

Karin Eklund och Daniel Stattin

# Reglering av fonder – en översikt

## 1 Inledning

Fonder och deras reglering har inte blivit föremål för något egentligt intresse i svensk rättsvetenskap. Det finns – innan denna årsbok publicerades – inte någon svensk sammanställning av de rättsfrågor som rör sådana. Även annat rättskällematerial är tunt. Det inskränker sig i stort sett till svensk lagstiftning med relativt kortfattade förarbeten, europeiska direktiv och vissa tillämpningsföreskrifter från Finansinspektionen.

Eftersom rättskällematerialet är tunt, kan det finnas anledning att i en skrift av denna typ ha en översiktlig redogörelse för regleringen på den svenska fondmarknaden. Den följande framställningen är tänkt att ha en sådan funktion. Vår avsikt är inte att vara fullständiga och vi har enbart beaktat de civil- och näringsrättsliga reglerna kring fonder och fondverksamhet.<sup>1</sup>

Vi inleder uppsatsen med en kort genomgång av rättskällorna, behandlar därefter huvuddragen i gällande rätt och avslutar med några korta iakttagelser kring rättsutvecklingen i framtiden.

<sup>1</sup> Vissa problemområden behandlas djupare i Hanqvist, Omstrukturering av investeringsfonder, s. 113 och Stattin, Fonder och bolagsstyrning. Probleminventering och utgångspunkt för forskning, s. 101. Härutöver finns åtskilliga bidrag beträffande skatterättsliga frågor i föreliggande årsbok.

## 2 Rättsområdets reglering

Regleringen av olika typer av fonder och deras verksamhet kan utan vidare jämföras med regelmängden som gäller för aktiebolag och aktie marknadsbolag i Sverige, inklusive europeiska regleringar. Regleringen har emellertid inte blivit föremål för tillnärmelsevis samma intresse.<sup>2</sup> Den för svenskt vidkommande viktigaste rättskällan på området är lagen (2004:46) om investeringsfonder ("LIF") som innehåller både en implementering av UCITS-direktiven och nationella kompletteringar. Lagens viktigaste förarbeten är prop. 2002/03:150. Lagen om investeringsfonder innehåller både regler om fonderna som sådana och om deras produkter. Utöver lagens regler finns Finansinspektionens Föreskrifter om investeringsfonder (FFFS 2008:11). FFFS 2008:11 – som omfattar hela 122 sidor inklusive bilagor – som innehåller i huvudsak regler om ansökan om tillstånd att bedriva fondverksamhet, organisatoriska regler, regler om tillgångar och kapitalkrav samt informations- och rapporteringsregler.

Den svenska regleringen av fondverksamhet bygger till betydande del på implementeringar av EU-regler. De viktigaste EU-rättsliga instrumenten på området är de så kallade UCITS-direktiven,<sup>3</sup> *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*.

Det finns anledning att nämna att den EU-rättsliga regleringen håller på att förändras. Den 27 maj 2011 antog europeiska ministerrådet det så kallade AIFM-direktivet eller AIFMD, *Alternative Investment Fund Managers Directive*, som skall vara implementerat senast den 22 juli 2013. AIFM-direktivet kompletterar den europeiska fondregleringen såtillvida att alternativa investeringsfonder, det som på svenska ofta kallas specialfonder, kommer att omfattas av en betydligt mer omfattande reglering. Som *Alternative Investment Funds* definieras alla fonder som inte faller under UCITS-direktivet, bland annat hedgefonder, private equity-fonder, fastighetsfonder och råvarufonder. En svensk utredning om hur AIFM-direktivet skall implementeras i svensk rätt skall avge sitt betänkande den 30 september 2012.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Det finns ingen akademiskt och knappt några praktiskt inriktade övergripande framställningar på området. Några artiklar i Förvaltningsrättslig tidskrift författade av advokaten Dan Hanqvist, berör olika frågor om fonder och deras produkter.

<sup>3</sup> Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities I till IV.

<sup>4</sup> I det följande har inte – av tidsskäl – den svenska utredningen kunnat beaktas. AIFM-direktivet kommer dock att diskuteras översiktligt i det följande.

Utöver den offentligrättsliga regleringen av investeringsfonder tillkommer omfattande självreglering. Fondbolagens förening, som är den svenska branschföreningen för aktörer på fondområdet antog 2004 en *Svensk kod för fondbolag* (reviderad senast 2012 och under översyn med anledning av de kommande regeländringarna på området) med följande syfte:

”Fondbolagens förenings kod innehåller bestämmelser som går utöver det som anges i lag och andra författningar. Den innebär således en ambitionshöjning jämfört med lagens krav. Syftet med koden är att främja en sund fondverksamhet och värna förtroendet för fondbranschen.”<sup>5</sup>

Koden bygger, precis som den svenska bolagsstyrningskoden, på principen om *följa eller förklara*, vilket innebär att fondbolag anslutna till föreningen förväntas följa koden om de inte förklarar att och varför de avviker från den i något avseende. Härutöver finns ett stort antal självregleringsinstrument av lägre eller mer specificerad karaktär, såsom riktlinjer för olika frågor,<sup>6</sup> manual för utformande av information (faktablad för investeringsfonder) och uttalanden om hållbara och ansvarsfulla investeringar.

Till självregleringen av specialfonder kommer viss självreglering kring private equity-fonder. Beträffande private equity-industrin har den svenska riskkapitalföreningen, *Swedish Venture Capital Association*, tagit fram ett relativt måttligt antal regler, av vilka de viktigaste torde vara föreningens Etiska riktlinjer för medlemmar i SVCA som endast omfattar 10 regler med begränsad möjlighet till avvikelser. Därutöver finns regler om öppenhet och stadgar för föreningen, varav de senare knappast innehåller några egentliga regler för verksamheten i private equity-fonder. *European Venture Capital Association* har en *Code of Conduct* som motsvarar de svenska etiska riktlinjerna. Medan det finns viss private equity-reglering är hedgefonder inte alls reglerade på något enhetligt sätt. Det finns regler som blir tillämpliga på sådana verksamheter, men inte som är direkt tillämpliga på hedgefonder som sådana.<sup>7</sup> Som noterats kommer rättsläget att ändras när AIFM-direktivet implementeras.

<sup>5</sup> Kodens preambel.

<sup>6</sup> Riktlinjer för stängning av fond, flytt av fondinnehav, för fondbolagens marknadsföring och information, för fondbolagens ägarutövande, för hantering av historik vid fondfusioner, för redovisning av nyckeltal avseende investeringsfonder, för årlig redovisning av kostnader till andelsägare, om egna och närståendes affärer med finansiella instrument och valuta mm, samt slutkursvärdering för performance-mätning.

<sup>7</sup> Om regelutvecklingen på området fram till för några år sedan – se Stattin, *Reglering*

Sammantaget gäller för regleringen av fondmarknaden att den består av en blandning av civilrättsliga och näringsrättsliga regler. Därför kan man inte uttala sig generellt om hur regel tillämpningen skall ske, utan tolkningen av enskilda bestämmelser måste innefatta en analys av om de tillhör det privaträttsliga eller offentligrättsliga området.

I det följande kommer vi att uppehålla oss i huvudsak vid regleringen av investeringsfonder, eftersom det är huvudtemat för den föreliggande antologin. Det finns emellertid anledning att avslutningsvis säga något också om AIFM-direktivet.

### 3 Fondbolaget och fonden

I lagen om investeringsfonder, och mer detaljerat i FFFS 2008:11, finns regler om fondbolags och fonders organisation och bolagsstyrning i fondverksamhet. I svensk rätt finns inte fonder som en självständig organisationsform – det rör sig visserligen i ekonomisk mening om företag, men de är inte juridiska personer. De kan således inte förvärva rättigheter eller ikläda sig skyldigheter, utan dessa egenskaper hos en juridisk person måste utövas av det fondbolag eller fondföretag, vilket i 1 kap. 1 § 7–8 pp. LIF definieras:

”I denna lag betyder

7. fondbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 4 § att driva fondverksamhet,

8. fondföretag: ett utländskt företag

a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket eller 6 kap. 2 § andra stycket, med kapital från allmänheten eller från en särskilt angiven och avgränsad krets investerare,

b) som tillämpar principen om riskspridning, och

c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar [...]

I lagen används alltså beteckningen fondbolag om ett svenskt aktiebolag (vilket också torde innefatta ett svenskt Europabolag) och fondföretag om ett utländskt företag. Beteckningen företag är möjligen mindre väl

av private equity-bolag och hedgefonder – internationella och europeiska trender, NTS 2007:3 s. 54.

vald eftersom den snarast syftar på en ekonomisk enhet eller verksamhet än en juridisk person som bedriver till exempel fondverksamhet.

En fond är inte en juridisk person, men kan möjligen vara en association. Det första framgår av 4 kap. 1 § 1 st. LIF. I Håkan Nials standardverk om bolag, annat än aktiebolag, i svensk rätt framgår att situationer där:

”[...] en person kunde i en av annan person i eget namn driven rörelse sätta in kapital med rätt till andel i vinst, kanske också skyldighet att deltaga i förlust, utan att dock mot tredje man svara för de i rörelsen uppkomna förbindelserna”<sup>8</sup>

rörde det sig enligt äldre rättsuppfattning om ett så kallat tyst bolag. Ett sådant rättsförhållande är i svensk rätt möjligt genom partiarisk försträckning där tredje man mottar det försträckta beloppet med äganderätt och långgivaren får en fordringsrätt i gengäld. Detta anses på motsvarande sätt i tysk rätt utgöra ett bolagsförhållande.<sup>9</sup> Definitionen tycks stämma relativt väl på typisk fondverksamhet där delägarna i en fond tillskjuter medel till fonden.<sup>10</sup> Genom tillskjutandet förlorar de äganderätten till de tillskjutna medlen, men erhåller i stället ett anspråk på avkastning uttryckt i andelsrätt i fonden i förhållande till tillskjutet kapital eller på något annat sätt.

Rättsförhållandet i ett tyst bolag definieras av äldre bolagskommittén:

”[...] det avtal, varigenom man i annans rörelse inskjuter penningar eller gods med villkor att efter viss grund taga del i vinst eller förlust [vilket är] rätteligen att betrakta såsom allenast ett kombinerat försträknings- och äventyravtal.”<sup>11</sup>

Uttalandet är viktigt eftersom det innebär att lagen om handelsbolag och enkla bolag inte är tillämplig på tysta bolag, som Nial uttrycker det rör det sig inte om ett egentligt bolagsförhållande.<sup>12</sup> Resultatet är bland annat att den som tyst bolagsman (fonddelägare) tillskjuter underställer medel

<sup>8</sup> Nial och Hemström, Om handelsbolag och enkla bolag, 4 uppl., 2008, kap. 24

<sup>9</sup> § 230 HGB.

<sup>10</sup> Jfr även 4 kap. 2 § 1 st. LIF: ”Fondbolaget företräder andelsägarna i alla frågor som rör en investeringsfond. Fondbolaget handlar vid förvaltningen av fonden i eget namn och skall därvid ange fondens beteckning.”

<sup>11</sup> Förslag till lagar om enkla bolag och handelsbolag, om aktiebolag samt om föreningar för ekonomisk verksamhet, Stockholm, 1890, s. 100.

<sup>12</sup> S. 413.

under fondbolagets förvaltning inte blir personligt ansvarig för dettas förpliktelser. Detsamma gäller enligt svensk rätt beträffande ett fondbolag och ett fondföretag enligt samma 4 kap. 1 § 2 st. LIF. I förarbetena till lagen om handelsbolag och enkla bolag fångades samma mening upp. Ett tyst bolagsförhållande var enligt bolagskommittén ett särskilt bolagsförhållande på vilket lagen inte skulle tillämpas direkt utan enligt särskilda rättsgrundsatser.<sup>13</sup> Dessa särskilda rättsgrundsatser kan dock, enligt Nial, ofta vara desamma som kommer till uttryck i lagen om handelsbolag och enkla bolag.<sup>14</sup>

Frågan uppkommer då vilka regler i lagen om handelsbolag och enkla bolag som analogivis skulle kunna vara tillämpliga på fondverksamhet. Det framgår redan av förarbetena till lagen att det inte torde röra sig om ansvaret för uppkommande förpliktelser, vilket för övrigt inte heller är fallet med enkla bolag. I praxis har frågan endast berörts perifert och några egentliga slutsatser kan inte dras av detta.<sup>15</sup> Här kan bara några översiktliga anmärkningar göras – en fullständig redogörelse skulle kräva mer tid och utrymme än vad som är motiverat. Mot bakgrund av den genomgång av rättsförhållandet i ett tyst bolag som görs av Nial kan konstateras att det som egentligen är av betydelse i detta sammanhang redan torde täckas av avtal mellan fondbolaget och delägarna i fonden. Till detta kanske kan sägas att någon form av lojalitets- och vårdplikt får anses föreligga och att grunderna för reglerna om bolagsrättsligt skadestånd i 2 kap. 24 § BL härvid skulle kunna få betydelse.

## 4 Organisation och ledning

Den diskuterade rättsliga klassifikationen behandlas inte i organisations- och ledningsreglerna i lagen om investeringsfonder. Av 2 kap. 3 § 1 och 3 st. LIF framgår att aktiebolagslagen, respektive i förekommande fall europabolagslagen, skall tillämpas på fondbolag. Av samma lagrums 2 st. framgår att ett fondbolag skall ha en styrelse om minst tre ledamöter och skall ha en verkställande direktör. Fondbolaget skall härutöver enligt 2 kap. 17 § LIF ha sunda rutiner för förvaltning av verksamheten och för redo-

<sup>13</sup> I litteraturen har Roos (Om sleeping partners, TfR 1971 s. 156 ff., särsk. s. 189) anmält en annan uppfattning (jfr Nial och Hemström, Om handelsbolag och enkla bolag, s. 414). Roos uppfattning har kritiserats av Nial och Hemström som "något överdriven".

<sup>14</sup> Nial och Hemström, a.a., s. 416.

<sup>15</sup> Jfr NJA 1932 s. 627 där inte BL var tillämplig direkt eller analogivis.

visningen, intern kontroll och drift och förvaltning av sina informations-system. Därtill skall det ha särskilda regler som minskar risken för potenti-ella intressekonflikter mellan bolagsledningen och fondandelsägarna.

Vid förvaltningen av en investeringsfond skall fondbolaget enligt 4 kap. 2 § 3 st. LIF handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Regeln får inte förstås alltför snävt. Det gemensamma intresset får antas vara avkastning och konkretiseras delvis i de fondbestämmelser som skall upprättas enligt 4 kap. 8 § LIF. Genom fondbestämmelserna torde fondbolaget kunna påverka tolkningen av det gemensamma intresset i vissa avseenden, till exempel beträffande placeringsinriktning och placerings-horisont.<sup>16</sup> I reglerna om fondbestämmelser anges också att grunderna för beräkning av ersättning från fonden till fondbolaget och förvaringsinstitu-tet skall bestämmas. Därmed torde det stå klart att avgifter till förvaltarna i och för sig inte strider mot andelsägarnas gemensamma intresse, i vart fall så länge de är transparanta.

Det brukar heta att det finns ett samhällsintresse i att inte personer som är olämpliga för uppgiften har ledande befattningar i finansiella före-tags ledning. Därför gäller särskilda regler om innehavarprövning och ledningsprövning av fondbolagets styrelseledamöter och verkställande direktör enligt 2 kap. 1 § LIF. Reglerna utvecklas i 5 kap. FFFS 2008:11. Vid innehavarprövningen, som gäller den som kan tänkas få ett kvalifice-rat innehav i fondbolaget, skall hänsyn tas till den tilltänkta innehavarens lämplighet att utöva ett väsentligt inflytande över ett fondbolag. Vid led-ningsprövningen skall beaktas om den prövade har

”[...] tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett fond-bolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift”.

Innehavar- och ledningsprövningen ansluter till motsvarande prövningar i andra företag som står under Finansinspektionens tillsyn; praxis beträffande olika finansiella företag kan därför lämna ledning om innehavar- och ledningsprövning också beträffande fondbolag.<sup>17</sup>

Om andelsägare i en fond tillfogas skada genom fondbolagets eller förvaringsinstitutets överträdelse av lagen om investeringsfonder eller

<sup>16</sup> Jfr 4 kap. 8 § 2 st. 2 och 7 pp. LIF.

<sup>17</sup> Observera här den omfattande prövningen av handläggningsordningen – och delvis i sak – i Finansinspektionen ./ Ström, dvs. frågan om ledningsprövning av en f.d. styrelse-ledamot i HQ AB publ. (inte HQ Bank).

fondbestämmelserna skall denna skada ersättas enligt en särskild regel i 2 kap. 21 § LIF:

”Om en fondandelsägare tillfogats skada genom att fondbolaget överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall fondbolaget ersätta skadan. Om en fondandelsägare eller ett fondbolag tillfogats skada genom att förvaringsinstitutet överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall institutet ersätta skadan.”

Regeln gäller vid överträdelse av lag eller bestämmelser. Detta torde ta sikte på sådana regler i lag och bestämmelser som är tillräckligt preciserade för att utgöra handlingsnormer för fondbolag och förvaringsinstitut. Däremot gäller knappast regeln sådan skada som tillfogas genom oaktsamhet, till exempel överträdande av lojalitets- eller vårdplikt.<sup>18</sup> Om skada till följd av överträdelse av lojalitets- eller vårdplikt tillfogats en andelsägare av fondbolaget skulle skadestandsregeln i 2 kap. 24 § BL möjligen kunna bli analogivis tillämplig. Beträffande sådan skada tillfogad av ett förvaringsinstitut kan knappast motsvarande regler gälla. Det skulle i sådana situationer finnas anledning att undersöka om fondbolaget också i detta fall kunde bli ansvarigt, till exempel enligt principen om *culpa in eligiendo, instruendo vel inspeciendo*. Sammantaget är emellertid inte ansvarsreglerna för skada tillfogad andelsägare särskilt klara.

## 5 Verksamheten

I lagen om investeringsfonder, bland annat i form av implementering av UCITS-direktiven, och Finansinspektionens föreskrifter finns också regler om verksamheten i fonder. Reglerna avser bland annat placeringar och placeringsrisker samt produkter och marknadsföring av sådana.

Reglerna om tillåtna placeringar med avseende på egendomslag och risknivåer finns huvudsakligen i 5 kap. LIF för värdepappersfonder, i 5a kap. LIF för matarfonder och i 6 kap. LIF för specialfonder. Huvudregeln beträffande värdepappersfonder följer av 5 kap. 1 § LIF:

”Varje värdepappersfond ska ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med fondens placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna.

<sup>18</sup> På motsvarande sätt – men med tillägg av oaktsamhet som ansvarsgrund – är regleringen i 29 kap. 1 § ABL uppbyggd.

Medel i en värdepappersfond får, med de begränsningar som följer av detta kapitel, placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt på konto i kreditinstitut. I fonden får det också ingå likvida medel som behövs för förvaltningen av fonden.

Ett fondbolag får använda sig av tekniker och instrument som hänför sig till överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument i syfte att effektivisera förvaltningen av tillgångarna i en värdepappersfond. Om fondbolaget använder sig av derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen, ska de bestämmelser i detta kapitel som gäller för derivatinstrument tillämpas.”

Syftet med placeringsbestämmelserna är att ge förutsättningar för en lämplig risknivå i fonden. I 2 § samma kapitel finns regler om att det skall finnas system för att bedöma risken i aktuella placeringar.

För matarfonder gäller i stället enligt 5a kap. 1 § 2 st. LIF att deras placeringar till minst 85 procent av fondens värde skall avse placeringar i en värdepappersfond som inte är en matarfond. Regeln ger uttryck för just mataregenskapen hos en matarfond.

Specialfonder har friare placeringsregler – och normalt högre risk – i sin verksamhet. I dessa fall gäller enligt 6 kap. 2 § LIF att placeringsreglerna och risknivån skall bestämmas individuellt genom avsteg från 5 kap. LIF:

”Finansinspektionen skall vid godkännande av fondbestämmelserna för en specialfond pröva om fonden har en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till de krav som bör uppställas på riskspridning.

För förvaltningen av medel i en specialfond gäller bestämmelserna i 5 kap. om inte Finansinspektionen har tillåtit ett undantag. Derivatinstrument får dock ha andra underliggande tillgångar än dem som anges i 5 kap. 12 §, om instrumenten är föremål för handel på någon finansiell marknad och inte medför en skyldighet att leverera eller ta emot den underliggande tillgången.”

Kontrollen av risknivå i en specialfond sker förutom enligt 2 § genom att fondbolaget beräknar och redovisar risknivån i fonden till Finansinspektionen enligt 4 §.

Som komplement till placerings- och risknivåreglerna finns regler om kapitalbas. Enligt 2 kap. 4 § LIF skall ett fondbolag minst ha ett aktiekapital uppgående till 125 000 Euro. Utöver detta gäller de krav som följer av 2 kap. 8–11 §§ LIF för vidmakthållande av kapital och högre kapitalkrav i vissa fall.

I det föregående har vi nämnt att mycket av den svenska regleringen av fonder bygger på EU-rättsliga instrument, och då främst UCITS-direktiven. Det senaste UCITS-direktivet, UCITS IV skall vara implementerat i medlemsstaterna senast den 1 januari 2013. UCITS-direktiven syftar i korthet till att skapa en europeisk fondmarknad med bibehållen sund risknivå. De viktigaste reglerna, förutom regler om organisation, placeringar och risker som behandlats ovan i sina implementerade former, är reglerna om "europeiska pass" för fondernas verksamhet. Av kapitel II, artikel 5 UCITS IV framgår att auktorisation i en medlemsstat skall gälla i alla medlemsstater. Artikel 5 kompletteras av kapitel III, avsnitt 4 där portalregeln återfinns i artikel 16:

"Medlemsstaterna ska se till att ett förvaltningsbolag, som auktoriserats av sin hemmedlemsstat, inom deras territorium får bedriva den verksamhet det auktoriserats för, antingen genom etablering av en filial eller enligt friheten att tillhandahålla tjänster.

Om ett sådant auktoriserat förvaltningsbolag, utan att etablera en filial, avser att endast marknadsföra andelar i det fondföretag som det förvaltar enligt bilaga II i en annan medlemsstat än fondföretagets hemmedlemsstat, och utan att det har för avsikt att bedriva annan verksamhet eller tillhandahålla andra tjänster, ska sådan marknadsföring endast vara underställd kraven i kapitel XI."

Reglerna innebär i korthet att en auktoriserad fond skall kunna marknadsföras och bedriva verksamhet i hela Europa med bas i sitt hemland och, i förekommande fall, genom etablerande av en filial. Detta skall kunna ske utan att utländska fonder diskrimineras i verksamhetslandet.

## 6 Information om verksamheten

I regleringen på alla nivåer finns tämligen omfattande informationsregler som syftar till dels att ge investerare tillräcklig information om fonder inför investeringsbeslut, dels att ge andelsägare tillräcklig information om verksamhet och resultat i den fond där de investerat. Informationsreglerna är en förutsättning för både upplysta investeringsbeslut och att andelsägare skall kunna tillvarata sina rättigheter.

Den initiala informationen sker bland annat genom tillhandahållande av en informationsbroschyr enligt 4 kap. 15 § LIF.

”Informationsbroschyren ska innehålla

1. fondbestämmelserna,
2. de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den,
3. en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil,
4. uppgifter om det arbete eller de funktioner som fondbolaget får uppdra åt någon annan att utföra enligt 4 och 5 §§,
5. uppgifter om vilka tillgångsslag fondmedlen får placeras i, och
6. för det fall fondmedlen får placeras i derivatinstrument, uppgifter om i vilket syfte och hur det möjliga resultatet av användningen av derivatinstrument kan påverka fondens riskprofil.”

Härutöver finns särskilda regler om bland annat årsredovisning i 4 kap. 18–19 §§ LIF och om information om kostnader för förvaltningen och liknande i 4 kap. 22–23 §§ LIF. Inte minst frågan om förvaltningsarvode har historiskt tilldragit sig ett betydande intresse och dessa informationsregler torde därför också ha betydelse för hur allmänheten uppfattar fondbolagens verksamhet. Därigenom påverkar de ytterst förtroendet för värdepappersmarknaden.

## 7 Tillsyn

Regler om tillsyn över svensk fondverksamhet återfinns i 10 kap. LIF med bland annat vissa sanktions- och överklagandebestämmelser och liknande i följande kapitel. Tillsynen över fonder, fondbolag och förvaringsinstitut åvilar Finansinspektionen. Finansinspektionens tillsyn omfattar inte bara verksamhet som bedrivs i Sverige, utan också verksamhet som ett i Sverige auktoriserat bolag bedriver i andra EU-medlemsstater.

Genom att ”nationalisera” tillsynen har uppnåtts att inte tillsynsfrågorna faller mellan medlemsstaterna, det vill säga att det alltid finns en ytterst ansvarig tillsynsmyndighet. Å andra sidan torde – precis som när det gäller till exempel banker – det finnas risk för att mer komplex verksamhet som bedrivs i ett annat land än tillsynsmyndighetens land blir svår att genomlysas. Problemen torde kvarstå till dess att det etableras ett effektivt europeiskt tillsynssystem.

## 8 Särskilt om AIFM-direktivet

För närvarande pågår arbetet med att implementera AIFM-direktivet i svensk rätt. En utredning skall lämna sitt betänkande strax efter att denna framställning går till tryck, så det finns inte möjlighet att beakta de kommande svenska förslagen. Några huvuddrag i AIFM-direktivet kan dock redovisas utifrån direktivet i sig självt.

AIFM-direktivet kommer att omfatta alla fonder som inte faller under UCITS, det vill säga bland annat hedgefonder och private equity-fonder. Inte minst det sista är av betydelse eftersom private equity-industrin är omfattande och med stor betydelse för svenskt ekonomiskt liv. Anledningen till att bland annat dessa fondtyper omfattas är snarast deras systemiska betydelse, inte i första hand investerarskydd som bland annat är ett viktigt ändamål med UCITS-direktiven. Förvaltare som i AIF-fonder förvaltar mindre än 100 miljoner euro eller som använder olika så kallade hävstångsmetoder samt förvaltar mindre än 500 miljoner euro med en inlåsningsperiod om minst fem år omfattas endast av vissa regler i direktivet.

I AIFM-direktivet införs en registreringsskyldighet. Registreringsskyldigheten omfattar endast fondförvaltare och inte fonderna i sig. Den registrerade fondförvaltaren får ett europapass och kan därmed bedriva verksamhet i hela EU.

AIFM-direktivet innehåller bland annat regler om:

- Hantering av intressekonflikter, riskhantering, likviditetshantering, delegering av uppgifter, blankning samt investering i värdepapperiserade instrument.
- Kapitalkrav.
- Regler om årsredovisning, redovisning till investerare och rapporteringsskyldighet till tillsynsmyndighet.
- Särskilda regler för förvaltning av fonder med hävstång.
- Särskilda regler för fonder som har ett kontrolläggande i de företag där de investerat.
- Marknadsföringsregler.
- Tillsynsregler.
- Regler om rörliga ersättningar.

Riktigt vilka effekter AIFM-direktivet kommer att ha för svenska fonder är oklart i avvaktan på den svenska implementeringen. Såvitt vi förstår finns det farhågor för att det kommer att medföra betungande administration, kanske inte i första hand för att den svenska lagstiftaren skulle eftersträva det utan på grund av AIFM-direktivets utformning i sig.

## 9 Slutord

Vi har i denna uppsats försökt teckna en kortfattad bild av reglerna kring fondbolag och fondverksamhet i Sverige. Tyngdpunkten i uppsatsen ligger på vanliga värdepappersfonder, men vi har också berört olika typer av specialfonder. Under det senaste årtiondet har regelmängden ökat, först eftersom EU försökt förverkliga en gemensam fondmarknad i Europa genom regelharmonisering, sedan genom den reglering som skett i spåren av finanskrisen. Som det ser ut nu kommer inte regleringstakten att avta de närmaste åren.