kap. 3 § LAIF synes därför obehövlig och bör utgå eftersom den ger intryck av att något särskilt gäller för specialfonder i detta avseende.

Förvaringsinstitutets kontrollerande funktion

Det som anges i betänkandet om innehåll i artikel 21.9 e överensstämmer inte med direktivtexten (s. 404).

Skyldigheten att agera i fondens och andelsägarnas intresse

Det som anges i 9 kap. 10 § LAIF synes innebära att förvaringsinstitutet, om AIF-förvaltaren godkänt det, får fritt förfoga över förvarade fondtillgångar. Bestämmelsen har inte kommenterats i betänkandet men är av sådan karaktär att dess innebörd bör belysas.

Delegering av förvaringsinstitutsfunktioner

I betänkandet finns en beskrivning av hur bestämmelsen i 3 kap. 2 § LIF har tolkats vilken inte överensstämmer med gällande praxis (s. 409). Bestämmelsen har i praxis inte tolkats *e contrario* utan det har ansetts möjligt att låta en utländsk bankfilial som verkar som förvaringsinstitut här i landet delegera förvaringen av *svenska* finansiella instrument till ett svenskt kreditinstitut. Hänvisningen i betänkandet till SOU 2002:104 är inte relevant eftersom det som avhandlas där endast rör förvaringen av utländska finansiella instrument och således inte svenska finansiella instrument. Vidare råder ingen skillnad mellan specialfonder och värdepappersfonder i detta avseende vilket antyds i betänkandet. Beskrivningen i betänkandet av praxis bör därför utgå i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Förvaringsinstitutets ansvar

I betänkandet föreslås att för specialfonderna ska ansvarsbestämmelsen i LIF alltså gälla under presumptionen att den ska anses vara mer långtgående än ansvarsbestämmelserna i 9 kap. 17-21 §§ i LAIF. Fondbolagens förening anser att det är av vikt att fonder som riktar sig mot konsumenterna omgärdas av ett gott konsumentskydd. Det är således rimligt att de regler för förvaringsinstitut som gäller på UCITS-området också gäller för specialfonder som är konsumentfonder. Det måste dock noteras och belysas i förarbetena att den stora majoriteten av AIF-fonder som kommer att finnas på den svenska marknaden och som får marknadsföras till konsumenterna här i landet enligt förslaget kommer att följa de förvaringsinstitutsregler som gäller i AIFM-direktivet. Det måste också noteras att den mer långtgående ansvarsbestämmelsen för förvaringsinstitut för specialfonder sannolikt kommer att innebära högre kostnader för specialfonder än för andra AIF-fonder.

Enligt artikel 21.14 i AIFM-direktivet (se också artikel 21.11 tredje stycket a) kan ett förvaringsinstitut friskriva sig från visst ansvar under vissa förutsättningar, bl.a. den förutsättningen att investerare i AIF-fonden "innan de investerat" informeras i vederbörlig ordning om detta (artikel 21.14 b). Denna bestämmelse har också en motsvarighet i artikel 23.2 som kräver att AIF-förvaltaren informerar sina investerare om friskrivningar från förvaringsinstitutets sida. Det bör klargöras i lagtexten att det

är AIF-förvaltaren som ska tillhandahålla information enligt 9 kap. 15 § andra stycket 1 LAIF.

Artikel 21.15 i AIFM-direktivet verkar inte vara genomförd (jfr betänkandet s. 412 och 9 kap. 17-19 §§ LAIF).

Lagtexten

Flera av bestämmelserna i 9 kap. LAIF träffar svenska AIF-förvaltare som utser förvaringsinstitut (jfr 1 kap. 12 § samma lag). När det talas om AIF-förvaltare i 9 kap. 8 § LAIF träffas dock alla AIF-förvaltare som omfattas av definitionen i 1 kap. 3 §. Andra bestämmelser i kapitlet träffar, såsom det får förstås, endast förvaringsinstitut etablerade i Sverige. Detta bör klargöras åtminstone i förarbetena. 9 kap. 1 § innehåller en bestämmelse som riktar sig mot AIF-förvaltaren (första stycket) och en bestämmelse som riktar sig mot förvaringsinstitutet (andra stycket). Sammanfattningsvis framstår lagtexten som inte riktigt tillämparvänlig.

I 9 kap. 3 § LAIF bör ”eller AIF-fonden” i första meningen tas bort. Även om det rör sig om en internt förvaltd AIF-fond definieras denne som AIF-förvaltare (jfr 1 kap. 3 § samma lag).

I 9 kap. 12 § LAIF hänvisas till en kommande EU-förordning som ska antas av kommissionen, vilken blir direkt gällande i svensk rätt och således inte ska genomföras. Det är svårt att uttala sig om lämpligheten i detta innan innehållet i den slutliga förordningen är känt.

11 Informationskrav

Årsberättelse

Begreppet ”verksamhetsberättelse” i 10 kap. 5 § första stycket 3 LAIF bör bytas ut mot ”förvaltningsberättelse” (jfr årsredovisningslagen och 19 kap. FFFS 2008:11).

Informationsbroschyr

I artikel 23.1 AIFM-direktivet anges att AIF-förvaltaren ska göra viss information tillgänglig för investerare. I betänkandet föreslås att detta krav genomförs genom att AIF-förvaltaren åläggs att tillhandahålla en informationsbroschyr. Direktivet ställer emellertid inget krav på vare sig tillhandahållande, vilket begrepp i dessa sammanhang brukar användas för att uttrycka ett skarpt krav på överlämnande av viss dokumentation, eller att informationen ska samlas i ett dokument. I stället brukar med lokutionen ”att göra tillgänglig” avses att information t.ex. kan ges via en hemsida. Uppgifter om NAV-kurs (artikel 23.1 m) bör t.ex. alltid vara aktuella och kan därför omöjligtvis lämnas i en informationsbroschyr utan lämnas lämpligtvis på en hemsida. Det svenska genomförandet går således utöver direktivets krav. Föreningen förespråkar ett direktivkonformt genomförande.

Begreppet fond-i-fond som används i 10 kap. 1 § första stycket 2 LAIF är inte definierat vilket lämnar stort utrymme för olika tillämpning. Vad som i detta sammanhang ska betraktas som en fond-i-fond bör belysas.

Information om förvaringsinstitutets ansvar

I betänkandet föreslås att informationen, som ska lämnas före investeringen, kan lämnas i informationsbroschyren under förutsättning att investeraren får del av den eller i ett prospekt (s. 435). Föreningen anser att informationen lämpligtvis även bör kunna lämnas i ett faktablad (i den utsträckning en AIF-fond måste ha ett sådant). Något formkrav finns emellertid inte vilket bör betonas.

13. Verksamhet över gränserna

Förvaltning av specialfonder över gränserna

Förvaltningsbolagspasset, som redan införts för UCITS-fonder, innebär en rätt för en förvaltare att förvalta fonder i andra länder (inom EES). Syftet, vilket är mer uttalat på UCITS-området, är att möjliggöra effektivisering av fondverksamheten. Föreningen menar att när denna möjlighet introduceras bör den inte endast omfatta nyetablering av fonder i andra länder än förvaltarens hemland, utan det bör vara möjligt att "ta över" förvaltningen av redan etablerade fonder. Allt annat skulle strida mot syftet med passet. På AIF-fondområdet finns i de flesta fall, t.ex. när det gäller oreglerade fonder, inga hinder mot att utöva gränsöverskridande förvaltning av redan etablerade fonder. När det gäller specialfonder finns i dag bestämmelser i 9 kap. 1 § fjärde stycket LIF om att överlåta förvaltningen av en fond till "ett annat fondbolag". Vid genomförandet av UCITS IV-direktivets regler om förvaltningsbolagspass får det anses vara ett förbiseende att bestämmelsen inte ändrades så att den uttryckligen tillåter överlåtelse av förvaltningen till "ett annat fondbolag *eller förvaltningsbolag*", dvs. även ett utländskt fondbolag. Inte minst eftersom det i annat fall vore möjligt att åstadkomma samma sak genom att förvaltningsbolaget startar upp en ny svensk fond och därefter fusionerar den med en befintlig svensk fond, som således övertas. Föreningen anser att bestämmelsen i 9 kap. 1 § fjärde stycket LIF bör justeras så att även överlåtelse till förvaltningsbolag uttryckligen omfattas. När det gäller specialfonder hänvisas i 12 kap. 18 § LAIF till 9 kap LIF. Vidare anges att vad som där anges om investeringsfond ska avse specialfond och vad som anges om fondbolag ska avse AIF-förvaltare. Det innebär således att en AIF-förvaltare får överlåta förvaltningen av en specialfond till en annan AIF-förvaltare. Någon begränsning till att det ska röra sig om en svensk AIF-förvaltare synes inte finnas. Detta är i linje med direktivets intentioner vad gäller förvaltningsbolagspasset och tillstyrkes därför av föreningen. Frågan har dock inte berörts i betänkandet utan måste klargöras i förarbetena.

14 Tillsyn och sanktioner

Föreningen anser att det bör belysas vad som händer vid ett eventuellt återkallande av tillståndet för en AIF-förvaltare. Om tillståndet återkallas för en förvaltare av en specialfond ska förvaltningen övertas av förvaringsinstitutet som därefter har att följa särskilda bestämmelser om avveckling (12 kap. 18 § LAIF jfr med 9 kap. LIF). Ett avvecklingsförfarande för t.ex. en AIF-fond i form av ett aktiebolag eller ett kommanditbolag måste i avsaknad av reglering ske i enlighet med regelverket för respektive bolagsform. Att en sådan AIF-fond ska övertas av förvaringsinstitutet är inte utan vidare genomförbart med hänsyn till bolagsrätten. Föreningen menar att någon form av ordnat förfarande ändå borde finnas i LAIF för att upprätthålla konsumentskyddet för de AIF-fonder som säljs till icke-professionella investerare.

15 Förslagets inverkan på skattekontrollen

I betänkandet föreslås inga förändringar i sak av skattelagstiftningen som rör fonder och fondförvaltning. Föreningen efterlyser generellt en analys av huruvida det genom LAIF utvidgade begreppet fondförvaltning bör påverka skattelagstiftningen. Inte minst måste det beläggas hur undantaget från mervärdesskatt för fondförvaltning ska tillämpas när det gäller sådan fondförvaltning som omfattas av LAIF.

16 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

AIFM-direktivets regler ska vara genomförda och i kraft i nationell rätt senast den 22 juli 2013. De AIF-förvaltare som vid den tidpunkten redan driver verksamhet ska vidta alla åtgärder för att följa direktivet och ska ansöka om tillstånd senast den 22 juli 2014 (artikel 61.1). I betänkandet föreslås en övergångsbestämmelse av vilken framgår att en förvaltare som vid ikraftträdandet driver verksamhet som omfattas av tillståndsplikt ”ska anpassa sin verksamhet så att den uppfyller uppställda krav” samt ”senast den 22 juli 2014 ansöka om tillstånd eller anmäla sig för registrering”. Föreningen menar att kravet att ”anpassa sin verksamhet” inte kan ha någon rättsföljd och därför inte bör anges i en övergångsbestämmelse. Det kan inte finnas någon skyldighet att innan tillstånd ges, vilket för övrigt kan ske långt senare än den 22 juli 2014, följa bestämmelserna i LAIF. Ett fondbolag som förvaltar specialfonder måste tvärtom anses skyldigt att följa bestämmelserna i LIF fram till dess bolaget erhållit tillstånd enligt LAIF. Övergångsbestämmelsen kan inte ses på annat sätt än att den ger en möjlighet för befintliga förvaltare att anpassa sin verksamhet fram till dess att tillstånd enligt LAIF lämnas. För att undvika tveksamhet bör kravet utgå ur lagtexten och i stället omnämnas i förarbetena.

I betänkandet anges att förvaltare som i dag inte står under tillsyn senast den 22 juli 2013 måste anpassa sin verksamhet så att den uppfyller direktivets krav (s. 518). Mot bakgrund av det anförda menar föreningen att det inte kan stämma. Frågan om lagens tillämplighet i tiden är central och texterna måste justeras så att det klart framgår vad som gäller.

Den aktuella övergångsbestämmelsen riktar sig enligt sin lydelse mot förvaltare som omfattas av tillståndsplikt, vilka senast den 22 juli 2014 ”ska anmäla sig för registrering”. De förvaltare som ska anmäla sig för registrering är dock inte tillståndspliktiga varför bestämmelsen bör ändras.

I Sverige tillåts i dag marknadsföring av utländska fonder vilka kommer att omfattas av LAIF:s regler om marknadsföring. Dessa utländska investeringsfonder kan ha tillstånd för marknadsföring enligt 1 kap. 9 § LIF. Om fonden ligger utanför tillämpningsområdet för LIF får den i stället marknadsföras här i landet utan någon särskilt tillståndsprövning. Det måste regleras hur dessa fonder ska behandlas under mellantiden den 22 juli 2013- den 22 juli 2014 (eller den senare tidpunkt då tillstånd som avses i AIFM-direktivet getts). Det måste vidare klargöras att svenska AIF-förvaltare som marknadsför AIF-fonder i Sverige får fortsätta med detta fram till den 22 juli 2014 eller, om en ansökan om tillstånd enligt LAIF dessförinnan har getts in, till dess ansökan har prövats slutligt.

Förslaget till ändring i LIF

Begreppet fondföretag bör ändras så att hänvisning görs till utländska företag med tillstånd som avses i UCITS-direktivet, eftersom endast fonder med sådant tillstånd kommer att omfattas av begreppet (1 kap. 1 § första stycket 8 LIF). Följdändring bör göras i punkten 9 samma stycke.

Det bör av 1 kap. 4 § LIF framgå att ett fondbolag får förvalta AIF-fonder om tillstånd getts enligt LAIF. Bestämmelsen i 1 kap. 5 § LIF bör då utgå. Vidare bör en definition av begreppet AIF-fond tas in i 1 kap. 1 § LIF.

Det är inte belyst vilket eller vilka tillgångsslag en andel eller aktie i en AIF-fond kan tillhöra. I 5 kap. 15 § första stycket 3 LIF anges att andelar i AIF-fonder är tillåtna tillgångar för en värdepappersfond om de uppfyller vissa kriterier. En andel i en AIF-fond som inte uppfyller dessa kriterier bör i stället kunna klassificeras som ett överlåtbart värdepapper, och således kunna kvalificeras som en tillåten tillgång om kriterierna för detta är uppfyllda. Samma fråga uppkommer i lagen om värdepappersmarknaden. I förslaget till 1 kap. 4 § första stycket 4 den lagen har andelar i AIF-fonder hänförts till tillgångsslaget fondandelar. Det är emellertid uppenbart att en andel/aktie i en AIF-fond kan utgöra ett överlåtbart värdepapper. Detta bör belysas i förarbetena. I annat fall skulle många instrument som hittills betraktats som överlåtbara värdepapper ”byta” tillgångsslag, något som inte motiveras av AIFM-direktivets regler. För övrigt torde begreppet ”andra företag för kollektiva investeringar” kunna utgå i sistnämnda lagrum då detta får anses ersatt av ”AIF-fonder”.

I 5 kap. 20 § andra stycket LIF bör inte begreppet AIF-fonder ersätta specialfonder. Med den föreslagna lydelsen skulle bestämmelsen få effekten att ett fondbolag, som fått ett AIF-tillstånd, t.ex. inte skulle kunna förvalta den typ av AIF-fonder som avses i 11 kap. LAIF (fonder med kontroll över ett onoterat företag). Bestämmelsen skulle således innebära gold plating i förhållande till AIFM-direktivet. Formuleringen synes vara ett misstag.

I 9 kap. 26 § LIF bör anges att ombildning till en AIF-fond inte får ske (jfr motsvarande regel i UCITS-direktivet).

Andra följdändringar

Bestämmelsen i 2 kap. 12 § försäkringsrörelselagen (2010:2043) om försäkring klass III (fondförsäkring) bör ändras eftersom den i sin nuvarande lydelse omfattar fonder som förvaltas enligt LIF. För att specialfonder alltså ska omfattas av bestämmelsen, då dessa kommer att regleras i LAIF, måste detta anges särskilt.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Pia Nilsson

vd

Helene Wall

chefsjurist