

Finansdepartementet

fi.remissvar@regeringskansliet.se

cc: fi.fma.v@regeringskansliet.se

2025-09-30

Remissvar avseende delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Föreningen välkomnar förslaget om en transparent fondstruktur för institutionella investerare. Möjligheten att etablera sådana fonder i Sverige kommer att utjämna konkurrensförhållandena med utländska motsvarigheter och är en nödvändig åtgärd för att bibehålla den svenska fondmarknadens konkurrenskraft. Förslaget innebär också fördelar för de institutioner som får investera i fonderna, vilket indirekt kommer att gynna ett större kollektiv av bl.a. pensionssparare.

Föreningen välkomnar också förslagen som ger möjlighet att etablera en börshandlad andelsklass och ta upp en börshandlad fond till handel på en MTF-plattform. Det bör finnas samma möjligheter att driva ETF-verksamhet i Sverige som i andra länder.

Föreningen är positiv till att användning av olika typer av likviditetshanteringsverktyg i fonder nu möjliggörs i Sverige. Det är dock viktigt att genomförandet av EU-rätten i detta avseende görs utan svenska påslag och att processen för att införa de obligatoriska verktygen inte görs onödigt betungande. Föreningen vill särskilt betona vikten av att övergångsbestämmelser införs som ger bolagen rimlig tid och rimliga villkor för införandet.

Föreningen välkomnar slutligen de förslag till lagändringar som innebär att lagstiftningen görs tydligare och mer direktivkonform. En ökad tydlighet minskar företagens kostnader för regelefterlevnad. Det är positivt att svenska påslag utmönstras. Detta skapar bättre konkurrensförutsättningar för svenska företag.

Föreningen har följande detaljerade synpunkter på förslagen och texterna i betänkandet.

En transparent fondstruktur för institutionella investerare (kap. 4)

Föreningen är mycket positiv till att det ges möjlighet att tillhandahålla en skattetransparent fondstruktur för svenskregistrerade fonder.

Föreningen har däremot starka invändningar när det gäller

1. förslaget att fondens skattetransparens ska upphöra och fonden i praktiken avvecklas om en fysisk person, trots förbudet i fondbestämmelserna, skulle lyckas förvärva andelar, och
2. att specialfonder inte omfattas av förslaget.

En värdepappersfond för institutionella investerare (avsnitt 4.5.1)

Utredningens förslag innebär att en transparent fondstruktur införs endast för värdepappersfonder. Den kommer således inte att vara tillgänglig för specialfonder. Föreningen har starka invändningar mot att specialfonder inte omfattas av förslaget.

Specialfonder är reglerade på i det närmaste samma sätt, såväl näringsrättsligt som skatterättsligt, som värdepappersfonder. Specialfonderna får, med ett undantag, endast investera i samma typ av tillgångar som värdepappersfonder. Undantaget avser kontantavräknade råvaruderivat (12 kap. 13 § andra stycket lagen [2013:561] om förvaltare av alternativa investeringsfonder, LAIF, prop. 2002/03:150 s. 239 ff.). Samma skäl som anförs i betänkandet beträffande värdepappersfonder – de är inte skattskyldiga i Sverige och det finns inte någon risk för skatteundandragande – gör sig gällande för specialfonder. Specialfonder får vara öppna för en begränsad krets, vilket i sig talar för att de är väl lämpade för en struktur som endast får vända sig till vissa institutioner. Specialfonder får också ha en lägre inlösenfrekvens än värdepappersfonder, vilket är önskvärt för vissa investerare eftersom det kan minska kostnader för transaktioner i fonden. Specialfonderna berörs inte i betänkandet, vilket synes vara en lapsus. Det finns inga skäl att i detta avseende införa olika regler för värdepappersfonder och specialfonder. Tvärtom talar starka skäl för att fondtyperna även framgent ska behandlas på samma sätt skatterättsligt.

Avgränsningen av kretsen av investerare och fondens rättsliga ställning (avsnitt 4.5.2)

Kretsen av investerare i en skattetransparent fond föreslås begränsas till vissa typer av institutionella investerare. Föreningen kan konstatera att konstruktionen kommer att vara av intresse även för andra institutioner. De skäl som anförs i betänkandet mot att tillåta även sådana investerare, såsom att de potentiellt helt kan sakna koppling till allmänheten, är inte övertygande (s. 195). Föreningen anser att det finns skäl att revidera ställningstagandet när fondstrukturen funnits och tillämpats en tid.

Förutsättningarna för att en fond ska vara skattetransparent anges i 4 kap. 14 a § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, LVF. Skattetransparensen uppnås genom att det i 2 kap. 3 a § inkomstskattelagen (1999:1229) hänvisas till den bestämmelsen. Bestämmelsen i LVF saknar dock till sin lydelse koppling till att det rör sig om att fondbolaget tillämpar bestämmelsen för att fonden ska uppnå en annan skattebehandling enligt IL än den sedvanliga. I bestämmelsen regleras i stället generellt att en fond får vara öppen enbart för vissa investerare. Såsom anges i betänkandet (s. 196) är praxis idag att en UCITS-fond kan vara öppen endast för vissa typer av

investerare, och av UCITS-direktivet framgår uttryckligen att en fond kan vara tillgänglig endast för professionella investerare (artikel 18a.2 sista stycket). Mot bakgrund av denna utveckling är det således möjligt att en värdepappersfond skulle kunna vända sig till sådana investerare som räknas upp i 4 kap. 14 a § LVF utan att fondbolaget avser att fonden ska vara skattetransparent. Paragrafen kan, tillsammans med 2 kap. 3 a § IL, emellertid tolkas så att den innebär att fonder, generellt sett, inte får vara öppna enbart för de angivna typerna av investerare utan att vara skattetransparent. Paragrafen kan också motsatsvis tolkas så att den innebär att fonder inte får vara öppna enbart för andra typer av professionella investerare. Detta vore olyckligt mot bakgrund av EU-rättens utveckling i detta avseende. För att undanröja denna otydlighet bör det i förarbetena klargöras att avsikten endast är att bestämmelsen ska äga tillämpning på fonder som fondbolaget avser ska vara skattetransparenta, och att den således inte är avsedd att ha någon verkan på andra värdepappersfonder.

Hänvisningen i 4 kap. 14 a § LVF till 4 kap. 8 § första stycket 7 LVF, bör vara till *andra* stycket 7 samma paragraf.

I betänkandet föreslås att fondbestämmelserna ska ange om *fonden enbart ska vara öppen för sådana juridiska personer som anges i 14 a §, och för vilka av dem* (4 kap. 8 § andra stycket 7). I syfte att tydliggöra att det rör sig om en särskild fondvariant som fondbolaget avser ska vara skattetransparent förordar föreningen att fondbestämmelserna i stället ska ange om *fonden är sådan som avses i 14 a §, och vilka investerare den är öppen för*.

I betänkandet föreslås att definitionen av begreppet värdepappersfond ska ändras (1 kap. 1 § första stycket 25 LVF). Idag anges i definitionen att fonden bildas genom kapitaltillskott från allmänheten. I betänkandet föreslås i stället att det ska anges att fonden bildas genom kapitaltillskott från allmänheten *direkt eller indirekt enligt 4 kap. 14 a §*. Nuvarande lydelse speglar emellertid det som anges i UCITS-direktivet (artikel 1.2) och är således direktivkonform. Såsom anges i betänkandet tolkas begreppet "allmänhet" i andra länder så att det inte utgör hinder mot att etablera fonder som riktar sig mot vissa institutioner, och i direktivet anges uttryckligen att fonder kan vända sig enbart till professionella investerare. Det står således klart att begreppet "allmänhet" kan tolkas relativt brett. Föreningen anser därför att det inte finns skäl att ändra i definitionen av värdepappersfond, utan att starka skäl talar för att den alltjämt bör vara direktivkonform. Såsom anförs i betänkandet (s. 196) är det i stället fråga om en tolkning av begreppet "allmänhet" i direktivet att detta inte hindrar att de skattetransparenta fonderna vänder sig endast till vissa investerare.

Överlåtelse av andelar (avsnitt 4.5.3)

I betänkandet föreslås att en fond som avses i 4 kap. 14 a § LVF inte får tas upp till handel på en marknadsplats eller förvärvas av en fysisk person eller dödsbo. Föreningen har i sig inga invändningar mot förslaget. Det kan dock hävdas att detta redan framgår av bestämmelsen då kretsen av investerare är begränsad.

Föreningen har däremot starka invändningar när det gäller förslaget att fondens skattetransparens ska upphöra och fonden i praktiken avvecklas om en fysisk person, trots förbudet i fondbestämmelserna, skulle lyckas förvärva andelar, se vidare kommentarerna till avsnitt 4.6.1 nedan.

Fusion, delning och ombildning av transparenta värdepappersfonder (avsnitt 4.5.4)

Föreningen delar inte bedömningen att det är möjligt att avvika från de villkor som uppställs i EU-rätten för tillstånd att fusionera värdepappersfonder. Av UCITS-direktivet framgår att medlemsstaterna ska tillåta såväl gränsöverskridande som vissa inhemska fusioner av värdepappersfonder på de villkor som anges i kapital VI i direktivet (artikel 38). Direktivets bestämmelser innebär att vissa fastställda kriterier ska vara uppfyllda för att en ansökan om fusion ska godkännas (prop. 2010/11:135 s.198). Någon möjlighet att begränsa rätten till fusion för någon särskild typ av värdepappersfond finns inte.

Det kan i och för sig konstateras att något intresse av att fusionera en skattetransparent fond med en annan typ av fond, så att fonden därmed förlorar sin skattemässiga status, inte torde finnas. För det fall så ändå skulle ske får detta hanteras enligt befintligt regelverk. Det är fondbestämmelserna i den övertagande värdepappersfonden som är avgörande för fondens status när en fusion är verkställd. Om den övertagande värdepappersfonden enligt sina fondbestämmelser inte är sådan som avses i 4 kap. 14 a § LVF, så uppfyller den inte heller efter fusionen kriterierna för att vara skattetransparent. Andelsägarna i en överlåtande skattetransparent fond skyddas genom reglerna i 8 kap. LVF (se bl.a. 8 kap. 8 § om information och 8 kap. 11 § om andelsägarnas rättigheter). - Om den övertagande värdepappersfonden enligt sina fondbestämmelser är sådan som avses i 4 kap. 14 a § LVF, så kommer detsamma att gälla efter fusionen. Den övertagande fonden är då förhindrad att ta emot andelsägare i en överlåtande fond som inte omfattas av kretsen av tillåtna investerare i dess fondbestämmelser. För att andra andelsägare ska kunna tas emot måste fondbestämmelserna ändras. Den övertagande fonden skulle efter en sådan fondbestämmelseändring inte längre kunna vara skattetransparent. Även här skyddas andelsägarna genom reglerna i 8 kap. LVF samt, i förekommande fall, reglerna om ändring av fondbestämmelser i 4 kap. 9 – 9 b §§ LVF.

Vid en gränsöverskridande fusion är det endast när den överlåtande fonden är svensk som Finansinspektionen ska lämna sitt godkännande (8 kap. 21 § LVF). Om den svenska fonden däremot är övertagande fond så godkänns fusionen av behörig myndighet i det överlåtande fondföretagets hemland (jfr 8 kap. 22 § LVF, prop. 2010/11:135 s. 210 ff.). Andelsägarna skyddas vid en gränsöverskridande fusion av de regler som anges i UCITS-direktivet. Det saknar i det avseendet betydelse om fusionen godkänns i Sverige eller i ett annat land inom EES. Huruvida en övertagande svensk skattetransparent fond kan fortsätta att vara skattetransparent avgörs av dess fondbestämmelser, på samma sätt som vid en inhemsk fusion. Om den övertagande fonden i stället är utländsk avgörs dess skattestatus av dess hemlandsregler. En sådan fusion – mellan ett utländskt skattetransparent fondföretag och en svensk värdepappersfond – kan ske redan idag.

Föreningen förordar sammanfattningsvis, med hänvisning till EU-rätten, att 8 kap. 1 § tredje stycket LVF och 8 kap. 17 § andra stycket LVF i författningsförslaget utgår.

Mot den bakgrunden bör också bestämmelserna i IL om att en fusion mellan värdepappersfonder inte ska leda till att kapitalvinster tas upp hos delägarna, alltså vara tillämpliga (jfr bl.a. 48 kap. 18 § IL).

Trots rubriken på detta avsnitt i betänkandet lämnas inga förslag om delning eller ombildning. Föreningen anser inte att några sådana förslag behövs och kan konstatera att befintliga regler i LVF om delning respektive ombildningsförbud är tillräckliga (8 kap. 25 och 26 §§ LVF).

En andelsklass för skatterättslig status och administration av skatt (avsnitt 4.5.5)

I betänkandet föreslås utökade möjligheter att ha andelsklasser för att kunna ha flexibla villkor i en skattetransparent fond. Föreningen tillstyrker förslaget och vill betona att detta är en nödvändighet för att kunna administrera en sådan fond. Exempelvis finns behov av att ha olika andelsklasser för olika investerare beroende på hur de beskattas i de länder där fonden investerar. Det måste också vara möjligt att flytta en investerare från en andelsklass till en annan om dennes skatterättsliga status förändras. Föreningen tolkar förslaget i betänkandet så att det avser att täcka in dessa och andra villkor för andelsklasser som är nödvändiga för att kunna hantera fonden och dess investerare. Mot bakgrund av att villkor för andelsklasser i Sverige också är föremål för myndighetsprövning, är det önskvärt att denna intention tydliggörs i förarbetena.

Det kan vidare konstateras att det i 4 kap. 10 § andra stycket LVF inte finns någon uttrycklig möjlighet att rikta en andelsklass mot en viss eller vissa typer av investerare, bortsett från s.k. distributionsandelsklasser där detta framgår av förarbetena. Detta är emellertid nödvändigt i en skattetransparent fond. I författningskommentaren till förslaget anges förvisso att t.ex. statliga myndigheter skulle kunna hänföras till en andelsklass och pensionsstiftelser till en annan (s. 483). Med hänsyn till att detta inte framgår av den föreslagna bestämmelsen i 4 kap. 10 § andra stycket LVF, är det viktigt att det i förarbetena är tydligt att den inrymmer möjlighet att ha andelsklasser som är riktade mot en viss eller vissa typer av investerare.

Bestämmelserna i IL om värdepappersfonder ska inte tillämpas på transparenta värdepappersfonder (avsnitt 4.6.1)

Enligt förslaget kommer en värdepappersfonds skattetransparenta status att vara avhängig av att fonden är sådan som avses i 4 kap. 14 a § LVF (föreslagna 2 kap. 3 a § IL första stycket). Ett krav är därmed att fonden enligt sina fondbestämmelser vänder sig till en begränsad krets av investerare i enlighet med bestämmelsen i 4 kap. 14 a § LVF. Föreningen har inga invändningar mot förslaget.

Föreningen har däremot starka invändningar när det gäller förslaget att fondens skattetransparens omedelbart upphör och att fonden i praktiken måste avvecklas om en fysisk person, trots förbudet i fondbestämmelserna, skulle lyckas förvärva andelar.

Inledningsvis kan konstateras att det av fondbestämmelserna för en fond som avses i 4 kap. 14 a § LVF kommer att framgå att den enbart är öppen för sådana kategorier av investerare som anges i den paragrafen. Att medvetet släppa in andra investerare skulle således utgöra ett åsidosättande av fondbestämmelserna som Finansinspektionen ska ingripa mot (12 kap. 1 § LVF). Det skulle även i övrigt få negativa konsekvenser för fondbolaget att släppa in andra investerare i en skattetransparent fond, eftersom det skulle medföra en betungande börda för fondbolaget att hantera den skattemässiga redovisningen för dessa (se s. 194). Det finns således starka incitament för ett fondbolag att försäkra sig om att endast investerare som tillhör den i fondbestämmelserna utpekade kretsen får möjlighet att investera i fonden. Det kan också konstateras att det kommer att krävas omfattande avtal med varje enskild investerare som rör hanteringen

av den skattemässiga situationen i andra länder. Risken att en icke avsedd investerare ges möjlighet att investera är således begränsad till ett minimum. Trots detta kan den inte helt uteslutas. Det kan exempelvis inträffa i situationer som fondbolaget inte kan råda över. Ett möjligt sådant scenario är när fondandelarna är förvaltarregistrerade enligt 4 kap. 12 § LVF. I dessa fall står det förvaltarregistrerade institutet (förvaltaren) registrerat för investerarens räkning i andelsägarregistret och det är förvaltaren som ansvarar för att inte registrera andra andelsägare än sådana som är tillåtna enligt fondbestämmelserna. Fondbolaget har inte rätt till insyn i det register som förs av förvaltaren. Även om de nu aktuella fonderna inte kommer att marknadsföras öppet som sedvanliga konsumentfonder, så finns en risk att en investerare som inte tillhör investerarkretsen, t.ex. på grund av bristfälligt systemstöd eller mänskliga misstag hos en distributör, medges förvärva en andel i en skattetransparent fond. En sådan risk kan, oavsett fondbolagets åtgärder, aldrig helt uteslutas. I praxis betraktas en sådan affär som en nullitet, dvs. affären annulleras och köpet återgår. I en skattetransparent fond bör situationen hanteras på motsvarande sätt. Om följden i en sådan situation i stället skulle bli att fonden förlorar sin skattetransparenta status och i praktiken måste avvecklas, skulle det innebära en icke hanterbar risk för såväl fondbolag som investerare. För den händelse felet upptäcks först efter viss tid skulle fonden retroaktivt behöva omstruktureras till en icke skattetransparent fond, vilket skulle vara förödande för dess investerare. Detta skulle vara mycket negativt för den skattetransparenta fondstrukturens attraktivitet. Det bör i sammanhanget erinras om att kostnaden för att etablera en skattetransparent fond är mycket hög.

I betänkandet anförts som enda skäl för förslaget att det finns risker för att en fysisk person som investerar i en skattetransparent fond belastas med skattekostnader (s. 200). Risken för att en fysisk person får tillträde till fonden är, som utvecklats ovan, dock mycket liten. De skattekostnader det skulle vara fråga om är skatt på kapitalvinst och kapitalinkomst som uppstår i fonden och som belöper på fondandelen i fråga, vilket oftast torde vara en mycket begränsad kostnad under en begränsad tid. – De följder detta skulle få för fonden och för samtliga övriga andelsägare enligt förslaget, dvs. att fonden inte skulle anses skattetransparent och behöva avvecklas, är alltför ingripande i förhållande till risken för att en fysisk person skulle beskattas löpande för sin ideella andel av fondens inkomster. I en icke skattetransparent fond får den fysiska personen betala såväl kapitalvinstskatt som schablonskatt.

Med stor sannolikhet kommer varken fondbolag eller investerare att vara villiga att använda en skattetransparent fondstruktur under angivna förutsättningar. Föreningen förordar mot den bakgrunden att 2 kap. 3 a § andra stycket IL respektive 4 kap. 14 b § andra stycket LVF utgår.

Eftersom det inte är tillåtet för en fysisk person att investera i en skattetransparent värdepappersfond föreslår föreningen att fondandelarna i det fall de innehas av en fysisk person ska betraktas som en delägar rätt i enlighet med 48 kap. 2 § IL för den fysiska personen i fråga, dvs. som om investeringen gjorts i en icke skattetransparent värdepappersfond. En sådan hantering skulle eliminera risken för den fysiska personen och de institutionella investerarna. Som tidigare anförts kan en fysisk person endast bli andelsägare i fonden oavsiktligt. Det innebär att det finansiella institutet med största sannolikhet har rapporterat kundens innehav på kontrolluppgifter till Skatteverket som om fonden var en icke skattetransparent värdepappersfond.

Föreningen noterar också att det faktum att en fondandel överläts till en juridisk person som inte omfattas av den tillåtna kretsen investerare inte skulle få till följd att fonden upphör att vara skattetransparent (s. 204). Det anges vidare i betänkandet att regleringen i LVF inte bör konstrueras så att andelen då måste lösas in (s. 199). Eftersom det näringsrättsligt inte är tillåtet för fonden att ha andra andelsägare än de som anges i fondbestämmelserna, och den i fondbestämmelserna tillåtna kretsen av andelsägare kommer att begränsas i enlighet med 4 kap. 14 a § LVF, är detta svårt att förstå. Enligt föreningens mening är det tvärtom naturligt att om en enligt fondbestämmelserna otillåten andelsägare ändå förvärvat andelar, så ska dessa andelar snarast lösas in. En annan sak är att fonden inte per automatik ska övergå till att vara icke skattetransparent. Samma princip bör gälla för såväl juridiska som fysiska personer utanför kretsen.

Börshandlade fonder (kap. 5)

Kretsen av handelsplatser (avsnitt 5.4)

Föreningen tillstyrker att undantaget från kravet på inlösen utvidgas till att omfatta börshandlade fonder (ETF-fonder) som handlas på en MTF-plattform.

Utöver de skäl för förslaget som anges i betänkandet bör särskilt noteras att det av Esmas riktlinjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag, framgår vad som avses med en ETF-fond i unionsrätten.¹ Riktlinjerna, som är tillämpliga sedan 2013, gäller för behöriga myndigheter och fondbolag (punkten 1 i riktlinjerna). Finansinspektionen hänvisar till dessa på sin hemsida och konstaterar att riktlinjerna ska gälla som allmänna råd i Sverige.² En ETF-fond definieras i riktlinjerna som ”en fond där åtminstone en [] andelsklass handlas under hela dagen på minst en reglerad marknad *eller en multilateral handelsplattform* med åtminstone en marknadsgarant som ser till att [] andelarnas börsvärde inte varierar för mycket i förhållande till fondandelsvärdet (NAV) och, i förekommande fall, det indikativa fondandelsvärdet” (punkten 3, definitioner, s. 4). Det står således klart att unionsrätten medger att UCITS-fonder handlas på en MTF-plattform.

Föreningen vill också framhålla att om en svensk värdepappersfond, som uppfyller rekvisiten för att utgöra en ETF-fond, inte skulle få handlas på en MTF-plattform skulle det innebära en konkurrensnackdel för den svenska fondbranschen. Det skulle skapa ett behov för svenska fondbolag att etablera ETF-fonder i andra länder inom EES, även om fonderna endast är avsedda för marknadsföring i Sverige. En sådan reglering gagnar inte den svenska fondmarknaden.

Under rubriken *Konsument- och investerarskydd* konstateras att investerarskyddet inte bör påverkas negativt av förslaget. I sista meningen anges att ”[d]et gäller även om omsättningen av börshandlade fondandelar, dvs. likviditeten i dessa instrument, i vissa fall kan vara begränsad”. Föreningen kan konstatera att även om omsättningen av andelar i en ETF-fond skulle vara begränsad, så påverkar detta inte likviditeten. Eftersom köp- och säljorder inte behöver mötas kan andelarna i en ETF-fond – till

¹ Riktlinjer för behöriga myndigheter och fondförvaltningsbolag [] om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag. [ESMA-2014-0011-01-00-ENSV](#)

² [Internationella riktlinjer](#) | [Finansinspektionen](#)

skillnad mot aktier i allmänhet – handlas oavsett låg omsättning. Tilläggas kan att det finns en marknadsgarant vars enda uppgift är att säkerställa likviditeten. Meningen bör därför strykas.

När det gäller specialfonder föreslås i betänkandet ett tillägg i 12 kap. 6 § andra stycket LAIF som är avsett att innebära ett undantag från AIF-förvaltarens skyldighet att hålla fonden öppen för inlösen, när andelarna i stället handlas på en börs. Av den första meningen i andra stycket följer att en specialfond måste vara öppen för inlösen minst en gång om året. Av den andra meningen följer att detta dock inte gäller om fondandelarna handlas på en börs. Föreningen anser att formuleringen av andra meningen är otydlig, eftersom det framstår som ett undantag från det tidsmässiga kravet på minst årlig inlösen. Det bör övervägas att omformulera andra meningen, förslagsvis enligt följande.

Fonden behöver inte vara öppen för inlösen om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet.

En börshandlad andelsklass (avsnitt 5.5)

En börshandlad andelsklass kommer av nödvändighet att skilja sig från andra andelsklasser i en fond genom det sätt på vilket den handlas. Exempelvis kommer bestämmelserna som avser begränsning av rätten till inlösen i 1 kap. 1 § tredje stycket LVF och 4 kap. 13 § tredje stycket LVF resp. 12 kap. 5 § LAIF att tillämpas för andelsklassen. Föreningen förutsätter att förslaget innebär att en sådan andelsklass kan ha alla de egenskaper som är nödvändiga för att den ska kunna vara börshandlad. Det kan dock behöva förtydligas i förarbetena att så är fallet.

Föreningen har följande förslag till förtydligande av lagtexten i 4 kap. 10 § andra stycket 1 g LVF.

Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med villkor för

g) handel på primär- och sekundärmarknaden när andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller föremål för handel på en MTF-plattform.

Föreningen har följande förslag till förtydligande av tredje stycket i författningskommentaren till 4 kap. 10 § LVF (s. 483).

Andra stycket punkt 1 g, som är ny, innebär att [] en andelsklass får vara förenad med villkor för handel när fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, dvs. att det rör sig om en börshandlad andelsklass. En sådan andelsklass får alltså vara förenad med villkor som är nödvändiga för att den ska kunna börshandlas. Sådana villkor kan exempelvis vara vad som ska gälla vid marknadsgaranternas handel gentemot fondbolaget i den börshandlade andelsklassen. Fonden kan ha två eller flera andelsklasser för olika handelsplatser. En definition av uttrycken reglerad marknad respektive MTF-plattform finns i 1 kap. 1 § första stycket 21.

Föreningen har följande förslag till förtydligande av det som anges i allmänmotiveringen under rubriken *En börshandlad andelsklass* (tredje och fjärde stycket, s. 226).

Möjligheten att använda sig av en börshandlad andelsklass vid sidan av andra andelsklasser med andra distributionssätt behandlades däremot inte uttryckligen i förarbetena. Enligt utredningens mening utesluter inte lagtextens ordalydelse ett sådant tillvägagångssätt. Utredningen har dock förståelse för att det inom fondbranschen kan uppfattas som oklart om det är möjligt att ha en sådan ordning eller inte. Dessutom uppvisar börshandlade fonder vissa särdrag som inte nödvändigtvis omfattas av vad som kan anses vara villkor för distribution, såsom förfarandet på primärmarknaden gentemot marknadsgaranterna (se avsnitt 5.2). En ny börshandlad andelsklass behöver utformas så att nödvändiga särdrag för en sådan andelsklass beaktas. Vad som idag gäller för svenska börshandlade fonder kan ge vägledning om nödvändiga villkor för börshandlade andelsklasser. Som berörs i avsnitt 5.2 ovan finns det klara fördelar och kostnadseffektivitet förenat med börshandlade andelsklasser. Utredningen anser att den möjlighet att ha börshandlade andelsklasser jämte fondandelsklasser med andra distributionssätt som ges på bl.a. den irländska respektive luxemburgska fondmarknaden bör finnas även för svenska värdepappersfonder och specialfonder.

I syfte att undanröja oklarheten i fråga om rättsläget föreslår därför utredningen att bestämmelserna om andelsklasser i LVF förtydligas. Detta bör göras genom att en ny punkt införs i uppräkningslistan av vilka villkor som får förekomma när det gäller fondandelar (4 kap. 10 § andra stycket LVF). Den nya punkten ska föreskriva att andelsklassen får förenas med villkor för handel när andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller föremål för handel på en MTF-plattform. Tillägget avseende en MTF-plattform följer av utredningens förslag i avsnitt 5.4.

Under rubriken *Investerar- och konsumentskydd* förs ett resonemang kring hur kostnader och avgifter bör fördelas mellan en börshandlad andelsklass och övriga andelsklasser. Det är emellertid inte tydligt vad som avses. Det anges t.ex. att transaktionsavgifter som är hänförliga till inlösen eller teckning av andelar i andra andelsklasser inte ska belasta andelsägare i den börshandlade andelsklassen (s. 227). Detta måste enligt föreningen avse direkta transaktionsavgifter hänförliga till andelsägarnas handel med fondandelar, i motsats till sådana transaktionskostnader som är hänförliga till handeln med de gemensamma fondtillgångarna. Meningen bör utgå, eftersom den leder till förvirring.

Det anges vidare att "direkta kostnader hänförliga till t.ex. distributionen via ett värdepappersinstitut", ska kunna särskiljas och separeras mellan andelsklasser (s. 228). Med sådana direkta kostnader torde enligt föreningen avses t.ex. en köp- eller säljavgift som tas ut vid handel med fondandelarna. Det är emellertid oftast en distributör/mellanhand som tar ut sådana avgifter av sina kunder. De belastar då inte fonden, och kan därför inte särskiljas eller separeras. Begreppet "direkta kostnader hänförliga till t.ex. distributionen" kan enligt föreningens mening inte avse sådan ersättning som fondbolaget betalar till en distributör, eftersom fonden inte belastas

direkt med den kostnaden. Distributionsersättning kan således inte utgöra en sådan direkt kostnad som det finns en förpliktelse att fördela mellan andelsklasser. Det skulle i annat fall utgöra prisreglering (jfr möjligheten att ha andelsklasser med olika avgift, 4 kap. 10 § andra stycket 1 b LVF). Även denna mening bör, för att undvika tvekan om dess innebörd, utgå.

Givet de särskilda karaktäristika som en börshandlad andelsklass uppvisar bör det i stället åligga fondbolaget att vid Finansinspektionens prövning av fondbestämmelserna visa på att kostnader mellan en börshandlad andelsklass och en annan andelsklass kan hanteras på ett sätt som är förenligt med de allmänna principerna för andelsklasser och skyldigheten att agera i andelsägarnas gemensamma intresse.

I avsnittet behandlas också behovet av särskild förköpsinformation. Det bör anmärkas att särskilda krav på information finns i punkterna 15-24 i Esmas riktlinjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag, vilka gäller för börshandlade andelsklasser.

Föreningen lämnar nedan förslag till hur första – sjätte styckena under avsnittet *Investerar- och konsumentskydd* kan formuleras på ett tydligare sätt.

En särskild fråga är om förslaget medför några risker ur ett investerar- och konsumentskyddsperspektiv. Det gör sig gällande främst genom behovet av förköpsinformation och behovet av att intäkter och kostnader mellan olika andelsklasser separeras. I det senare avseendet finns det skäl att erinra om att det från konsumentsynpunkt är centralt att en andelsklass inte i något avseende får gynnas på bekostnad av någon annan andelsklass. Kostnader som är särskilt hänförliga till en viss andelsklass, ska enbart belasta denna andelsklass och inte övriga andelsklasser (prop. 2010/11:135 s. 252). När det gäller en börshandlad andelsklass konstaterar utredningen att skillnaden (s.k. spread) mellan köp- respektive säljkurs (se avsnitt 5.2) kommer att utgöra en indirekt transaktionskostnad för investeraren, som inte belastar investerare i andra andelsklasser. Indirekta transaktionskostnader för investeraren hänförliga till handeln med andelar i en börshandlad andelsklass påförs av marknadsgaranten i samband med handeln. Direkta transaktionsavgifter för handeln med fondandelar i form av courtage kan påföras av det värdepappersinstitut där investeraren är kund. Inte heller dessa har någon påverkan på fonden eller dess övriga andelsklasser. Motsatsvis ska inte transaktionsavgifter som är hänförliga till inlösen eller teckning av andelar belasta andelsägare i en börshandlad andelsklass. Detta kan även anses följa av principen om att en andelsklass inte får påverka en annan andelsklass negativt.

Det finns här skäl att nämna att ett införande av andelsklasser i en fond kräver ett godkännande från Finansinspektionen, antingen i samband med godkännande av de ursprungliga fondbestämmelserna eller godkännande av en ändring av fondbestämmelserna (4 kap. 9 § första stycket LVF). I samband med en ansökan om godkännande krävs det att fondbolaget besvarar vissa särskilda frågor om andelsklasser, bl.a. i syfte att säkerställa att kostnader och intäkter fördelas på ett korrekt sätt mellan andelsklasser och att bolaget hanterar eventuella

intressekonflikter som kan uppkomma mellan olika andelsklasser. Givet de särskilda karaktäristika som en börshandlad andelsklass uppvisar bör fondbolaget kunna visa på att kostnader mellan en börshandlad andelsklass och en annan andelsklass kan hanteras på ett sätt som är förenligt med de allmänna principerna för andelsklasser och skyldigheten att agera i andelsägarnas gemensamma intresse. När det gäller en börshandlad andelsklass är frågan om separation av kostnader av särskilt intresse, eftersom det huvudsakliga skälet till att införa en sådan andelsklass kan antas vara kostnadseffektivitet. Det innebär som nämnts ovan att kostnader för distributionen av andelarna i andra andelsklasser inte får belasta fondandelsägarna i den börshandlade andelsklassen och vice versa. Enligt utredningens mening följer dock detta förhållande av gällande rätt och beaktas vid Finansinspektionens prövning av godkännande av fondbestämmelserna. Finansinspektionen har även ett normgivningsbemyndigande som omfattar under vilka förutsättningar en andelsklass får vara förenad med ett visst villkor, se 18 § 20 förordningen (2013:588) om värdepappersfonder. Bemyndigandet möjliggör för inspektionen att uppställa ytterligare krav när det gäller börshandlade andelsklasser om utvecklingen skulle föranleda det.

~~Börshandlade fonder kan innebära en minskning av indirekta kostnader för att hålla likvida tillgångar, jämfört med vad som krävs vid ett inlösenförfarande med daglig inlösen. Fondförmögenheten för en fond med olika andelsklasser är dock fortfarande gemensam. Det går således inte att mellan olika andelsklasser särskilja indirekta kostnader som uppkommer till följd av sammansättningen av fond förmögenheten. Däremot bör, som berörs ovan, direkta kostnader hänförliga till t.ex. distributionen via ett värdepappersinstitut kunna särskiljas och separeras mellan andelsklasserna så att andelsägarna i en andelsklass inte drabbas av kostnader hänförliga till distributionen av andelarna i en annan andelsklass.~~

En börshandlad andelsklass som existerar parallellt med ett traditionellt inlösenförfarande för andra andelsklasser kan innebära skillnader i investerarnas möjligheter att snabbt realisera sina andelar i händelse av t.ex. ett försämrat marknadsläge. De börshandlade andelarna kan avyttras omedelbart eftersom de handlas i realtid.

När det gäller förköpsinformation är det enligt utredningens mening självklart att en potentiell investerare måste kunna ta del av information om de aktuella andelsklasserna före en investering i en viss fond. Så sker också i praktiken genom fondfaktabladet (basfakta för investerare) och informationsbroschyren. I vissa fall upprättas ett särskilt faktablad för varje andelsklass; i andra fall lämnas informationen om de olika andelsklasserna i ett och samma faktablad. Innehållet i faktabladet regleras uttömmande i unionsrätten (se avsnitten 3.2.4 och 10.5). Vidare finns det särskilda krav på förköpsinformationen i Esmas riktlinjer om börshandlade fonder och andra frågor som rör fondföretag, vilka avser börshandlade andelsklasser.

Likviditetshantering och inlösen (kap. 6)

Vad är en likviditetsrisk? (avsnitt 6.2)

Under rubriken *Inlösenprofil i förhållande till likviditetsprofil* (s. 231) hänvisas till regler om likviditetshantering i direktivet om tillåtna tillgångar. Hänvisning ska i stället göras till kommissionens genomförandedirektiv 2010/43/EU.

Under rubriken *Likviditet i tillgångarna i fonder* (s. 232) bör även specialfonder behandlas. För specialfonderna gäller samma krav på vilka tillgångsslag som får finnas i fonden, som de som gäller för en värdepappersfond (med ett undantag; möjligheten att investera i vissa derivat, 12 kap. 13 § LAIF).

En mer flexibel inlösenfrekvens och en möjlighet till uppsägningstid (avsnitt 6.3.2)

Under rubriken *Investeringar i något mindre likvida tillgångar* anges att en uppsägningstid kan leda till mindre omfattande sammanlagda flöden i fonden över tid (s. 240). Det är svårt att förstå vad som avses. Om en mindre frekvent inlösen tillämpas så blir de sammanlagda flödena i samband med varje inlösentillfälle större än om fonden handlas dagligen. I ett sådant fall kan en uppsägningstid bidra till att de transaktioner som krävs för att verkställa ett nettoflöde sprids ut över uppsägningstiden. Det kan dock knappast sägas medföra mindre omfattande sammanlagda flöden i fonden.

Hinder mot en diversifierad inlösenfrekvens (avsnitt 6.3.3)

Under rubriken *Det svenska genomförandet av UCITS-direktivet* anges att "[m]ed en uppsägningstid kan dagen för inlösen spridas ut mer jämnt för att undvika stora utflöden vid ett och samma tillfälle" (s. 242). Det är oklart vad som avses med "dagen för inlösen". Oavsett om en uppsägningstid tillämpas så kommer det att finnas en dag då begäran om inlösen ska ha kommit in, och en dag – t.ex. en vecka senare – då inlösen verkställs genom att fondandelarna löses in och en kurs för inlösen fastställs. Uppsägningstiden medger rådrum för fondförvaltaren att på bästa sätt sälja finansiella instrument i den utsträckning som behövs för att kunna verkställa inlösen av fondandelar.

Vidare anges att "[e]n fördel med en lägre inlösenfrekvens framför uppsägningstider är att samtliga flöden, både in i och ut ur fonden, hanteras samma dag". Föreningen menar att det förvisso finns en möjlighet att ackumulerade flöden in och ut i fonden skulle kunna möta varandra i högre grad vid lägre inlösenfrekvens än vid daglig inlösen, men kan konstatera att en lägre inlösenfrekvens lika gärna kan medföra att utflöden ackumuleras och alltså blir än svårare att hantera. Oavsett kan detta inte sägas medföra någon fördel framför uppsägningstider, vilka skapar utrymme för rådrum när det gäller de försäljningar av fondtillgångar som krävs för att verkställa inlösen.

Överväganden och förslag (avsnitt 6.3.4)

En mer flexibel inlösenfrekvens

Föreningen tillstyrker att svensk rätt anpassas till EU-rätten (UCITS-direktivet) när det gäller inlösenfrekvens. Föreningen delar utredningens bedömning att daglig inlösen alltså kommer vara normen för en övervägande del av värdepappersfonderna. Såsom anges i betänkandet bidrar anpassningen till UCITS-direktivet dock till att skapa en

större flexibilitet för fondbolag. Föreningen vill särskilt betona vikten av att beslutet om vilken inlösenfrekvens som ska tillämpas för en fond, så länge den ligger inom de gränser som anges i lagstiftningen, är fondbolagets. Förslaget måste anses innebära en möjlighet för fondbolag, men inte en skyldighet. Detta kommer också till uttryck på flera ställen i betänkandet (s. 247, 248 och 251). Samtidigt konstateras i betänkandet att Finansinspektionen i sin prövning av fondbestämmelser ska pröva om den angivna inlösenfrekvensen är skälig för fondandelsägarna (s. 251). Enligt föreningens mening kan det dock inte finnas legalt utrymme för Finansinspektionen att anse att en inlösenfrekvens som överensstämmer med de krav som uppställs i lagstiftningen – dvs. högst två dagar per månad – är att se som oskälig för andelsägarna. Om så är fallet, bör lagstiftaren inte öppna upp för denna flexibilitet. En prövning av skäligheten i varje enskilt fall kommer att göra en redan omständlig prövning av fondbestämmelserna än mer omständlig, t.ex. om fondbolaget måste lämna in olika typer av dokumentation för att motivera sitt beslut att fonden ska ha en annan inlösenfrekvens än daglig. Detta kommer i sig att motverka att den möjligheten används. En förklaringsbörd bör dock anses ligga på fondbolaget när fråga är om en inlösenfrekvens om en dag per månad, vilket enligt lagförslaget kräver särskilt tillstånd.

Bestämmelser om uppsägningstid

Föreningen tillstyrker att det införs en möjlighet att tillämpa en uppsägningstid för inlösen i en värdepappersfond. Föreningen ifrågasätter dock att uppsägningstiden inte får vara längre än fem bankdagar. I betänkandet anges att förslaget om en kortare uppsägningstid motiveras med att det då inte behövs något ytterligare krav på t.ex. lämplighet (s. 253). Det måste enligt föreningens mening anses innebära att det i lagstiftningen ges en rättighet för ett fondbolag att besluta om att tillämpa en uppsägningstid så länge den inte överstiger fem bankdagar. Ändå anges i meningen därefter i betänkandet att uppsägningstiden ska framgå av fondbestämmelserna och därmed vara skälig för andelsägarna. På samma sätt som anförts ovan menar föreningen att det inte kan anses finnas legalt utrymme att anse att en uppsägningstid som uppfyller lagstiftningens krav är att se som oskälig.

Föreningen vill framhålla att en uppsägningstid ofta torde vara mer användbar för likviditetsriskhanteringen i en fond än en lägre handelsfrekvens, men bäst torde båda handelsvillkoren fungera om de tillämpas tillsammans. Lagstiftningen öppnar för att en värdepappersfond ska få vara öppen endast en gång per månad. När en sådan inlösenfrekvens bedöms ändamålsenlig för en fond, torde det också bedömas ändamålsenligt att ha en längre uppsägningstid än fem dagar. Föreningen förordar att det åtminstone bör vara möjligt för Finansinspektionen att ge tillstånd till en längre uppsägningstid, vilket t.ex. kan vara befogat när tillstånd ges för en månads inlösenfrekvens. När en fond har tillstånd till månadsvis inlösen bör en uppsägningstid rimligen kunna uppgå till tio bankdagar..

Av betänkandet framgår att en fonds s.k. bryttidpunkt inte utgör en uppsägningstid i den bemärkelse som avses i lagförslaget (s. 254 och s. 485). Föreningen delar den bedömningen. Beroende på vilken typ av fond det är och vilken marknad den handlar på skiljer sig bryttiden åt. En fonds bryttid påverkas av öppettiderna för de marknader som fonden placerar på. Vanligtvis är bryttiden ett visst klockslag under dagen och kursen sätts senare samma dag. Det kan dock förekomma att kursen sätts dagen efter bryttiden. Skillnaden i tid mellan bryttid och kurssättning är den nödvändiga tid som fondbolaget behöver för att kunna fastställa NAV-kursen. Den fyller således ett annat

syfte än en uppsägningstid, vilken syftar till att ge fondbolaget rådrom att sälja/köpa tillgångar.

Fondandelsvärde och inlösenlikvid

Föreningen tillstyrker att det införs ett krav att utbetalning av inlösenlikviden ska ske så snart som möjligt. Såsom klargörs i betänkandet avser bestämmelsen ett ansvar för fondbolaget att se till att utbetalning sker ur fonden. Däremot omfattas inte distributörernas verkställighet av utbetalning till sina kunder. Det bör däremot förtydligas att tidsfristen "så snart som möjligt" medger att det, såsom är branschstandard, kan ta några dagar att utbetala inlösenlikviden, vilket är den tid som krävs för att säkerställa ordnade administrativa rutiner.

Föreningen noterar att den tidigare lagstadgade principen att inlösen får avvakta till dess att medel från försäljning av fondtillgångar har influtit, utmönstras ur lagtexten. Såsom anges i betänkandet är avsikten inte att detta ska utgöra någon ändring i sak (s. 254 och 486). Enligt föreningen är det viktigt att denna princip fortsatt tydligt anges i förarbetena, eftersom den är grundläggande för likviditetsriskhanteringen i en fond.

Genomförandet när det gäller obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg (avsnitt 6.4.3)

Inledningsvis vill föreningen framhålla att det är positivt att det ges möjlighet att i Sverige tillämpa sådana likviditetshanteringsverktyg som sedan tidigare finns i flera andra länder inom EES. Det måste emellertid konstateras att det är förenat med stora kostnader för den svenska fondbranschen att införa två obligatoriska verktyg. Kostnaderna riskerar att bli högre i Sverige än i flera andra medlemsstater, eftersom möjligheten att hittills använda sådana verktyg varit begränsad och att IT-system etc. nu måste införskaffas skyndsamt. Det är därför av största vikt att genomförandet av EU-reglerna sker på ett direktivkonformt sätt och på ett sätt som inte ytterligare späder på kostnaderna för svenska fondbolag. Det har betydelse eftersom det kommer att tillkomma regler och klargöranden av direktivens innebörd i tekniska standarder som antas av kommissionen och riktlinjer som antas av Esma. Det har också betydelse för svensk fondmarknads konkurrenskraft att reglerna inte tillämpas på ett mer betungande sätt i Sverige än i andra medlemsstater.

Frågan om möjlighet att använda verktygen på olika sätt i olika andelsklasser behandlas inte i betänkandet. Föreningen menar att det vore önskvärt av konsumentskyddsskäl och för att svensk fondindustri inte ska drabbas av konkurrensnackdelar att det ges möjlighet att differentiera verktygen, såväl vad avser kalibreringen av ett och samma verktyg som ifråga om valet av likviditetshanteringsverktyg mellan andelsklasser. Särskilt angelägen är en sådan differentiering när det gäller börshandlade andelsklasser, där ett flöde i fonden i vissa fall inte förorsakar någon likviditetskostnad i den börshandlade andelsklassen men däremot i övriga andelsklasser. Det bör exempelvis vara möjligt att tillämpa ett verktyg för utspädningsskydd i övriga andelsklasser, men ett annat verktyg för utspädningsskydd eller helt andra likviditetshanteringsverktyg i en börshandlad andelsklass. För det fall frågan inte kan adresseras inom ramen för detta lagstiftningsarbete anser föreningen att Finansinspektionen bör behandla frågan med stöd av sitt bemyndigande i 13 kap. 1 § 15 LVF.

Föreningen har i övrigt följande synpunkter på förslagen.

Av 5 kap. 2 a § LVF framgår att ett fondbolag ska "ange" minst två likviditetshanteringsverktyg som kan komma att tillämpas. I direktiven uttrycks detta som att fondbolaget ska "välja ut" verktygen efter att ha bedömt deras lämplighet (artikel 18a.2 i UCITS-direktivet och artikel 16.2b i AIFM-direktivet). I direktiven är det således tydligt att valet åligger fondbolaget. Det är också den tolkning som gjorts av Esma som i riktlinjer³ om verktygen anger att det primära ansvaret för fondens likviditetshantering, inklusive val, kalibrering, aktivering och avaktivering av verktygen, åligger fondbolaget (jfr även artikel 18a.4 i UCITS-direktivet). Frågan har betydelse för om valet ska vara föremål för en skälighetsprövning i samband med ansökan om ändring av fondbestämmelser, eller om prövningen av fondbestämmelserna i stället ska avse att fondbolaget valt de verktyg som avses i lag och tekniska standarder. Föreningen menar att det är det senare. Ett annat synsätt skulle innebära att direktivet genomförs på ett för såväl bolagen som Finansinspektionen mer betungande sätt än nödvändigt, och medföra en konkurrensnackdel för svenska fondbolag. I betänkandet anges emellertid att valet av verktyg ska vara föremål för ett "tillståndsförfarande" (s. 267). Detta bör strykas. Det kan konstateras att det inom ramen för tillsynen finns alla möjligheter för Finansinspektionen att granska bolagens tillämpning av likviditetshanteringsverktygen. Sammanfattningsvis anser föreningen att det inte finns några skäl att avvika från direktivets ordalydelse och att begreppet "ange" bör ersättas av "välja".

I betänkandet anges att såväl verktygen som villkoren för tillämpningen ska anges i fondbestämmelserna (s. 267). Av förslaget till 4 kap. 8 § andra stycket 15 LVF framgår dock att det endast är verktygen som ska anges och inte villkoren för tillämpningen. Ett sådant genomförande är direktivkonformt. Det som anges i allmänmotiveringen om att även villkoren för tillämpningen ska anges i fondbestämmelserna bör därför strykas. Det kan konstateras att villkoren kommer att framgå av den policy som bolagen ska underrätta Finansinspektionen om.

Föreningen anser vidare att lydelsen i 4 kap. 8 § andra stycket 15 LVF, att "fondbestämmelserna ska *ange* vilket eller vilka likviditetshanteringsverktyg som *har angetts* enligt 5 kap. 2 a § första stycket LVF, bör ändras. Det bör i stället anges att "fondbestämmelserna ska ange vilket eller vilka likviditetshanteringsverktyg som *har valts* enligt 5 kap. 2 § a första stycket".

När det gäller hur verktygen beskrivs i 5 kap. 2 § LVF har föreningen några synpunkter. Såvitt avser verktyget "förlängning av uppsägningstiden" föreslås att det ska omfatta även "ett tillfälligt införande av uppsägningstid om det vanligtvis inte gäller en sådan tid" (första stycket 2). Föreningen delar uppfattningen att verktyget, så som det beskrivs i direktiven, måste tolkas så att det även innefattar en förlängning av uppsägningstiden från noll dagar. En annan tolkning skulle innebära att en uppsägningstid om ett visst antal dagar först måste införas för att verktyget ska kunna användas. Det skulle vara olyckligt för fondspararna. Det skulle också medföra att verktyget i praktiken är oanvändbart, eftersom inga värdepappersfonder tillämpar en uppsägningstid. Föreningen tillstyrker därför förslaget. Det bör dock övervägas att i bestämmelsen

³ Punkten 12 i riktlinjerna, ESMA24-1985693317-1160. [ESMA34-1985693317-1160 Final Report on the Guidelines on LMTs of UCITS and open-ended AIFs.pdf](#)

hänvisa till 4 kap. 13 § andra stycket LVF, där uppsägningstid beskrivs, i stället för till 4 kap. 8 § LVF.

För det fall det i det fortsatta lagstiftningsarbetet skulle bedömas att lydelsen bör vara mer direktivkonform, förordar föreningen att det i förarbetena klargörs att en "förlängning av uppsägningstid" även får anses inkludera en förlängning från noll dagar. Det finns inget i direktivet eller de föreslagna tekniska standarderna och riktlinjerna som motsäger en sådan tolkning. Det bör då inte göras någon hänvisning till 4 kap. 13 § andra stycket LVF.

Såvitt avser verktygen "avgift för inlösen" och "avgift för teckning och inlösen av andelar" i första stycket 3 och 6 förordar föreningen att det såsom i direktiven anges att "kvarvarande fondandelsägare inte otillbörligen missgynnas". Det har att göra med att en sådan avgift fastställs på basis av uppskattade likviditetskostnader och därmed inte nödvändigtvis täcker samtliga verkliga kostnader. Begreppet "otillbörligen" används också i författningskommentaren (s. 492). – I författningskommentaren anges vidare att avgiftens storlek eller beräkningsgrunden för den ska fastställas i fondbestämmelserna på förhand, med en hänvisning till 4 kap. 8 § första stycket 14 LVF. Hänvisningen till punkten 14 ska rätteligen vara till punkten 15. Av direktiven framgår att en sådan inlösenavgift som nu är i fråga fastställs inom ett förutbestämt intervall som tar hänsyn till likviditetskostnaden. Det bör således noteras att med avgiftens storlek avses ett intervall. Vidare definieras "likviditetskostnaden" i författningskommentaren som en "implicit kostnad som följer av att fonden behöver innehålla en viss andel betalningsmedel (kassa) eller andra mycket likvida tillgångar" (s. 492 f.). Detta är en felaktig definition. Med likviditetskostnad avses i detta sammanhang sådana transaktionskostnader som uppstår när fondtillgångar köps eller säljs som en följd av att andelar i fonden förvärvas eller löses in.

För alternativa investeringsfonder föreslås i betänkandet att en ändring i fondbestämmelser eller bolagsordning vad avser verktygen, ska anses utgöra en sådan väsentlig ändring som ska anmälas till Finansinspektionen enligt 3 kap. 10 § LAIF. För specialfonder kommer ändringar i fondbestämmelserna emellertid i stället att vara föremål för ett ansökningsförfarande hos inspektionen (12 kap. 3 § LAIF jfr med 4 kap. 9 § LVF). Det bör inte dessutom krävas en anmälan av väsentlig ändring till inspektionen. Detta bör klargöras i förarbetena.

Genomförandet när det gäller system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg (avsnitt 6.4.4)

I utredningens förslag till 5 kap. 2 § andra stycket LVF anges att ett fondbolag ska ha system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen. I tredje stycket samma paragraf anges att fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen om dessa system. Föreningen anser att man i detta sammanhang inte bör använda begreppet "system", vilket är det begrepp som används för bolagens system för riskhantering. Begreppet bör i stället närmare ansluta till det som används i direktiven, förslagsvis förkortat till "policy", vilket är ett begrepp som redan används i LVF (se artikel 18a.2 tredje stycket i UCITS-direktivet och artikel 16.2b tredje stycket i AIFM-direktivet). Det bör således anges att ett fondbolag ska ha en policy för tillämpningen av de valda likviditetshanteringsverktygen.

Föreningen anser att verktygen förvisso är en del i hur likviditetsrisker i en fond kan hanteras. Kravet på en policy för tillämpningen av verktygen bör dock inte ses en del av fondbolagets riskhanteringssystem. Detta skulle nämligen få till följd att bestämmelserna i LVF om policyn inte blir tillämpliga när en värdepappersfond förvaltas av ett utländskt förvaltningsbolag (jfr artikel 19.1 i UCITS-direktivet). Policyn bör i stället anses vara hänförlig till den del av regelverket som anknyter till fonden (jfr artikel 19.3 i UCITS-direktivet). Det bör därmed i 1 kap. 6 d § LVF hänvisas till bestämmelserna om policy för verktygen och underrättelse till Finansinspektionen.

Förslagsvis bör nuvarande 5 kap. 2 § ändras så att ett nytt fjärde stycke läggs till enligt nedan. En hänvisning till detta stycke bör införas i 1 kap. 6 d §.

Ett fondbolag ska även ha en policy för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som valts enligt 2 a §. Fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen om policyn.

Genomförandet när det gäller sidofickor (avsnitt 6.4.5)

Direktiven innehåller endast begränsade regler avseende sidofickor. I betänkandet föreslås därför regler för hur sidofickor ska etableras. I delar överensstämmer dessa emellertid inte med Esmas förslag till tekniska standarder som överlämnats till kommissionen.⁴ Enligt förslaget till tekniska standarder etableras en sidoficka på ett av följande sätt; a) genom att en andelsklass bildas, eller b) genom att fonden delas så att de tillgångar som inte behöver placeras i en sidoficka flyttas till en annan fond (artikel 9.1). Utredningen anför att det skulle krävas stora förändringar i svensk rätt för att åstadkomma detta. Enligt föreningens mening finns det dock inga andra sätt att åstadkomma en sidoficka än de som anges i förslaget till de tekniska standarderna. Om reglerna antas av kommissionen blir de därtill direkt tillämpliga i svensk rätt. Ett avskiljande, såsom synes föreslås i betänkandet, där tillgångarna i sidofickan utgör en del av en fond framstår som ytterst svårtillämpat. Det skulle t.ex. innebära att andelar i en och samma fond skiljer sig åt genom att vara hänförliga till olika delar av fondtillgångarna. Ett "avskiljande" bör i stället åstadkommas genom någon av de metoder som regleras i de tekniska standarderna. Föreningen har i sig inga invändningar mot den författningstext som föreslås i 5 kap. 2 c-2 e §§ LVF. Däremot bör allmänmotivering och författningskommentarer anpassas till kommande tekniska standarder, och framför allt bör det klargöras att det avskiljande som avses får ske enligt de metoder som anges i dessa. Eftersom rätten att etablera en andelsklass som en sidoficka (sannolikt) kommer att framgå direkt av de tekniska standarderna torde ingen lagändring behövas. Detsamma torde gälla för en delning i syfte att etablera en sidoficka. De delningsregler som följer av svensk rätt är dock inte tillämpliga i en sådan situation. Det bör därför i 8 kap. 25 § LVF upplysas om att bestämmelser om delning också finns i de tekniska standarderna. Det bör vidare klargöras att bestämmelserna i 17 kap. 15 § första stycket inkomstskattelagen om delning av värdepappersfonder och specialfonder är tillämpliga vid en sådan delning.

Föreningen är vidare tveksam till förslaget att fondbolaget för sin förvaltning av en sidoficka ska ha rätt till ersättning ur den värdepappersfond från vilken tillgångarna

⁴ [Microsoft Word - ESMA34-1985693317-1259 Final report RTS LMTs](#)

avskilts (5 kap. 2 f § LVF). Det skulle medföra en svårbedömd risk för de tillkommande andelsägarna i den värdepappersfonden.

Genomförandet när det gäller senareläggning av försäljning och inlösen (avsnitt 6.4.6)

I betänkandet föreslås att bestämmelser om senareläggning av inlösen och försäljning införs i LAIF (8 kap. 3 f – 3 g §§ LAIF). Motsvarande bestämmelser finns i 4 kap. 13 a – 13 b §§ LVF. Dessa bestämmelser i LVF är enligt gällande rätt tillämpliga för en specialfond (12 kap. 5 § LAIF). Såsom förslaget är utformat innebär det en dubbelreglering för specialfonder. Detta bör ändras så att det klargörs att endera bestämmelserna om senareläggning i LAIF eller i LVF är tillämpliga för specialfonder.

Långivande verksamhet i alternativa investeringsfonder (kap. 7)

Nya definitioner gällande långivning (avsnitt 7.2)

Föreningen konstaterar att det inte definieras vad som i strikt mening utgör ett ”lån” i direktivets mening. Av lagförslaget framgår endast – indirekt – att det ska röra sig om sådana lån som ges ut för fondens eller förvaltarens räkning, och där fonden eller förvaltaren medverkar till att strukturera eller fastställa eller på förhand komma överens om dess villkor innan exponeringen uppstår (8 a kap. 2 § 3 LAIF). I betänkandet konstateras att investeringar i räntebärande finansiella instrument som getts ut av en fristående tredje part som agerat oberoende i förhållande till fonden och AIF-förvaltaren inte omfattas av tillämpningsområdet för de nya reglerna om långivning (s. 285). Föreningen delar den uppfattningen. Enligt föreningens mening omfattas t.ex. inte investeringar i olika typer av skuldförbindelser i form av penningmarknadsinstrument, obligationer och derivatinstrument redan på den grunden att dessa finansiella instrument inte kan anses utgöra ”lån” i traditionell bemärkelse.

Det är vidare vanligt förekommande att en alternativ investeringsfond investerar i ett bolag genom kapitalandelsbevis (kapitalandelslån), i stället för aktier. Det är ett sätt att erhålla exponering mot ett portföljbolags ekonomiska utveckling utan att för den skull bli ägare till bolaget. Även sådana instrument utgör skuldförbindelser. Kapitalandelslån som utformas så att de ska redovisas som del av eget kapital motsvarar dock till sin konstruktion inte ett lån. I förarbetena till försäkringsrörelselagen (2010:2043) beskrivs de som finansiella instrument ”där återbetalning bestäms på annat sätt än genom ett nominellt eller indexerat penningbelopp. Det belopp som bolaget ska betala tillbaka är helt eller delvis beroende av utdelning till aktieägarna, kursutvecklingen på bolagets aktier, bolagets resultat eller bolagets finansiella ställning. Ett kapitalandelslån är således, namnet till trots, i ekonomisk mening inte att betrakta som ett lån” (prop. 2009/10:246 s.251). Dessutom ges kapitalandelsbevis ut av portföljbolaget, efter beslut av bolagsstämman eller styrelse, som är en tredje part som agerar oberoende i förhållande till fonden. De ges således inte ut för fondens eller förvaltarens räkning. Föreningen menar sammantaget att sådana investeringar inte kan anses utgöra lån i direktivet mening. Eftersom kapitalandelsbevis har stor betydelse för marknadens funktionssätt bör det, för att undvika tveksamhet i detta avseende, tydligt framgå av förarbetena att de inte omfattas av de nya bestämmelsernas tillämpningsområde.

Det förtjänar att påpekas att en annan syn skulle få stora negativa konsekvenser för marknaden. Sådana instrument möjliggör t.ex. för försäkringsföretag att finansiera fastigheter och bolag som företaget äger, genom externt kapital via en alternativ

investeringsfond. Eftersom lån som avses i direktivet inte får lämnas inom den egna koncernen skulle detta omöjliggöras (jfr 8 a kap. 7 § LAIF). Vidare skulle det förhindra att en alternativ investeringsfond kan investera mer än 20 procent i en annan fond med användande av sådana instrument, något som idag är vanligt förekommande (jfr 8 a kap. 3 § LAIF).

Riskhantering vid långivning (avsnitt 7.3)

Utredningen föreslår att de särskilda kraven på en AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion som anges i artikel 15.3.d i AIFM-direktivet ska gälla, utöver i fråga om fonder som ägnar sig åt långivning, även i fråga om fonder som har *exponering mot lån genom tredje part* (8 kap. 4 § tredje stycket 4 LAIF).

Av artikel 15.3.d i AIFM-direktivet framgår att AIF-förvaltaren för *långivande verksamhet* ska tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att *bevilja lån*. Av ett andra stycket framgår att vid tillämpningen av artikel 15.3.d ska förvaltare "som förvaltar AIF-fonder som ägnar sig åt långivning, *inbegripet* när AIF-fonderna få exponering mot lån genom tredje parter", ha sådana policyer etc. för att bland annat bedöma kreditrisken.

Det genomförande som föreslås i betänkandet innebär att kraven avser fonder som ger ut lån *eller* har exponering mot lån genom tredje part (8 kap. 4 § tredje stycket 4 LAIF). Den tolkningen görs att kraven inte enbart ska tillämpas vid direkt eller indirekt långivning, utan även när en fond förvärvar lån eller exponeringar gentemot lån som getts ut av en fristående tredje part (s. 288). Föreningen delar inte den synen. Artikel 15.3.d omfattar enligt sin lydelse endast AIF-förvaltares "långivande verksamhet". Med sådan verksamhet avses direkt eller indirekt långivning enligt definitionerna i direktivet. I det begreppet inkluderas exponering mot lån genom tredje parter (jfr uttrycket "inbegripet" i artikel 15.3.d). De policyer etc. som ska tillämpas avser därtill *beviljande av lån*. Det är således tydligt att kraven inte omfattar något annat än långivande verksamhet (se även skäl 16 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927, ändringsdirektivet). Föreningen föreslår därför att orden "eller har exponering mot lån genom tredje parter" stryks i 8 kap. 4 § tredje stycket 4 LAIF.

Riskspridning vid långivning till vissa låntagare (avsnitt 7.4)

I 8 a kap. 4 § LAIF anges att den investeringsgräns för utgivna lån till vissa finansiella aktörer som avses i 8 a kap. 3 §, ska börja tillämpas vid ett datum som anges i fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande handlingar. Det bör dock inte finnas någon skyldighet att ta med sådan information om fonden t.ex. inte avser att ge ut lån till sådana aktörer. Det bör således klargöras att kravet på att ange ett datum i fondbestämmelser etc. endast gäller i förekommande fall.

I betänkandet anges att redan dagens reglering kan anses utgöra hinder mot att en AIF-förvaltare koncentrerar en fonds utlåning på ett sätt som utgör för hög riskexponering (s. 292). Några riskspridningsregler finns emellertid inte i regleringen för AIF-förvaltare, bortsett från de som gäller för specialfonder. Den investeringsgräns som nu ska införas syftar till att begränsa risken för sammankoppling mellan finansmarknadsaktörer snarare än att utgöra ett investerarskydd. Meningen bör strykas.

Intäkter från långgivande verksamhet (avsnitt 7.6)

Utredningen föreslår att intäkter av direkt och indirekt långgivning från en alternativ investeringsfond ska tillfalla fonden med avdrag för avgifter för handläggningen (8 a kap. 8 § LAIF). Föreningen anser att det bör tydliggöras att det är avgifter för *lånens* handläggning som får dras av från de intäkter som ska tillfalla fonden (jfr artikel 15.4f i AIFM-direktivet).

Slutna och öppna långgivande alternativa investeringsfonder (avsnitt 7.8)

Utredningen föreslår att om en AIF-förvaltare avser att etablera en långgivande alternativ investeringsfond som ska vara öppen, så ska förvaltaren dessförinnan underrätta Finansinspektionen om detta (8 a kap. 12 § LAIF). Eftersom detta utgör *gold-plating* i förhållande till EU-rätten bör det motiveras på ett tydligare sätt varför denna ordning behövs just i svensk rätt, t.ex. när det gäller vad inspektionen förväntas göra med anledning av en sådan underrättelse. Någon möjlighet att förhindra etableringen av en öppen fond som uppfyller de krav som ställs i EU-rätten finns inte. Det kan också konstateras att en underrättelseskyldighet i svensk rätt endast kommer att vara tillämplig för svenska AIF-förvaltare. För en utländsk förvaltare som etablerar en långgivande fond i Sverige kommer skyldigheten inte att gälla, och det finns heller ingen möjlighet att införa ett sådant krav.

Lån från alternativa investeringsfonder till konsumenter (avsnitt 7.10)

Föreningen menar att det är angeläget att alternativa investeringsfonder även fortsättningsvis ska kunna ge ut bostadskrediter till konsumenter. Det konsumentskydd som fastställs i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter (LVB) och konsumentkreditlagen (2010:1846) måste anses tillräckligt. Alternativa investeringsfonder som ger ut bostadskrediter till konsumenter bör således, såsom idag, omfattas av tillståndskrav och övriga bestämmelser i LVB. Finansinspektionens tillsyns- och ingripandemöjligheter framgår av den lagen. Indirekt långgivning, vilken omfattas av kraven i LAIF, omfattas inte av LVB. Dessa regleringar fyller dock olika syften. Någon ytterligare reglering torde inte behövas i LAIF.

Utredningen gör bedömningen att det inte är möjligt att införa andra krav än de som framgår av AIFM-direktivet för långgivning till konsumenter (s. 317). Föreningen delar inte den uppfattningen. Eftersom det i direktivet öppnas upp för medlemsstater att *förbjuda* sådan långgivning, måste det rimligtvis också finnas möjlighet att ställa högre krav. Sådana krav skulle t.ex. kunna avse att fonden ska vara sluten. För det fall det bedöms nödvändigt bör således i första hand högre krav ställas, snarare än att ett förbud införs.

Annan kreditgivning till konsumenter får, sedan lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter upphävdes, endast tillhandahållas med stöd av särskild författning. För närvarande får sådana krediter endast lämnas av kreditinstitut. En alternativ investeringsfond kan således inte lämna sådana krediter. Föreningen har med hänsyn till rättsläget inga invändningar mot att sådan kreditgivning inte får tillhandahållas av alternativa investeringsfonder. Förbudet bör dock inte omfatta indirekt långgivning. En alternativ investeringsfond kan idag medverka till att strukturera lån på ett sätt som innebär att reglerna om indirekt långgivning i LAIF blir tillämpliga. I ett sådant fall är det emellertid ett kreditinstitut som är kreditgivare.

Föreningen ser inga skäl till att sådan indirekt långivning skulle förbjudas. Det skulle i så fall avvika från det som gäller för andra aktörer.

Genomförandet av övriga ändringar i AIFM- och UCITS-direktiven (kap. 8)

Tjänster som tillhandahålls tredje part (avsnitt 8.3)

I 7 kap. 1 § LVF och 3 kap. 2 § LAIF genomförs regler i ändringsdirektivet om att fondförvaltare, efter tillstånd, ska få tillhandahålla annat som de utför i anslutning till sin tillståndspliktiga verksamhet (artikel 6.3.b.iv i UCITS-direktivet resp. 6.4.b.iv i AIFM-direktivet). I betänkandet förs ett ingående resonemang om hur detta bör tolkas (s. 332 ff.). Föreningen delar utredningens bedömning att det som avses är utförande av tjänster och verksamhet som ligger utanför den redan tillståndspliktiga verksamheten. En annan tolkning – dvs. att tillståndskravet skulle avse sådan verksamhet som fondbolaget redan har tillstånd att utföra – framstår som ologisk. Det skulle också vara betungande för svenska fondbolag, varför ett sådant genomförande inte bör komma i fråga när det inte tydligt framgår av EU-rätten. Av skälen i ändringsdirektivet framgår tvärtom att syftet är att ”stödja den internationella konkurrenskraften” för AIF-förvaltare och fondbolag, vilket ska möjliggöra ”en diversifiering av intäktskällor”. Som exempel på sådana tjänster som omfattas nämns personaltjänster och it-tjänster (skäl 6). Det är uppenbart att om avsikten varit att tillståndskravet skulle omfatta själva fondverksamheten, så skulle detta ha angetts. I stället torde syftet vara att tydliggöra att fondförvaltare får tillhandahålla även andra tjänster än de som ingår i fondverksamheten. Såsom anges i betänkandet synes det vara frivilligt att införa denna möjlighet. Föreningen kan dock konstatera att det skulle medföra konkurrensnackdelar för svenska fondbolag om möjligheten inte skulle ges i svensk rätt.

När det gäller det som anförs i betänkandet om att ett tillstånd för s.k. insourcing skulle förenkla för Finansinspektionen att ingripa mot en AIF-förvaltare som utför funktioner i egenskap av uppdragstagare (s. 333), har föreningen invändningar. Det är den förvaltare som etablerat en fond som ansvarar för förvaltningen av den och som är tillsynssubjekt. Detta gäller även när förvaltningen delegeras till någon annan. I lagstiftningen uppställs ett flertal krav för att delegering ska få ske, bl.a. att den inte får hindra Finansinspektionens tillsyn. Ett svenskt insourcingtillstånd skulle vidare inte ge Finansinspektionen någon möjlighet att ingripa i de fall där uppdragstagaren finns i ett annat land. Det skulle således endast verka konkurrenshämmande för den svenska fondmarknaden.

Enligt gällande rätt ska ett fondbolag som tillhandahåller investeringstjänster tillämpa motsvarande regler som ett värdepappersbolag som tillhandahåller sådana tjänster. Ett undantag från den principen föreslås i betänkandet, som ett genomförande av ändringsdirektivet. Undantaget avser delegeringsreglerna. När en investeringstjänst delegeras ska fondbolaget inte längre tillämpa samma regler som ett värdepappersbolag (s. 336). Enligt föreningens mening bidrar detta *inte* till jämna konkurrensförhållanden mellan institut som tillhandahåller samma tjänster. Föreningen har dock förståelse för förslaget i betänkandet i syfte att genomföra ändringsdirektivet. Det måste emellertid anmärkas att delegeringsregler för fondbolag som tillhandahåller investeringstjänster också finns i kommissionens delegerade förordning 2017/5652. En sådan dubbelreglering framstår inte som seriös. I betänkandet anges att den delegerade

förordningen inte bör vara tillämplig på fondbolag, men att den ändå bör kunna utgöra tolkningsunderlag när det gäller att bedöma vilka avtal avseende investeringstjänster som omfattas av delegeringsreglerna (s. 364). Föreningen delar den uppfattningen.

I 7 kap. 3 § LVF och 3 kap. 2 § andra stycket LAIF, som anger vilka regler i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som ska tillämpas vid utförande av investeringstjänster, bör hänvisning endast göras till 1 § första stycket 1-5. Det bör däremot inte hänvisas till punkten 6, vilken inte avser investeringstjänster.

Förutsättningar för och ansökan om tillstånd (avsnitt 8.4)

I ändringsdirektivet görs ett tillägg när det gäller kraven på fondbolags och AIF-förvaltares personella resurser. Bolagets verksamhetsinriktning ska beslutas av *minst två fysiska personer som arbetar på heltid* i bolaget (artikel 7.1.b i UCITS-direktivet och artikel 8.1.c i AIFM-direktivet). Utredningen föreslår att det genomförs genom en bestämmelse av innebörd att den *operativa verksamheten* ska beslutas av minst två fysiska personer som är heltidsanställda eller styrelseledamöter som åtagit sig att leda verksamheten på heltid (2 kap. 1 § LVF och 3 kap. 3 § LAIF). I betänkandet görs tolkningen att de två fysiska personerna inte behöver vara vd eller styrelseledamöter. Det skulle därmed ges möjlighet att åberopa en annan heltidsanställd som i praktiken deltar i ledningen av den operativa verksamheten. Föreningen har i sig inga invändningar mot att en viss flexibilitet medges.

Föreningen har emellertid starka invändningar mot hur förslaget utformats när det gäller krav på ledningsprövning. Förslaget riskerar innebära en kraftig ökning av den krets av ledningspersoner som måste ledningsprövas. Enligt gällande rätt ställs krav på ledningsprövning av styrelseledamöter, vd och ersättare för dessa. Av lagförslaget framgår att bolagets *operativa verksamhet* ska beslutas av *minst två fysiska personer*, vilka ska ledningsprövas av Finansinspektionen. Det anges i betänkandet att två personer är en miniminivå och att Finansinspektionen kan anse att fler personer behövs för att besluta om den operativa verksamheten (s. 350 f.). I flertalet fondbolag finns ett stort antal personer som innehar olika typer av operativa ledningsfunktioner. Det kan röra sig om 20-30 personer. Om samtliga dessa personer skulle behöva ledningsprövas – vilket inte bara ska ske vid tillståndsprövningen utan även löpande vid rekryteringar – skulle det medföra att en tung börda läggs på svenska fondförvaltare. Det skulle vara en konkurrensnackdel för den svenska fondbranschen. För en sådan ordning skulle krävas särskilda överväganden, bl.a. kring personkretsen och konsekvenserna i förhållande till nyttan. Sådana överväganden har inte gjorts. Ändringsdirektivet bör inte heller kunna tolkas så att detta krävs. Om så vore fallet skulle det ha uttryckts på ett betydligt tydligare sätt (jfr EU:s bankpaket).

Föreningen anser således att, såsom är fallet i dag, styrelseledamöter, vd och ersättare för dessa ska ledningsprövas av Finansinspektionen. I övrigt bör det, på samma sätt som i andra finansiella företag, åligga bolaget att tillse att personal i den operativa verksamheten är lämplig för sina uppgifter. Om det bland de personer som ledningsprövas inte finns två heltidsarbetande personer, har föreningen inga invändningar mot att ett bolag får åberopa någon annan ledningsperson. Om en ledningsprövning av en sådan person skulle anses nödvändig, måste det dock klargöras att detta inte medför något tillkommande krav på ledningsprövning när bolaget redan har två heltidspersoner som omfattas av krav på ledningsprövning enligt 2 kap. 1 § 4 LVF och 3 kap. 3 § första stycket 4 LAIF.

Delegering genom uppdragsavtal (avsnitt 8.5)

Föreningen har några synpunkter avseende utformningen av lagtexten.

I 2 a kap. 1 § första strecksatsen LVF bör ”som bedrivs av ett fondföretag” ersättas med ”som *avser* ett fondföretag”. Bestämmelsen reglerar ett fondbolags delegering som endera avser fondverksamheten, dvs. verksamhet som avser värdepappersfonder (jfr 1 kap. 1 § första stycket 11 LVF), eller förvaltningen av ett utländskt fondföretag.

I 2 a kap. 2 § 4 LVF anges att uppdragsavtalet ska kunna sägas upp om det är ”i investerarnas eller kundernas intresse”. Lydelsen bör i stället vara ”i *andelsägarnas* eller kundernas intresse”. Begreppet investerare brukar i LVF användas när det gäller den som avser att investera i en fond och som således inte ännu blivit andelsägare.

I 2 a kap. 6 § första meningen LVF kan övervägas att ta in en hänvisning till 5 §, dvs. ett ”förvaltningsuppdrag *enligt* 5 § får ges till”.

Föreningen noterar att 2 a kap. 7 § LVF saknas i författningsförslaget. Föreningen förordar att bestämmelsen i 4 kap. 6 § LVF flyttas till detta lagrum.

De bestämmelser som föreslås om vidaredelegering i 2 a kap. 10-11 §§ LVF har ingen motsvarighet i ändringsdirektivet. Eftersom delegeringsreglerna var föremål för ändringar i direktivet synes det vara ett aktivt ställningstagande att regler om vidaredelegering motsvarande de som finns i AIFM-direktivet inte skulle tas in i UCITS-direktivet. Man kan därför ifrågasätta om det finns tillräckliga skäl att ändå införa sådana regler i svensk rätt. Det kan i och för sig hävdas att det bör säkerställas att delegeringsreglerna efterlevs även vid vidaredelegering och att fondbolag har kontroll över detta. Föreningen har därför inga starka invändningar mot förslaget.

Bestämmelsen i 2 a kap. 10 § LVF framstår dock till sin lydelse som riktad mot uppdragstagaren, snarare än fondbolaget. Föreningen föreslår följande formulering.

Fondbolaget ska tillse att det av uppdragsavtalet framgår att uppdragstagaren får vidaredelegera funktionerna eller tjänsterna till någon annan endast under förutsättning att fondbolaget på förhand har godkänt detta.

Fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen innan de funktioner eller tjänster som vidaredelegeras börjar utföras.

Genom hänvisningen i 2 a kap. 11 § LVF till övriga bestämmelser om delegering framgår att fondbolaget alltså måste kunna övervaka den delegerade funktionen. Det som anges i 2 a kap. 10 § 3 LVF i författningsförslaget är därför överflödigt och bör strykas.

Förvaringsinstitut (avsnitt 8.8)

I betänkandet görs bedömningen att det inte bör möjliggöras för alternativa investeringsfonder etablerade i Sverige att ha ett förvaringsinstitut i ett annat land. Föreningen har inga invändningar mot bedömningen. Som skäl för bedömningen anges bl.a. att det är ett grundläggande investerarskydd och underlättar Finansinspektionens tillsyn att fond och förvaringsinstitut finns i samma land (s. 383). Föreningen vill i sammanhanget framhålla att ett s.k. förvaringsinstitutspass kommer att kunna användas i vissa andra medlemsstater och att utländska alternativa investeringsfonder

som inte har förvaringsinstitut i fondens hemland därmed kommer att kunna marknadsföras även i Sverige. Även svenska AIF-förvaltare kommer att kunna etablera fonder i länder som tillåter detta. Resonemanget är därför inte helt rättvisande. Bedömningen bör snarare motiveras med att rekvisiten i artikel 21 i AIFM-direktivet inte är uppfyllda.

Ingripanden och avstående från tillstånd (kap. 9)

Överväganden och förslag (avsnitt 9.2)

I betänkandet föreslås att Finansinspektionen ska få en utvidgad rätt att ingripa när ett fondbolags eller en AIF-förvaltares tillstånd ska återkallas på grund av att företaget förklarat sig avstå från tillståndet eller inte drivit verksamhet under sex månader (12 kap. 4 § andra stycket LVF och 14 kap. 4 § andra stycket LAIF). Det ska ge inspektionen tid att i sådana fall först pröva om det finns skäl att ingripa mot företaget.

Föreningen anser att det är viktigt att Finansinspektionen får de befogenheter som behövs för att kunna driva en effektiv tillsyn. Det är dock även viktigt att rimliga krav på rättssäkerhet upprätthålls. Föreningen har några synpunkter på förslaget.

Motsvarande regler som nu föreslås har införts i lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution, dock endast såvitt avser försäkringsförmedlare, och i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Enligt betänkandet motiveras nu aktuellt förslag av intresset av likvärdiga regler inom olika delar av finansmarknadsområdet (s. 410). Avsikten synes således vara att på motsvarande sätt komplettera de ingripandebestämmelser som finns i ett flertal lagar som reglerar finansiella institut. Några motsvarande förslag har dock inte lagts fram i de lagstiftningsärenden som behandlats på senare tid, inte ens i de fall när bestämmelser om ingripanden varit föremål för översyn. Inte heller i nu aktuellt lagstiftningsärende lämnas motsvarande förslag för samtliga aktörer som omfattas av fondlagstiftningen (jfr 14 kap. 9 § LAIF).

Föreningen kan vidare konstatera att det inte ges någon vägledning för hur Finansinspektionen bör hantera ärenden där återkallelse av tillståndet ska ske för att företaget önskar avveckla verksamheten. Det får antas att en sådan begäran i de flesta fall görs av legitima skäl, och inte i syfte att avbryta ett tillsynsärende. I de fall det inte finns några skäl att misstänka oegentligheter, för att något tillsynsärende som indikerar detta inte pågår och det inte heller i övrigt framkommit sådana skäl, bör det inte finnas ett fritt utrymme för inspektionen att avvakta med ett återkallelsebeslut hur länge som helst. Bestämmelsen i 9 § förvaltningslagen (2017:900) om att ett ärende ska handläggas så enkelt, snabbt och kostnadseffektivt som möjligt utan att rättssäkerheten eftersätts måste anses gälla även i detta fall. Det bör således krävas att Finansinspektionen i dessa fall prioriterar frågan och i vart fall skyndsamt tar ett beslut om huruvida ett tillsynsärende ska inledas eller inte. Det bör inte kunna komma i fråga att inspektionen utan sakliga skäl avvaktar med ett beslut om återkallelse under en längre tid. Dessa principer bör av rättssäkerhetsskäl komma till uttryck i förarbetena.

Övriga författningsförslag (kap. 10)

Genomförandet av artiklarna 2.1 t, 6.3 och 12.1 a i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt (avsnitt 10.2 och 10.3)

Föreningen tillstyrker förslaget och bedömningen.

Genomförandet av artikel 99d.2c i UCITS-direktivet (s.k. visseblåsning) (avsnitt 10.4)

Föreningen tillstyrker förslaget. Tilläggas kan att kravet på interna rapporteringskanaler för visseblåsning i lagen (2021:890) om skydd för personer som rapporterar om missförhållanden, endast gäller om ett företag har minst 50 arbetstagare (5 kap. 2 §). Bestämmelsen om tystnadsplikt i den lagen avser uppföljningsärenden via en intern rapporteringskanal (9 kap. 1 § jfr med 1 kap. 8 § 4). I UCITS-direktivet ställs emellertid krav på att *alla* fondbolag ska ha rapporteringskanaler. Kravet på tystnadsplikt måste ses i ljuset av att även mindre fondbolag ska ha rapporteringskanaler enligt fondbolagsstiftningen.

Anpassningar till artikel 3.1 i faktabladsförordningen (avsnitt 10.5)

Föreningen tillstyrker förslaget.

Genomförandet av artikel 50.1 a-c i UCITS-direktivet när det gäller marknadsplatser inom EES (avsnitt 10.6)

Föreningen tillstyrker förslaget.

Genomförandet av artikel 50.1 e i UCITS-direktivet – placering i fondandelar (avsnitt 10.7)

Föreningen tillstyrker att bestämmelserna i 5 kap. 15 § LVF utformas på ett direktivnära sätt. Föreningen har dock en synpunkt på lagtexten.

I förslaget anges att placering får ske i andelar i AIF-fonder om de "är öppna för utträde eller är fonder vars fondandelar är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet" (5 kap. 15 § första stycket 3 e LVF). Syftet är att tydliggöra att med "öppen för utträde" ska jämföras att fonden är börshandlad. Bestämmelsen har dock kommit att utformas så att hänvisning endast görs till börshandel på marknadsplatser inom EES (reglerad marknad respektive MTF-plattform). I UCITS-direktivet finns inte någon sådan begränsning. Enligt artikel 50.1.e får placering ske i fondföretag (UCITS-fonder) eller "andra företag för kollektiva investeringar enligt (eng. "within the meaning of") artikel 1.2 a och b, *oavsett om de är etablerade i en medlemsstat eller inte*". Av artikel 1.2.b framgår att "[e]n åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet ska jämföras med köp eller inlösen". Den svenska bestämmelsen bör därmed utvidgas till att omfatta även börshandlade fonder som är noterade utanför EES.

Det bör således klargöras att med "öppen för utträde" jämföras att fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES* eller handlas på en MTF-plattform *eller en motsvarande marknad utanför EES*,

och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet.

Genomförandet av artikel 56.1 i UCITS-direktivet (avsnitt 10.8)

Föreningen tillstyrker förslaget att ett fondbolag inte ska räkna med aktier som innehas av alternativa investeringsfonder vid bedömningen av om bolaget kan utöva ett väsentligt inflytande över ett portföljbolag.

Såsom framgår av betänkandet har bestämmelsen i artikel 56.1 i UCITS-direktivet inte genomförts på ett direktivkonformt sätt i svensk rätt. Enligt direktivet får ett fondbolag, "såvitt gäller handhavandet av alla de *värdepappersfonder* som står under bolagets förvaltning och *som omfattas av detta direktiv*, inte förvärva aktier med sådan rösträtt som skulle göra det möjligt för bolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen hos en emittent". Det är således tydligt att kravet relaterar till de värdepappersfonder som fondbolaget förvaltar. I svensk rätt har kravet dock, i samband med att AIFM-direktivet genomfördes, kommit att utvidgas till att avse inte bara aktier som innehas av värdepappersfonder utan även av alternativa investeringsfonder (5 kap. 20 § LVF). Någon motsvarighet finns vare sig i UCITS-direktivet eller i AIFM-direktivet. Det finns ingen restriktion för en AIF-förvaltare att utöva ett väsentligt inflytande över en emittent och en alternativ investeringsfond kan t.o.m. äga 100 procent av aktierna i ett företag.

För att förvalta en alternativ investeringsfond krävs särskilt tillstånd enligt AIFM-direktivet (artikel 6.1). Fonderna förvaltas således i enlighet med det tillståndet. En annan sak är att förvaltaren också får ägna sig åt förvaltning av värdepappersfonder under förutsättning att tillstånd för detta erhållits enligt UCITS-direktivet (artikel 6.2 i AIFM-direktivet). På motsvarande sätt ges i UCITS-direktivet en möjlighet för ett fondbolag att ägna sig åt förvaltning av alternativa investeringsfonder (artikel 6.2 i UCITS-direktivet). Förvaltningen av alternativa investeringsfonder får dock endast ske efter tillstånd som avses i AIFM-direktivet och i enlighet med reglerna i det direktivet.

Möjligheten att *inom samma juridiska person* förvalta två olika fondtyper i enlighet med två olika tillstånd medger en kostnadsreducering för fondförvaltare i det att de inte behöver etablera ytterligare en juridisk person för att kunna förvalta båda fondtyperna. Detta kan dock inte anses innebära att ett fondbolag *de facto* förvaltar alternativa investeringsfonder under sitt fondbolagstillstånd eller att en AIF-förvaltare förvaltar värdepappersfonder under sitt AIF-förvaltningstillstånd. Om de krav som gäller vid förvaltningen av värdepappersfonder i Sverige skulle behöva appliceras även på förvaltningen av alternativa investeringsfonder, när den sker i samma juridiska person, skulle den möjlighet till effektivisering som direktiven erbjuder gå förlorad. Om det i stället, i en och samma koncern, etableras en juridisk person som har fondbolagstillstånd och en juridisk person som har AIF-förvaltartillstånd så finns det därtill ingen möjlighet att kräva att bolaget med AIF-förvaltartillstånd tillämpar regler om väsentligt inflytande i LVF. Bestämmelsen om sammanräkning av innehaven är således poänglös samtidigt som den utgör en konkurrensnackdel för svenska fondförvaltare.

Ikraftträdande och övergångsbestämmelser (kap. 11)

Övergångsbestämmelser när det gäller likviditetshanteringsverktyg (avsnitt 11.2)

Föreningen tillstyrker att fondbolag får sex månader på sig från lagens ikraftträdande, att komma in med ansökan om fondbestämmelseändring med anledning av likviditetshanteringsverktygen. När ansökan lämnas in måste de system som behövs för tillämpningen redan vara klara. Föreningen kan konstatera att det krävs ett omfattande arbete för att införa de obligatoriska verktygen. Eftersom de mer specificerade reglerna i tekniska standarder ännu inte är antagna och det heller inte är klarlagt vilka krav som kommer att ställas av Finansinspektionen, så måste en del av detta arbete avvakta. Det pressade tidsschemat gör att kostnaderna för att etablera IT-system etc. blir än högre. Därtill kommer för svenskt vidkommande att verktygen, såsom de är utformade i ändringsdirektivet, inte tidigare varit tillgängliga i svensk rätt vilket försvårar anpassningen. En övergångsbestämmelse är således nödvändig för fondbolagen.

Av övergångsbestämmelserna framgår vidare att Finansinspektionen ska fatta beslut med anledning av en ansökan senast sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in. Föreningen har förståelse för att inspektionen kan behöva viss tid för att hantera den stora mängd ansökningar som kommer att lämnas in för att införa verktygen. Enligt UCITS-direktivet ska ett beslut dock meddelas inom två månader efter det att en ansökan lämnas in (artikel 5.4). Såsom anges i betänkandet avser den tidsfristen till sin ordalydelse endast godkännande av *nya* fondbestämmelser (s. 433). Det får dock enligt föreningens mening anses ligga i sakens natur att ett beslut med anledning av en begäran om ändring av fondbestämmelser inte ska ta *längre* tid än ett beslut om nya fondbestämmelser. I svensk rätt har bestämmelsen också införts på så sätt att tidsfristen är tillämplig även vid ändring av fondbestämmelserna. För det fall det i det fortsatta lagstiftningsarbetet bedöms som förenligt med direktivet att förlänga tidsfristen från två till sex månader vill föreningen påpeka att det oavsett detta är viktigt att inspektionens processer för att handlägga dessa ärenden är effektiva och att det är tydligt vilka krav myndigheten avser att ställa. Enkla och effektiva rutiner kan förväntas avsevärt minska handläggningstiden och kostnaderna hos såväl myndigheten som fondbolagen.

Övergångsbestämmelsen avser inte endast de ändringar som krävs för att införa likviditetshanteringsverktygen, utan även när ansökan innehåller andra ändringar. Detta uttrycks så att en sexmånadersfristen gäller för en ansökan som *innefattar* angivande av verktygen. Detta skulle innebära att ett fondbolag som t.ex. avser att ändra placeringsinriktningen för en fond inte skulle få möjlighet att verkställa förändringen förrän sex månader efter ansökan. Detta vore förödande för den svenska fondmarknaden, eftersom anpassningar till marknadsförhållandena inte kommer att kunna genomföras under en överskådlig tid. Den legala tidsfristen för beslut syftar just till att hålla ned den s.k. *time-to-market* och säkerställa att såväl nya fonder som viktiga förändringar för att anpassa en befintlig fonds egenskaper ska kunna komma ut på marknaden inom skälig tid. Föreningen anser mot den bakgrunden att en tidsfrist om sex månader i vart fall inte bör medges för andra fondbestämmelseändringar än de som avser verktygen. Förvisso kan det vara svårt att dela upp ett beslut om godkännande när en och samma ansökan innehåller såväl införande av verktygen som andra ändringar. Föreningen noterar dock att övergångsbestämmelsen endast gäller när en ansökan om ändring av fondbestämmelser omfattar såväl verktygen som andra ändringar. Ett fondbolag som inkommer med en separat ansökan om fondbestämmelseändring som

inte avser verktygen har således rätt till ett beslut inom den sedvanliga tvåmånadersfristen. Detsamma gäller fondbolag som inkommer med en ansökan om godkännande av nya fondbestämmelser oaktat att dessa innehåller val av likviditetshanteringsverktyg. Föreningen tillstyrker detta och anser att det i det fortsatta lagstiftningsarbetet måste säkerställas att den lagstadgade tidsfristen om två månader inte får förlängas till sex månader när det rör sig om andra fondbestämmelseändringar än de som rör likviditetshanteringsverktygen eller när det rör sig om nya fondbestämmelser.

Om detta innebär att fondbolag kommer att behöva lämna in en separat ansökan om ändring av fondbestämmelser som avser verktygen och ytterligare en ansökan som rör andra ändringar, så medför det en signifikant ökning av svenska fondbolags kostnader. Endast ansökningsavgiften för de fondbestämmelseändringar som är nödvändiga för att införa verktygen uppgår till totalt 22 miljoner kronor. Om ytterligare en ansökan måste lämnas in för att få till stånd andra ändringar kommer ytterligare kostnader för detta att tillkomma. Föreningen anser att det i detta fall, där det i fondbestämmelser för samtliga värdepappersfonder och specialfonder måste införas samma ändring, bör finnas skäl att sätta ned ansökningsavgiften (jfr 9 § förordningen [2001:911] om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen). En handläggning av ärenden som avser valet av två obligatoriska verktyg torde inte rimligtvis motsvara en kostnad om 22 miljoner kronor.

Föreningen tillstyrker förslaget att fondbestämmelseändringarna får kungöras och att information får lämnas på fondbolagets webbplats. Detta kommer, såsom anges i betänkandet, att medföra att en tillkommande kostnad för fondbolagen om ca 100 miljoner kronor undviks (jämfört med om utskick måste göras). Tilläggas kan, utöver att ändringarna är obligatoriska, att införande av likviditetshanteringsverktyg görs i andelsägarnas bästa intresse, att valet av verktyg kommer att vara relativt homogent mellan fonderna och att det kommer att ske samtidigt för samtliga fonder. – I författningskommentaren anges att övergångsbestämmelsen inte omfattar det fall att andra slags ändringar i fondbestämmelserna görs (s. 507). Detta framgår enligt föreningens mening inte tydligt av övergångsbestämmelserna. I punkten 3 hänvisas till ändring av fondbestämmelserna enligt punkten 2. I sistnämnda punkt regleras bl.a. beslut när en ansökan *innefattar* verktygen. För undvikande av tveksamhet kring innebörden kan det i punkten 3 hänvisas till första meningen i punkten 2.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Fredrik Nordström
vd

Helene Wall
chefsjurist