

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen

103 33 Stockholm

## Tillåtna tillgångar i värdepappersfonder m.m. (Ds 2007:23)

Fondbolagens Förening, Fondhandlareföreningen, och Bankföreningen (nedan föreningarna) har inbjudits att lämna synpunkter på rubricerad departementsskrift och vill med anledning härav anföra följande.

**Sammanfattningsvis tillstyrker föreningarna förslagen. Föreningarna vill dock föreslå en tydligare formulering av Finansinspektionens bemyndigande med avseende på tillåtna tillgångar samt en justering av den föreslagna paragraf 11 i kapitel 10.**

**Föreningarna föreslår att ytterligare justeringar görs i lagen om investeringsfonder, utöver de som föreslås i departementsskriften, med avseende på utfärdande av andelar i fond, andelsklasser samt möjlighet att omvandla specialfond till UCITS-fond. Därutöver efterfrågas ett klagörande uttalande avseende kategoriseringen av ETFs.**

### Justerade definitioner

Definitionen av penningmarknadsinstrument föreslås bli justerad. Samtidigt utmönstras begreppet fondpapper ur lagen. Föreningarna tillstyrker dessa förändringar. Föreningarna förutsätter emellertid att de följdändringar som krävs i fondernas fondbestämmelser inte omedelbart måste ändras utan kan genomföras vid ett senare tillfälle då fondbestämmelserna kan komma att behöva justeras av andra skäl. I annat fall riskerar fondbolagen och Finansinspektionen att drabbas av tidskrävande och onödig administration samt fondbolagen av höga kostnader.

### Utvidgade placeringsmöjligheter

Föreningarna välkomnar initiativet att utnyttja den möjlighet som UCITS direktivet erbjuder att använda fler tekniker och instrument för att effektivisera fondförvaltningen. Föreningarna är även mycket positiva till utvidgningen av de tillgångsslag som ett för UCITS-fonder tillåtet derivatinstrument kan baseras på.

Särskilt välkomnar föreningarna förslaget att utvidga undantaget från genomlysning till alla indexbaserade derivatinstrument. Fondbolagens Förening hemställde i april 2005 till regeringen om att artikel 21.3 i UCITS direktivet skulle implementeras i svensk lagstiftning. Framställan gjordes mot bakgrund av att Sverige är relativt ensamt om att kräva genomlysning för indexbaserade derivatinstrument vilket utgör en

konkurrensnackdel för svenska fonder. Det faktum att samma riskexponering kan uppnås i en fond genom andra idag tillåtna konstruktioner innebär ett ytterligare starkt argument mot krav på genomlysning.

#### Slutna fonder m.m.

I direktivet klargörs nu hur definitionen av överlåtbara värdepapper förhåller sig till andelar i fonder av sluten typ, vilket välkomnas. Även beträffande placeringar i s.k. Exchange Traded Funds (ETF) föreligger svårigheter att avgöra till vilken kategori av tillgångar de hör. En ETF kan förenklat beskrivas som en speciell typ av fond, oftast indexbaserad, vars andelar är noterade och handlas på en reglerad marknad. Produkter som kan sorteras in i kategorin ETFs kan bland annat vara aktiebolag med rörligt aktiekapital, en kontraktbaserad fond eller en fond upprättad enligt trustlagstiftning. En svensk värdepappersfond måste klassificera en ETF för att säkerställa att placeringsbegränsningarna för vissa tillgångsslag efterlevs. Beträffande de på marknaden förekommande svenskregistrerade ETF-fonderna råder inte någon tvekan om att de klassificeras som "fonder". Samma sak torde gälla utländska fondföretag som uppfyller 5 kap 15 § andra stycket 3 LIF. När det gäller utlandsregistrerade ETFs skulle en placering – som faller utanför ovanstående ramar – teoretiskt kunna ses som en placering i antingen "fondandel/fondföretag", "överlåtbara tillgångar", "penningmarknadsinstrument" eller "derivatinstrument". Det föreligger ibland stora svårigheter att avgöra till vilken kategori instrumentet hör. Föreningarna anser att lagstiftaren bör ta upp frågan om ett fondbolag skulle kunna presumera att noterade ETFs, som inte utgör svensk "fond" eller sådant utländskt fondföretag som avses ovan, utgör överlåtbara värdepapper oavsett hur ETF:en är organiserad.

#### Finansinspektionens bemyndigande

Finansinspektionen ges genom förslaget utökade möjligheter att i enlighet med direktivet definiera de för värdepappersfonder tillåtna tillgångsslagen närmare. Föreningarna delar den åsikt som framkommer i förslaget att direktivets relativt detaljerade och tekniskt avancerade förtydliganden av tillgångsslagen skall införlivas genom myndighetsföreskrifter. Det är emellertid viktigt att omfattningen av inspektionens bemyndigande tydligt avgränsas i syfte att undvika all osäkerhet kring tillämpningen av lagen. Föreningarna föreslår därför att 13 kap. 1 § p. 4 formuleras enligt följande:

4) vilka tillgångar inom de tillgångsslag som anges i 5 kap. 1 § andra stycket som medel i en värdepappersfond får placeras i,

#### Finansinspektionens tillsyn

Mot bakgrund av de förändringar som skett genom införande av lagen om värdepappersmarknaden föreslås att Finansinspektionen ges motsvarande ingripandemöjligheter även för fondbolag. Bland annat föreslås att Finansinspektionen ges fler åtgärder att vidta mot bolag som åsidosätter sina skyldigheter enligt lag etc. Föreningarna har ingenting att invända mot förslagen.

10 kap. 11 § har brutits ur nuvarande 10 kap. 1 § vilket innebär att kopplingen till den verksamhet som fondbolagen bedriver inte längre är självklar. Sådan paragrafen utformats i förslaget kan man nu få uppfattningen att fondbolagen skall bekosta hela Finans-

inspektionens verksamhet, inte bara den tillsyn som Finansinspektionen bedriver i enlighet med 10 kap. 1 §. Föreningarna föreslår därför att 10 kap. 11 § får följande lydelse:

11 § De fondbolag, förvaltningsbolag och fondföretag som anges i 1 § första stycket ska med årliga avgifter bekosta *den verksamhet* Finansinspektionen *bedriver i enlighet med denna lag*.

#### Utfärdande av andelar i fond

I UCITS direktivet anges att fondandelar får utfärdas endast om fonden ”*inom sedvanlig tid*” tillförs betalning för andelarna. Trots detta föreskrivs i lagen om investeringsfonder (4 kap. 10 §) att andelar inte får utfärdas ”*innan betalning för fondandelen tillförts fonden*”. Den strikta svenska formuleringen medför problem och konkurrensnackdelar för de svenska fondbolagen och särskilt för de från bankerna fristående bolagen.

Fondbolagen har problem att teckna avtal med motparter hemmahörande i andra europeiska länder vars lagstiftning kräver att avräkningsnota för utförd affär erhålls innan likvid skickas, oavsett om det gäller fondandelar eller andra värdepapper. Det medför att fonderna, på grund av den svenska lagstiftningens utformning, inte kan göra affärer med motparter som lyder under sådan lagstiftning.

Regeln är också opraktisk vid fondbyten, där det tar ett antal dagar innan pengarna når kunden och ytterligare någon dag för pengarna att flyta in till den nya fonden. Kunden löper därmed en risk att pengarna är oplacerade under mellantiden. Detta medför att fondplaceringar har en konkurrensnackdel jämfört med direkta placeringar där clearing och settlement sker med två eller tre dagars försening. Vissa utländska fondförsäkringsbolag har ställt som krav att fonderna skall kunna utfärda andelar innan likviden har kommit då de erbjuder sina kunder just snabba fondbyten. Utvecklingen mot fond i fonder kommer också att öka behovet av att kunna genomföra snabba fondbyten.

Vissa av fondbolagens kunder vill även byta ut en direktägd portfölj med aktier mot andelar, d.v.s. använda aktierna som en likvid för andelsköp. En reglering i linje med direktivets skulle underlätta denna typ av transaktion. I förevarande sammanhang förtjänar nämnas att förvärv av andelar med en korg av värdepapper är mycket vanligt när det gäller primärmarknaden för ETFer. En kund som levererar aktier vill kunna få andelarna genast i anslutning till att avtal om överföring av aktiekorgen slutits. Kunden, oftast stora finansiella institutioner, vill inte vänta på andelarna till dess överföringen av aktiekorgen har avvecklats. En fördröjning av leverans av andelar kan innebära att aktören avstår från att skapa andelar. Detta får till följd att ETFer inte kommer ut på sekundärmarknaden och därmed inte heller kommer privatsparare till del.

Direktivet har på denna punkt implementerats olika i de skilda medlemsstaterna. I Norge, t.ex., har inte tagits in någon bestämmelse i lagtexten avseende betalning och utfärdande av andelar. Den norska branschföreningen har i branschstandard rekommenderat medlemmarna:

*Ved tegning av nye andeler i verdipapirfond skal kursen som gis tilsvare første kursfastsettelse etter at fondet har fått tilgang på tegningsbeløpet, eller etter at det foreligger til-*

*fredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang til tegningsbeløpet. Ved tegning av andeler på mindre beløp kan det gjøres unntak fra dette*

Følgende er eksempler på hva som kan legges i begrepet "tilfredsstillende sikkerhet":

- Flytting mellom fond i samme forvaltningsselskap.
- Dokumentasjon som viser at penger er overført.

Föreningarna anser att en översyn av den svenska lagstiftningen, i syfte att den bättre skall återspegla direktivets lydelse, är angelägen. Den svenska regleringen bör inte utan starka skäl avvika från lagstiftningen i övriga EU-länder. Det är självfallet av stor vikt att fonden inte utsätts för kreditrisker. Emellertid bör den norska standarden, som enligt föreningarnas uppfattning ger uttryck för ett förhållningssätt som inte skulle äventyra fondens tillgångar, kunna tjäna som underlag för överväganden om en ändrad lydelse av det aktuella stadgandet genom att i 4 kap 10 § första stycket ange att en fondandel inte får utfärdas innan betalning för andelen har tillförts fonden *om det inte föreligger tillfredsställande säkerhet för att fonden kommer att tillföras likviden*. Alternativt kan stycket utformas så att fondandel får utfärdas förutsatt att betalning *inom sedvanlig tid* inkommer till fondbolaget.

#### Andelsklasser

UCITS direktivet ställer inte några hinder i vägen för uppdelning av fondandelar i olika andelsklasser. I slutbetänkandet från värdepappersfondsutredningen (SOU 2002:104) föreslog utredaren att differentierade förvaltningsavgifter skulle kunna tillämpas för olika kategorier av andelar i samma fond. Föreningarna delar utredarens uppfattning att prissättningen på fondprodukter bör vara fri och att en möjlighet att rabattera fondavgifter skulle bidra till ett mer transparent avgiftssystem och därmed gynna såväl fondbolagen som fondspararna. Idag används istället i vissa fall återbetalning av fondavgiften i efterhand för att premiera fondandelsägare vilket även uppmärksammas av utredaren. En möjlighet till differentierade förvaltningsavgifter skulle vara att föredra framför återbetalning till andelsägaren.

Sedan betänkandet lämnades har ytterligare behov av att kunna tillämpa skilda förutsättningar på olika klasser av fondandelar uppstått. I bland annat Luxemburg används andelsklasser liksom i Finland och Österrike. Skilda andelsklasser kan användas för att differentiera förvaltningsavgiften, tillämpa skilda valutor för olika andelsklasser, eller ha utdelande respektive återinvesterande andelsklasser etc.

Det finns av konkurrensskäl ett stort behov i branschen av att kunna erbjuda samma typer av produkter som erbjuds i andra länder inom EU. Svenska fonder har på många områden konkurrenssnackdelar och det är önskvärt att bringa den svenska lagstiftningen i samklang med den som gäller i resten av Europa på de områden där inga bärande skäl talar för att strängare regler skall gälla i Sverige.

Det bör klargöras om det finns utrymme i lagen för att tillämpa olika andelsklasser. För det fall ett sådant utrymme ej bedöms föreligga hemställer föreningarna att det i lagen om investeringsfonder införs en möjlighet att tillämpa olika kategorier av andelar i fonder.

### Möjlighet att omvandla specialfond till UCITS-fond

Av UCITS direktivet framgår att fonder som omfattas av direktivet inte får omvandlas till fonder som inte omfattas av direktivet. Lagstiftaren har därför i kap. 8 § 2 angivit att investeringsfonder inte får omvandlas till någon annan typ av fond. Regeln är i överensstämmelse med direktivet med avseende på specialfonder eftersom risknivån i fonden förändras om en värdepappersfond omvandlas till specialfond och eftersom samma regler inte gäller för värdepappersfonder respektive specialfonder. Varför även omvandling från en specialfond till UCITS fond skall förbjudas har dock inte motiverats av lagstiftaren.

I lagen om värdepappersfonder fanns i 10 a § ett förbud mot ombildning av en värdepappersfond till någon annan form av kollektiv kapitalbildning. Förbudet grundade sig på artikel 1.5 i UCITS-direktivet enligt vilken ett fondföretag inte får ombildas till ett företag för kollektiv investering som ligger utanför direktivets tillämpningsområde.

I betänkande från värdepappersfondutredningen (SOU 2002:56) föreslogs att förbudet skulle inflyta i lagen om investeringsfonder och omfatta en ombildning från *värdepappersfond* till någon annan form av kollektiv kapitalbildning (se förslag till 9 kap 8 §). I propositionen kom förbudet emellertid, utan närmare motivering, att utvidgas till att omfatta alla *investeringsfonder*, dvs. både värdepappersfonder och specialfonder.

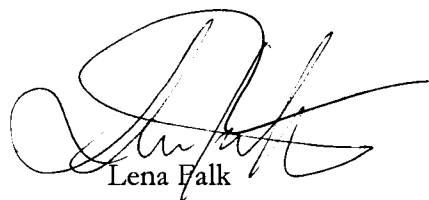
Föreningarna anser inte att denna utvidgning är motiverad. Skälet till att en UCITS-fond inte bör ombildas till en specialfond torde vara att den senare fonden inte kan marknadsföras fritt inom EU, vilket inte skall drabba andelsägarna. Något motsvarande skäl till varför det omvända skulle gälla kan föreningarna inte se och några sådana skäl har heller inte framförts.

Föreningarna vill således hemställa att lydelsen av förbudsstadgandet i lagen om investeringsfonder 8 kap § inskränks till att avse värdepappersfonder.

FONDBOLAGENS FÖRENING



Eva Broms

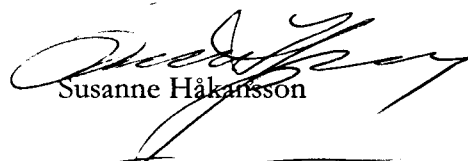


Lena Falk

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN



Kerstin Hermansson



Susanne Håkansson

SVENSKA BANKFÖRENINGEN



Ulla Lundqvist



Tomas Tetzl