

De lege

JURIDISKA FAKULTETEN I UPPSALA

ÅRSBOK 2012

Redaktör för skriftserien
Mattias Dahlberg

Reglering och beskattning av investeringsfonder

Redaktör

Mattias Dahlberg

IUSTUS FÖRLAG

© Författarna och Iustus Förlag AB, Uppsala 2012

ISSN 1102-3317

ISBN 978-91-7678-834-9

Sättning: Harnäs Text & Grafisk Form

Layout omslag: IdéoLuck AB

Tryck: Edita, Västerås 2012

Tryckt hos ett Klimatneutralt Företag

Förlagets adress: Box 1994, 751 49 Uppsala

Tfn: 018-65 03 30, fax: 018-69 30 99

Webbadress: www.iustus.se, e-post: kundtjanst@iustus.se



Förord

Vid Juridiska fakulteten i Uppsala bedrivs omfattande forskning inom de skatterättsliga och kapitalmarknadsrättsliga områdena. Den 25 april 2012 hölls ett symposium om reglering och beskattning av investeringsfonder. Investeringsfonder är viktiga ägare av svenskt och utländskt näringsliv. I stor omfattning finns dessutom privatpersoners sparande investerat i investeringsfonder, inte minst i form av pensionssparande. Investeringsfonder placerar på en internationell kapitalmarknad. Inom EU är regleringen av investeringsfonder i hög grad harmoniserad. Det gäller dock inte den skatterättsliga behandlingen, utan här råder i stället en påtaglig skattekonkurrens mellan medlemsstaterna.

Vid symposiet behandlades reglering och beskattning av investeringsfonder ur en rad olika aspekter. Talarna kom från universitet, Skatteverket, advokat- och konsultbyråer, och intresseorganisationer. Symposiet planerades av professorerna Mattias Dahlberg och Daniel Stattin. Flera av anförandena har utvecklats och finns återgivna i denna volym av De Lege.

Ett varmt tack till författarna och det arbete de lagt ned för att sprida resultaten från symposiet. Tack skall också riktas till TOR/Skattenyttss stiftelse som delfinansierat tryckkostnaderna.

Uppsala i oktober 2012

Mattias Dahlberg
Redaktör

Innehåll

MATTIAS DAHLBERG

Investeringsfonder och beskattning – nya problem med förändrad lagstiftning	9
--	---

MERJA LOHELA

Investeringsfonder – EU-skatterättsliga och skatteavtalsrättsliga synpunkter	41
---	----

JOHANNA DUFWA

Utländska investeringsfonder, svensk kupongskatt och EU-rätt	61
---	----

LARS SAMUELSON

Beskattning av investeringsfonder – några praktiska synpunkter	81
---	----

DANIEL STATTIN

Fonder och bolagsstyrning. Probleminventering och utgångspunkt för forskning	101
---	-----

DAN HANQVIST

Omstrukturering av investeringsfonder	113
---------------------------------------	-----

KARIN EKLUND OCH DANIEL STATTIN

Reglering av fonder – en översikt	147
-----------------------------------	-----

Författarpresentation	160
-----------------------	-----

Program	161
---------	-----

Mattias Dahlberg

Investeringsfonder och beskattning – nya problem med förändrad lagstiftning

1 Inledning och bakgrund

Investeringsfonder utgör en betydelsefull del av ägandet i svenska företag, inte minst bland dem som är noterade på Stockholmsbörsen. En stor del av privatpersoners sparande finns placerat i investeringsfonder, till exempel inom systemet med premiepensionssparande. Det är alltså möjligt att placera en del av både offentligt och privat pensionssparande i investeringsfonder. Beskattningen av investeringsfonder och deras andelsägare är komplicerad och inte särskilt likformig. På andelsägarnivå och motsvarande finns det ett brett spektrum av olika beskattningsformer. Vad gäller placeringar i pensionsförsäkringar och kapitalförsäkringar som består av andelar i investeringsfonder gäller ett särskilt beskattningsförfarande hos försäkringstagaren i form av avkastningsskatt. Andelar i investeringsfonder kan sedan år 2012 också innehas på ett investeringssparkonto. Tillgångarna på ett investeringssparkonto är föremål för en årlig schabloninkomstbeskattning och försäljningar av tillgångar på kontot är inte kapitalvinstbeskattade. Det är också möjligt att inneha andelar i investeringsfonder inom ramen för det ordinarie systemet för kapitalvinstbeskattning med beskattning vid realisationstidpunkten.

Denna uppsats är koncentrerad på beskattningen på fondnivå och den överföring av denna beskattning som från och med år 2012 är överflyttad till andelsägarnivå. Den avskaffade beskattningen på fondnivå beror på ett generellt plan på den ökade skattekonkurrensen mellan stater. I och med att många viktiga konkurrentländer inte har någon skatt på fondnivå blev det svårt för Sverige att fortsätta med en sådan beskatt-

ning. Den utlösande faktorn för att denna beskattning avskaffades i Sverige var dock förändringar i det EU-rättsliga direktiv som i detalj reglerar det slags investeringsfonder som kallas ”värdepappersfonder”, det så kallade UCITS IV-direktivet. Det innehåller också vissa regler för ”specialfonder” vilka också faller under den övergripande beteckningen ”investeringsfond”. UCITS IV-direktivet möjliggör för svenska investeringsfonder att fusioneras med utländska fonder utan det medför några beskattningskonsekvenser i Sverige. Följaktligen fanns det en betydande risk att Sverige skulle förlora beskattningsunderlag om inte skattesystemet förändrades. Från år 2012 är beskattningen av investeringsfonder avskaffad och i stället överflyttad på andelsägarnivå.

Den i Sverige förändrade beskattningen av investeringsfonder kan följaktligen sägas vara en anpassning till hur beskattningen är utformad i en rad viktiga konkurrentländer. Beskattningen på fondnivå har varit en hämsko för svenska investeringsfonder i konkurrens med hur investeringsfonder beskattas i andra stater. Utvecklingen i ett europeiskt sammanhang har varit att beskattningen överhuvudtaget inte äger rum på fondnivå. Beskattningen av investeringsfonder är dock vid en internationell jämförelse inte alls enhetlig. Det förekommer ett stort antal individuella avvikelser.¹

Privatpersoners sparande i svenska investeringsfonder uppgår till mycket stora belopp. Vid utgången av första kvartalet år 2012 hade svenska hushåll ett sparande i investeringsfonder för 1.644 miljarder kronor. Det var en ökning med 109 miljarder kronor i jämförelse med sista kvartalet år 2011.

Fondförmögenhet för svenska hushåll, första kvartalet år 2012
(källa Statistiska Centralbyrån)

Aktiefonder	890.531 miljoner kronor (mkr)
Blandfonder	242.224 mkr
Fond-i-fond	151.893 mkr
Räntefonder	204.557 mkr
Övriga fonder	154.572 mkr
 Total fondförmögenhet	 1.643.777 mkr

¹ Investeringsfonder och beskattning behandlas utförligt i Tomi Viitalas doktorsavhandling, *Taxation of investment funds in the European Union*, IBFD, Amsterdam, 2004.

Denna statistik avser investeringsfonder som är registrerade i Sverige. Den omfattar både värdepappersfonder och specialfonder. Den sista kategorin, Övriga fonder, avser dock sådana fonder som inte har kunnat klassificeras i någon annan kategori, till exempel hedgefonder.²

Det övergripande ämnet för denna uppsats är beskattningen av investeringsfonderna och den förändring av beskattningen som ägde rum i Sverige från den 1 januari 2012. I någon mån kommer också att behandlas beskattningen av andelsägarna i investeringsfonder. Uppsatsen har tre syften. Det första syftet är att teckna bakgrunden till varför det var nödvändigt att reformera det svenska systemet för beskattning av investeringsfonder och deras delägare. Det andra syftet är att ge en kartbild över de olika problem som alltså kvarstår efter den reformerade beskattningen av investeringsfonder. Det tredje syftet är att mer i detalj diskutera i vilken omfattning som investeringsfonder hemmahörande i Sverige omfattas av de svenska skatteavtalen. Denna fråga har blivit särskilt betydelsefull eftersom investeringsfonderna alltså är skattesubjekt enligt inkomstskattelagen, men i praktiken inte erlägger någon skatt i Sverige. Ur ett svenskt perspektiv får nog detta sägas vara ett relativt ovanligt problem. Frågan är om de svenska investeringsfonderna skall få rätt till nedsättning av källskatt enligt de svenska skatteavtalen, trots att de inte erlägger någon svensk skatt. För Sveriges vidkommande har denna skatteavtalsrättsliga fråga snarast gällt utländska lågbeskattade subjekt, vilket blev föremål för en omfattande diskussion i det så kallade Luxemburg-fallet, RÅ 1996 ref. 84.³

Den avskaffade beskattningen på fondnivå förorsakar flera möjliga problem för svenska investeringsfonder i ett internationellt perspektiv. Det finns anledning att redan här ange de fem huvudproblem som jag anser att den förändrade beskattningen har medfört, och som diskuteras i denna uppsats. Det *första* problemet avser den överföring av beskattning som har ägt rum från fondnivå till andelsägarnivå. Det var regeringens

² Dessa olika slags fonder beskrivs i avsnitt 2. De statistiska uppgifterna är hämtade från SCB:s hemsida, www.scb.se, pressmeddelande nr 2012:740, Investeringsfonder – tillgångar och skulder, 1:a kvartalet 2012.

³ Det finns ytterligare frågor om beskattning av investeringsfonder som det inte finns utrymme för att behandla i denna uppsats. En viktig fråga gäller de särskilda artiklar som OECD föreslår kan införas i skatteavtalen för att reglera i vilken mån de skall omfattas av avtalsförmånerna, se kommentaren till artikel 1 i OECD:s modellavtal. En annan intressant fråga är hur investeringsfonder och andelar i sådana fonder täcks av det EU-rättsliga spardirektivet (2003/48/EG).

mål med den förändrade beskattningen att den inte skulle medföra något avsevärt skattebortfall. För att motverka detta har schabloninkomstbeskattningen överförs till andelsägarnivå. Det finns en risk att detta innebär en alltför tung börda för den enskilde och att det påtagligt motverkar direkt sparande i investeringsfonder.

Det *andra* problemet gäller den avskaffade svenska kupongskatten på utdelning till utländska investeringsfonder. Enligt de nya reglerna utgår det i Sverige ingen beskattning på fondnivå. Anta att utländska investeringsfonder investerar i svenska aktier. Utdelningen på dessa aktier skulle enligt huvudregeln i kupongskattelagen beläggas med en kupongskatt om 30 procent på bruttoutdelningen. Svenska investeringsfonder belastas ju dock inte med någon motsvarande skatt i Sverige. En sådan olikbehandling skulle förmodligen strida mot grundläggande friheter i fördraget om den Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Detta undantag från kupongskatt gäller dock endast för investeringsfonder hemmahörande inom EES eller stater med vilka Sverige har ingått ett skatteavtal som medger informationsutbyte. Det kan ifrågasättas om denna begränsning är förenlig med de fria kapitalrörelserna. Skälet är att det är oklart varför Sverige uppställer ett krav på informationsutbyte. Det krävs ju knappast information från utlandet för att upprätthålla det svenska uttaget av kupongskatt.

Det *tredje* problemet avser möjligheten till avräkning av skatt som svenska investeringsfonder har erlagt i utlandet. Även om svenska investeringsfonder inte skall erlägga någon skatt i Sverige är det möjligt att de får erlägga skatt i andra stater. Den största risken gäller utländsk kupongskatt på utdelningsinkomster. Eftersom investeringsfonderna inte erlägger någon skatt i Sverige finns det ingen inhemsk skatt att avräkna den utländska skatten mot. Den skatt som investeringsfonderna tidigare erlade i Sverige har ju enligt det nya systemet överförts på andelsägarna. Någon rätt för andelsägarna att avräkna den skatt som erlagts på fondnivå finns dock inte. Frågan är om inte en sådan möjlighet vore önskvärd i syfte att likställa direktinvesteringar i utländska aktier med indirekta investeringar i utländska aktier genom andelar i svenska investeringsfonder.

Det *fjärde* problemet avser i vilken omfattning som svenska investeringsfonder omfattas av Sveriges skatteavtal. Även om svenska investeringsfonder inte erlägger någon skatt i Sverige är de ändå skattesubjekt enligt en uttrycklig bestämmelse i inkomstskattelagen. Det är en omdiskuterad fråga om personer som visserligen är skattesubjekt och obegränsat skattskyldiga men i praktiken inte erlägger någon skatt, ändå skall anses vara omfat-

tade av skatteavtalens tillämpningsområde. Ur ett svenskt perspektiv har denna fråga snarast gällt huruvida *utländska* lågbeskattade eller obeskattade subjekt omfattas av de svenska skatteavtalens förmåner eller tillämpningsområde. Ett välkänt sådant fall är det redan nämnda RÅ 1996 ref. 84, den så kallade Luxemburgdomen, som gällde lågbeskattade luxemburgska fondbolag. Skatteverket ansåg inte att de omfattades av det numera upphävda svensk-luxemburgska skatteavtalet från år 1983, men Högsta förvaltningsdomstolen kom fram till att de gjorde det. Ur de svenska investeringsfondernas perspektiv är det självfallet av intresse att omfattas av de svenska skatteavtalen. Om Sverige skulle överväga att införa en rätt till avräkning på andelsägnarivå för i utlandet erlagd skatt på fondnivå, ligger det också i Sveriges fiskala intresse att de svenska investeringsfonderna omfattas av skatteavtalen, eftersom det medför att den i Sverige avräkningsbara skatten har reducerats enligt skatteavtalet.

Det *femte* huvudproblemet gäller klassificeringen i svensk skatterätt av utländska investeringsfonder som har blivit särskilt aktuellt efter det att Skatteverket den 23 maj 2012 lämnade ett ställningstagande i frågan.

Uppsatsen består av följande delar. I *avsnitt 2* ges en civilrättslig bakgrund som avser de förändringar av svensk rätt som det nya UCITS IV-direktivet har medfört. Huvuddragen i det äldre systemet för beskattning av investeringsfonder och deras delägare redovisas och diskuteras i *avsnitt 3*. *Avsnitt 4* innehåller en inventering av de huvudsakliga delar som finns i den nya ordningen för beskattning av investeringsfonder. Problem med den nya beskattningsordningen diskuteras utförligt. Behandlingen av investeringsfonder i skatteavtal baserade på OECD:s modellavtal behandlas i *avsnitt 5*. Avslutande synpunkter ges i *avsnitt 6*.

2 Civilrättslig bakgrund

Från den 1 juli 2011 gäller Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper. Den engelskspråkiga beteckningen på dessa fondföretag är "Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities" som förkortas "UCITS". På svenska används termen "investeringsfonder". 2011 års version av UCITS-direktivet kallas för "UCITS IV". Det första direktivet inom området kom år 1985 och det har därefter genomgått flera förändringar och tillägg.

Det nya UCITS-direktivet ("UCITS IV") är genomfört i svensk rätt

genom ändringar i lagen om investeringsfonder.⁴ Nära knutet till UCITS IV-direktivet är MiFID-direktivet som avser regleringen av finansiella marknader och som också är genomfört i svensk rätt.⁵ Grundtanken med UCITS IV-direktivet är att fondföretag som uppfyller villkoren i direktivet fritt skall kunna marknadsföra fonder och sälja fondandelar inom EU. I direktivet ställs krav på bland annat riskspridning, rätt till inlösen av fondandelar, auktorisation av fondförvaltare och krav på information till andelsägarna.

Kännetecknade för fondföretag som omfattas av direktivet är att de vänder sig till allmänheten och att det i hög grad är privatpersoner som investerar kapital i fondföretagen. Man kan därför säga att direktivet i betydande omfattning innehåller ett slags konsumentskyddsregler.

Enligt artikel 1.1 är direktivet tillämpligt på företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) som är etablerade inom medlemsstaternas territorier. Fondföretag kan bildas med stöd av lag, antingen på kontraktsrättslig grund (som värdepappersfonder) eller enligt trustlagstiftning (som "unit trusts") eller på associationsrättslig grund (som "investeringsbolag"). Svenska investeringsfonder är baserade på kontraktsrättslig grund.

Ett par termer är särskilt viktiga inom rättsområdet, och det kan finnas skäl att redan här definiera dem. "Fondföretag" är den första termen. Med fondföretag avses ett företag för kollektiva placeringar i överlåtbara värdepapper.⁶ Det är alltså fråga om placeringar som görs gemensamt av ett stort antal placerare och där investeringarna görs i värdepapper. En investeringsfond kan vara en värdepappersfond eller en specialfond. Värdepappersfonder är mer i detalj reglerade än specialfonder beträffande faktorer som placeringsinriktning och riskspridning. Den andra centrala termen är "förvaltningsbolag" som är ett bolag vars verksamhet består i att förvalta fondföretag. Den tredje termen är "förvaringsinstitut" som är ett institut som anförtrots vissa uppgifter, till exempel försäljning och köp av andelar. I svensk rätt är det alltså förvaltningsbolaget som förvaltar tillgångarna i investeringsfonden. Tillgångarna förvaras hos förvaringsinstitutet som till exempelvis kan vara en svensk affärsbank. Förvarings-

⁴ Prop. 2010/11:135 Investeringsfondsfrågor.

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument.

⁶ Artikel 1 i UCITS IV-direktivet.

institutet utövar också en viss kontroll över investeringsfonden, till exempel i fråga om värderingen av andelarna i fonden.⁷ I Sverige är Finansinspektionen tillsynsmyndighet.

UCITS IV-direktivet medförde vissa påtagliga förändringar, och några av dem skall nämnas här. Det blev möjligt för ett förvaltningsbolag hemmahörande i en medlemsstat att förvalta fondföretag som hör hemma i en annan medlemsstat. Det blev också enklare att marknadsföra andelar i ett fondföretag i andra medlemsstater. Så kallade master/feeder-strukturer är numera tillåtna. Den svenska beteckningen är "matarfonder" respektive "mottagarfonder". Med det avses att ett fondföretags tillgångar uteslutande kan placeras i ett annat fondföretag. Slutligen blev det möjligt för ett fondföretag att fusioneras med ett annat fondföretag, vilket som tidigare har nämnts utlöste den förändrade beskattningsordningen i Sverige.⁸

UCITS IV-direktivet är i svensk rätt genomfört genom lagen (2004:46) om investeringsfonder ("LIF"). I LIF används termen "investeringsfond" som en samlingsbeteckning för värdepappersfonder och specialfonder.⁹ "Värdepappersfonder" är de fonder som uppfyller UCITS IV-direktivets krav och de får fritt marknadsföras och säljas inom EES (efter ett okomplicerat notifikationsförfarande).¹⁰ "Specialfonder" är fonder som efter tillstånd av Finansinspektionen har fått ett eller flera undantag från reglerna i UCITS IV-direktivet.¹¹ För att specialfonder skall få bedriva verksamhet i en annan EES-stat krävs tillstånd från värdlandsmyndigheten.

I Sverige finns det alltså endast kontraktsrättsliga fonder och de är inte egna rättssubjekt, vilket framgår av 4 kap. 1 § LIF. Fondandelsägarens äganderätt till fonden är beskuren, och innehåller en rätt att få andelen i fonden inlöst och att i förekommande fall erhålla utdelning.

I 5 kap. LIF finns detaljerade bestämmelser för förvaltningen av de investeringsfonder som utgör värdepappersfonder. Det finns bland annat höga krav på riskspridning. Mindre omfattande krav finns för specialfonder i 6 kap. LIF. Den tillåtna risknivån är betydligt högre för specialfonder, vilka ofta är så kallade hedgefonder.

Enligt 1 kap. 3 § LIF är det möjligt för utländska förvaltningsbolag hemmahörande inom EES att driva verksamhet genom att från sitt hem-

⁷ Artikel 22 i UCITS IV-direktivet.

⁸ Se härom prop. 2010/11 Investeringsfondsfrågor, del 1, s. 143 ff.

⁹ 1 kap. 1 § första stycket 15 punkten LIF.

¹⁰ 1 kap. 1 § första stycket 25 punkten LIF.

¹¹ 1 kap. 1 § första stycket 23 punkten LIF.

land erbjuda och tillhandahålla tjänster i Sverige. Det finns följaktligen inte lägre något krav på filial i Sverige för utländska förvaltningsbolag. De kan alltså erbjuda tjänsterna från sina hemländer. På motsvarande sätt är det naturligtvis möjligt för investeringsfonder hemmahörande i andra medlemsstater att erbjuda sina tjänster i Sverige. Förutsättningar för ett fondbolag att erbjuda och tillhandahålla sina tjänster i en annan medlemsstat framgår av 2 kap. 15 § LIF.

8 kap. LIF reglerar möjligheten till fusion och delning av fonder. Enligt 8 kap. 1 § LIF får två eller flera värdepappersfonder läggas samman genom att samtliga tillgångar och skulder i en eller flera av fonderna överförs till en annan fond mot vederlag till andelsägarna i den eller de överlåtande fonderna.¹² Vid fusionen upplöses den eller de överlåtande fonderna. Det finns två huvudformer för fusion. Den ena formen är en absorption där det finns en övertagande fond och en eller flera överlåtande värdepappersfonder. Den andra formen är en kombination där två eller flera överlåtande värdepappersfonder bildar en ny övertagande värdepappersfond. Fusionsvederlaget till andelsägarna i den eller de överlåtande värdepappersfonderna skall bestå av andelar i den övertagande värdepappersfonden. Om det är nödvändigt kan fusionsvederlaget också bestå av pengar, men det får högst uppgå till tio procent av värdet av andelsägarens andelar i den överlåtande värdepappersfonden.¹³ En fusionsplan skall upprättas och det skall föreligga ett utlåtande av ett förvaringsinstitut och en revisorsgranskning skall genomföras.¹⁴ Fusionens rättsverkningar framgår av 8 kap. 14 LIF.¹⁵ De innebär att den överlåtande värdepappersfondens tillgångar och skulder överförs till den övertagande värdepappersfonden. Andelsägarna i den överlåtande fonden blir andelsägare i den övertagande värdepappersfonden. Den överlåtande värdepappersfonden blir upplöst utan likvidation.

Specialbestämmelser om en gränsöverskridande fusioner finns i 8 kap. 17–23 LIF men det huvudsakliga mönstret för fusionen är detsamma som redan har beskrivits. Syftet med att tillåta gränsöverskridande fusioner av fonder är att kommissionen ansåg att det finns ett behov av att

¹² Fusion och delning av specialfonder är också möjlig, se 8 kap. 24–25 §§ LIF.

¹³ 8 kap. 2 § LIF.

¹⁴ 8 kap. 3–6 §§ LIF.

¹⁵ Se artiklarna 37–48 i UCITS IV-direktivet.

effektivisera den europeiska fondmarknaden och att harmonisera nationella regler för fondfusioner.¹⁶ Det är möjligt att fusionera en svensk fond med ett utländskt fondbolag vilket är en egen juridisk person.¹⁷

3 Beskattning på fondnivå enligt äldre rätt

Utmärkande för den beskattningsordning som gällde före år 2012 var att det på fondnivå togs ut skatt på en schabloninkomst. I likhet med den nu gällande lagstiftningen beskattades också delägarna i fonden för sina innehav. Huvudelement i den tidigare gällande skattelagstiftningen fanns i 39 kap. 14 § IL, som också avsåg investmentföretag som också är en form av mellanhandsägare.¹⁸

För det första skulle kapitalvinster på delägarätter inte tas upp till beskattning. I symmetri med detta skulle inte heller kapitalförluster på delägarätter dras av. För det andra skulle ett belopp tas upp till beskattning som motsvarade 1,5 procent av värdet på delägarätter vid beskattningsårets ingång. För det tredje skulle utdelning som fonden lämnade dras av som kostnad. Den beskattningsbara inkomsten belastades med en skatt om 30 procent.

Det var vanligt förekommande att svenska investeringsfonder utdelade medel till andelsägarna i proportion till det beräknade skattemässiga resultatet. Konsekvensen blev att svenska investeringsfonder i praktiken endast erlade en blygsam bolagsskatt. Under de senaste åren uppgick den skatt som svenska värdepappersfonder betalade endast till omkring 5 miljoner kronor om året.¹⁹

¹⁶ Prop. 2010/2011:135 Investeringsfondsfrågor, del 1, s. 193 (med vidare hänvisningar).

¹⁷ I remissomgången var Sveriges Advokatsamfund kritiskt till att beteckningen "fusion" användes beträffande sammanläggningar där svenska värdepappersfonder är inblandade. Skälet är att svenska värdepappersfonder inte är juridiska personer och att det därför inte kan vara fråga om en fusion i strikt associationsrättslig mening. Regeringen avvisade emellertid denna kritik med hänsyn till att det ändå finns stora likheter med de fusioner som är möjliga enligt aktiebolagslagen, se prop. 2010/2011 Investeringsfondsfrågor, del 1, s. 197.

¹⁸ Om beskattning av svenska investmentföretag i jämförelse med investeringsfonder se Dahlberg, *On the taxation of Swedish investment companies*, i *Scandinavian Studies in Law*, Volume 44, Stockholm, 2003, ed. P. Wahlgren, s. 93–117 (särskilt s. 111–115). Om tidigare modellen för beskattning av investeringsfonder ("värdepappersfonder") se Gunne, Cecilia, *Swedish National Report*, *Cahiers de Droit Fiscal International (CDFI)*, Volume LXXXIb, the Hague, s. 773–793.

¹⁹ 2010 års betänkande av Fondskatteutredningen (särskild utredare var lagmannen Hases Per Sjöblom), *Promemoria om ändrade skatteregler för investeringsfonder och*

Resultatet skulle beskattas med en skattesats om 30 procent enligt den numera upphävda bestämmelsen i 65 kap. 14 § IL. Bakgrunden till denna beskattningsordning var att det skulle råda neutralitet mellan beskattningen av investmentföretag och investeringsfonder. Båda företagsformerna ansågs erbjuda samma slags investering för potentiella investerare. I båda fallen var det nämligen fråga om ett slags mellanhandsägande som innehåller ett visst mått av riskspridning i jämförelse med att direktäga aktier.

År 2000 infördes regler som innebar att delägarna i utländska investeringsfonder skulle beskattas på samma sätt som delägarna i svenska investeringsfonder. Beteckningen ”svenska” investeringsfonder togs bort och det nationalitetsneutrala ”investeringsfond” infördes.

Det fanns flera problem med detta system för beskattning av investeringsfonder. Det allvarligaste problemet var att svenska investeringsfonder beskattades hårdare än jämförbara investeringsfonder som var hemma-hörande i andra stater. Eftersom de svenska investeringsfonderna betalade mer i skatt än investeringsfonder i viktiga konkurrentländer inom området blev värdeutvecklingen, allt annat lika, sämre för de svenska investeringsfonderna. En del av inkomsterna skulle ju betalas i svensk skatt.²⁰ Skatte-reglerna styrde också utdelningspolitiken eftersom det tillåtna kostnads-avdraget för utdelningar minskade den beskattningsbara inkomsten.

Det nya UCITS IV-direktivet innebar att det blev möjligt att slå samman investeringsfonder som hör hemma i olika stater. Sådana fusioner kan äga rum utan att den överlåtna investeringsfonden blir upplöst. Om Sverige bibehöll beskattningen av investeringsfonder fanns det följaktligen en risk att svenska investeringsfonder skulle fusioneras med utländska investeringsfonder som inte är föremål för någon beskattning i sin hemviststat. Sverige skulle följaktligen förlora skattebas vad gäller investeringsfonder. Det var mot den bakgrunden som 2010 års Fondskatteutredning föreslog de regler som i allt väsentligt genomfördes från den 1 januari 2012. Även om det inte sägs uttryckligen i förarbetena till den nya skattelagstiftningen är det inte omöjligt att den förändrade beskattningen i någon mån också har motiverats av en rädsla för att den finansiella tjänstesektorn i Sverige skulle förlora arbetstillfällen.

deras delägare (nedan ”2010 års Fondskatteutredning”), s. 40. Se även Sjöblom, Hases Per, Förslag till ändrade skatteregler för investeringsfonder och deras delägare, SvSKT, 2010, s. 319-325; Grönlund, Jörgen, Några frågor om beskattning av investeringsfonder, SvSKT, 2010, s. 724-736; och Samuelson, Lars, Ny fondbeskattning och andra anpassningar till gränsöverskridande fondverksamhet, Skattenytt, 2012, s. 16-28.

²⁰ 2010 års Fondskatteutredning, s. 27-28.

4 Utformningen av den nya skatterättsliga regleringen

4.1 Schabloninkomstbeskattningen överförd från fondnivå till delägarnivå

Huvudelementet i den nya skatterättsliga regleringen är att beskattningen av investeringsfonder enligt modellen för schabloninkomstbeskattning har tagits bort. Investeringsfonder är inte skattskyldiga för svensk inkomstskatt eller svensk kupongskatt. På detta sätt uppnås skatterättslig neutralitet mellan behandlingen av svenska och utländska fonder. Två huvudvägar fanns för regeringen. En väg var att i inkomstskattelagen ta bort alla regler om investeringsfonder. Det övervägandet avsåg framförallt 2 kap. 3 § andra stycket IL som stadgar att bestämmelserna om juridiska personer också skall tillämpas på investeringsfonder. Om dessa regler togs bort fanns det enligt regeringen en risk att alla inkomster skulle behöva hänföras till delägarna i fonden, och att konsekvenserna med det skulle bli svåröverskådliga.²¹ Det ansågs dessutom kunna leda till betydande administrativa svårigheter.²²

Följaktligen fick investeringsfonder fortsätta att i formell mening vara skattesubjekt enligt 2 kap. 3 § andra stycket IL. Det framgår därför av 6 kap. 5 § IL att svenska investeringsfonder inte är skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden. Det framgår därför av 6 kap. 5 § IL att svenska investeringsfonder inte är skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden. Utländska investeringsfonder är begränsat skattskyldiga enligt 6 kap. 10 a § IL. Enligt 6 kap. 13 § IL är utländska investeringsfonder inte skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden.

Den skatterättsliga kärnfrågan vid genomförandet av den reformerade beskattningen av investeringsfonder var om den avskaffade skatten på fondnivå skulle överföras till delägarnivå.

Den metod som innebar att någon överföring av skatteuttaget inte skulle äga rum kallades för ”nollmetoden”. Att någon överföring av skatteuttaget på delägarnivå inte skulle äga rum var i linje med hur beskattningen är utformad i flera andra medlemsstater inom EU. Enligt regeringen

²¹ Prop. 2011/12:1 Budgetpropositionen för 2012, s. 401.

²² A.st.

var den viktigaste invändningen att det skulle medföra en betydande brist i neutralitet i jämförelse med att direkt äga aktier och andra finansiella instrument.²³ Det indirekta ägandet skulle ju enligt nollalternativet inte medföra någon beskattning alls under den tid som fondandelarna innehas, och under vilken tid fonden sålde och köpte aktier och liknande utan några skattekonsekvenser, inte ens en beskattning enligt schabloninkomstmodellen. Följaktligen avvisades nollmetoden av regeringen.

Två alternativa lösningar övervägdes för schabloninkomstbeskattningen på andelsägarnivå:

- 1) Hög schabloninkomstbeskattning och ingen skatt på utdelning från fonden eller kapitalvinstbeskattningen vid avyttring av fondandelar.
- 2) Låg schabloninkomstbeskattning samt skatt på utdelning från fonden och kapitalvinstbeskattning vid avyttring av fondandelar.

Det var alternativ två som genomfördes. Det finns anledning att här granska de överväganden som regeringen gjorde för valet av detta alternativ. Tanken med schabloninkomstmodellen är att delägarna i fonden skall påföras en schabloninkomst avseende den positiva värdeförändringen på sina andelar i fonden. Det är denna inkomst som skall kompensera för borttagandet av beskattning på fondnivå. Regeringens uttalade mål var att skatteuttaget på andelsägarnivå skulle kompensera den borttagna beskattningen på fondnivå.²⁴ Ett problem i detta sammanhang var hur man skulle göra med innehav i utländska investeringsfonder som innehas av personer som är skattskyldiga i Sverige. Den borttagna beskattningen av svenska investeringsfonder skulle ju i strikt mening endast kunna kompenseras genom att detta skatteuttag övervältrades på svenska delägars innehav av sådana investeringsfonder. Mot den bakgrunden skulle inte innehav i utländska investeringsfonder ge upphov till någon svensk schabloninkomst. Det vore dock en orimlig beskattningsmodell eftersom det skulle medföra att svenska placerare på grund av skatteuttaget knappast skulle investera i svenska investeringsfonder.²⁵ Jag delar regeringens bedömning i denna del. Det finns emellertid ett väsentligt problem med

²³ A.prop. s. 403.

²⁴ A.prop. s. 404.

²⁵ A.prop. s. 404.

denna lösning och det är frågan vad som är en utländsk investeringsfond. Denna fråga behandlas i det följande avsnittet 4.2.

Regeringens utgångspunkt för schablonmodellen var att det var nödvändigt att släppa kopplingen mellan de verkliga inkomsterna i en fond och beskattningen av delägarna. Beskattningen enligt en schablonmodell på fondandelsägarnivå skall ge samma skatteutfall som gällde enligt den tidigare schablonbeskattningen på fondnivå.

Det huvudsakliga problemet inom ramen för det valda alternativet kan formuleras på följande sätt. Skall innehav av både svenska och utländska fondandelar vara beskattningsutlösande enligt schablonmetoden?

I princip är ju schabloninkomstbeskattningen en ersättning för den upphävida beskattningen av svenska investeringsfonder och utländska investeringsfonder med fast driftställe i Sverige. Enligt regeringen var det inte möjligt att göra någon åtskillnad mellan andelar i svenska eller utländska investeringsfonder. En delfråga är vilka utländska fondandelar som skall omfattas av beräkningen av schabloninkomsten. Skatteverket krävde klara besked i sitt remissyttrande om vilka utländska investeringsfonder som omfattas. Enligt regeringen fick detta i stället avgöras i praxis.

Den schabloninkomst som andelsägaren beskattas för beräknas på följande sätt för fysiska personer. Den beräknas på ett kapitalunderlag. Det består av värdet vid ingången av kalenderåret för de fondandelar som vid den tidpunkten ägdes av den skattskyldige. Enligt 42 kap. 43 § IL skall intäkten beräknas till 0,4 procent av kapitalunderlaget. Det gäller dock inte andelar i en investeringsfond som vid kalenderårets ingång förvaras på ett investeringssparkonto, som ju beskattas enligt ett särskilt system. Kapitalunderlaget är enligt 42 kap. 44 § IL värdet vid ingången av kalenderåret på de andelar i en investeringsfond som ägs av den skattskyldige. Andelar som är lagertillgångar skall inte medräknas. Den på detta sätt beräknade schablonintäkten tas upp i inkomstslaget kapital.

Obegränsat skattskyldiga juridiska personer skall på samma sätt som fysiska personer ta upp en schablonintäkt, som inte heller skall beräknas på sådana fondandelar som utgör lagertillgångar, se 15 kap. 1 § IL som hänvisar till 42 kap. 43–44 §§ IL, samt till 24 kap. 2 § IL.

Begränsat skattskyldiga skall inte ta upp någon schablonintäkt för andelar i svenska eller utländska investeringsfonder.²⁶

²⁶ En sådan olikbehandling är normalt sett förenlig med grundläggande friheter i EU-rätten. Det finns inget som hindrar en medlemsstat från att behandla de egna medbor-

4.2 Skatterättslig klassificering av investeringsfonder

Frågan om hur utländska investeringsfonder skall klassificeras skatterättsligt ansåg regeringen vara en fråga som fick avgöras i rättstillämpningen.²⁷ Det följer av 2 kap. 2 § första stycket IL att motsvarande utländska företeelser till andelar i svenska investeringsfonder också omfattas av inkomstskattelagen.²⁸

Den skatterättsliga utgångspunkten får sägas vara den klassificering av olika slags investeringsfonder som sker i civilrätten. Termen ”investeringsfond” definierades i 1 kap. 1 § LIF som en ”värdepappersfond” eller en ”specialfond”. Värdepappersfonder är de fonder som uppfyller UCITS IV-direktivets krav, medan specialfonderna inte uppfyller de omfattande villkoren för värdepappersfonder. Som tidigare framgått finns det en rad olika slags investeringsfonder som aktiefonder, räntefonder och blandade fonder. En svensk investeringsfond är som nämnts inte en juridisk person och kan följaktligen inte förvärva rättigheter eller ikläda sig skyldigheter, men är alltså trots det ett skattesubjekt i formell mening.

Av intresse är i detta sammanhang också 2 kap. 3 § andra stycket IL som anger att bestämmelsen om juridiska personer också skall tillämpas på investeringsfonder. Detta är särskilt intressant eftersom fonderna i sig

garna sämre än utländska medborgare, se mål C-112/91 *Hans Werner mot Finanzamt Aachen-Innenstadt* och Dahlberg, Mattias, Direct taxation in relation to the freedom of establishment and the free movement of capital, Kluwer Law International, the Hague, 2005, s. 88, 140 och 165. Eftersom det är fråga om beskattning av fysiska personer är det dock inte nödvändigtvis identitet mellan medborgarskap och obegränsad skattskyldighet. Det kan ju tänkas att en svensk medborgare är begränsat skattskyldig i Sverige och äger andelar i svenska investeringsfonder. Är det i sådant fall en restriktion av de fria kapitalrörelserna att schabloninkomstbeskatta en utländsk medborgare som är obegränsat skattskyldig i Sverige? Jag tror inte att det skulle anses utgöra någon restriktion eftersom EU-domstolen i ökad grad synes ha accepterat den olikbehandling som i nationell skatterätt görs mellan obegränsat och begränsat skattskyldiga. Det påståendet gäller dock inte i förhållande till definitiva källskatter (som den svenska kupongskatten på utdelning till begränsat skattskyldiga) där EU-domstolen alltså anser att det i många situationer kan medföra en restriktion av fria rörligheter att olikbehandla obegränsat och begränsat skattskyldiga.

²⁷ Prop. 2011/12:1 Budgetpropositionen för 2012, s. 404.

²⁸ Viss rättspraxis finns inom området för klassificering av utländska investeringsfonder, se RÅ 2006 ref. 38. Fallet avsåg ett slags associationsrättslig fond som hade bildats enligt lagstiftning som var baserad på UCITS-direktivet. Härutöver har tyska fastighetsfonder inte ansetts vara det slags utländska värdepappersfonder som tidigare var skattskyldiga för inkomst av fastighet i Sverige, se RÅ 2003 not. 67 och RÅ 2003 not. 160.

inte är juridiska personer i civilrättslig mening, vilket jag återkommer till. En anknyttande fråga är om utländska investeringsfonder uppfyller kraven för att vara en "utländsk juridisk person" enligt 6 kap. 8 § IL. Av 6 kap. 7 § IL framgår nämligen konsekvenserna av att vara en utländsk juridisk person, nämligen en begränsad skattskyldighet.

Av 6 kap. 8 § IL framgår villkoren för att vara en "utländsk juridisk person". Med en utländsk juridisk person avses en utländsk association om, enligt lagstiftningen i den stat där associationen hör hemma:

- 1) den kan förvärva rättigheter och åta sig skyldigheter,
- 2) den kan föra talan inför domstolar och andra myndigheter, och
- 3) enskilda delägare inte fritt kan förfoga över associationens förmögenhetsmassa.

Det står klart att kontraktuella investeringsfonder som de svenska normalt inte kan uppfylla dessa krav. Associationsrättsliga fonder och trustfonder torde däremot kunna göra det. Från lagstiftarens perspektiv finns det dock ett önskemål att investeringsfonden skall vara ett skattesubjekt, och det framförallt osäkerheten över vilka konsekvenser det annars skulle få med eventuell beskattning på delägar nivå. Kanske skulle man kunna kalla detta för "praktiska skäl". 6 kap. 10 a § IL stadgar på motsvarande vis att utländska investeringsfonder är begränsat skattskyldiga.

Skatteverket har i maj 2012 publicerat ett ställningstagande om hur utländska investeringsfonder skall klassificeras.²⁹ Detta ställningstagande får väl sägas vara en del av den rättstillämpning som regeringen hänvisade till förarbetena till den nya skattelagstiftningen.³⁰ Enligt Skatteverkets uppfattning är det utan betydelse vilken "legal form" som den utländska investeringsfonden har.³¹ Det innebär att kontraktsrättsliga fonder, trustfonder och associationsrättsliga fonder kan utgöra investeringsfonder i svensk skatterätt. Det finns inte heller någon begränsning till fonder

²⁹ Skatteverkets ställningstagande av den 23 maj 2012, dnr 131 128777-12/111, Vad avses med utländska investeringsfonder vid tillämpning av inkomstskattelagen, lagen om investeringssparkonto och kupongskattelagen?

³⁰ Prop. 2011/12:1 Budgetpropositionen för 2012, s. 404.

³¹ Adjektivet "legal" som i uttrycket "legal form" har under de senaste åren blivit allt vanligare i svenskt juridiskt språkbruk och det har troligen sin bakgrund i engelskspråkiga influenser. Traditionellt betecknar ju i svenska språket ordet "legal" och dess motsats "illegal" om något är tillåtet respektive otillåtet enligt lag. Enligt min mening är därför "juridisk form" ett klarare uttryck än anglicismen "legal form".

hemmahörande inom EES eller i tredje land: de kan samtliga vara investeringsfonder enligt svensk skatterätt.

Enligt Skatteverket är det åtta olika kriterier som skall vara uppfyllda för att en utländsk fond skall motsvara en svensk investeringsfond enligt lagen om investeringsfonder. De första fem kriterierna är direkt hämtade från 1 kap. 1 § första stycket punkt 8 LIF.

En utländsk fond motsvarar enligt Skatteverket en svensk investeringsfond om den uppfyller följande kriterier:

- 1) Fonden skall ha tillstånd och stå under tillsyn i sitt hemland.
- 2) Fonden skall enbart göra investeringar i sådana tillgångar som är tillåtna för svenska investeringsfonder.
- 3) Fonden skall få kapital från allmänheten eller en särskilt angiven och avgränsad krets av investerare.
- 4) Fonden skall tillämpa principerna för riskspridning.
- 5) Fonden skall återköpa eller inlösa andelarna på begäran av innehavarna med medel ur fondens tillgångar.
- 6) Fonden skall tillhandahålla viss information.
- 7) Om fonden inte är en associationsrättslig fond skall tillgångarna i fonden förvaltas av ett förvaltningsbolag med tillstånd att förvalta fonden.
- 8) Fondens tillgångar skall förvaras hos ett separat förvaringsinstitut.

Samtliga kriterier får sägas vara härledda ur det EU-rättsliga UCITS IV-direktivet. De olika kriterierna beskrivs kortfattat i Skatteverkets ställningstagande och referens görs till direktivet, svensk lagstiftning inom området (framförallt lagen om investeringsfonder) och svenska förarbetsuttalanden till denna lag. Med hänsyn till det stora antal frågor som ställningstagandet behandlar anser jag ändå att det ger en god bild av de kriterier som förefaller vara rimliga att bedöma i prövningen av utländska fonder. Ställningstagandet bör vara en god utgångspunkt för de bedömningar av utländska fonder som Skatteverket och svenska domstolar kommer att behöva göra. Detta är dock endast ett antagande och framtida rättspraxis får utvisa om och i vilken omfattning det behöver kompletteras.

Det kan förväntas att domstolarna kommer att lägga en betydande börda på de skattskyldiga att presentera juridiskt underlag för bedömningen av de utländska fonderna. Att det finns en sådan börda på den skattskyldige framgår av den rättspraxis som Högsta förvaltningsdom-

stolen har utvecklats vid bedömningen av vad som motsvarar ett svenskt aktiebolag vid tillämpning av bestämmelserna om skattefri utdelning på näringsbetingade andelar.³²

4.3 Avskaffad kupongskatt på utdelning till utländska investeringsfonder

Från år 2012 är alltså beskattningen på fondnivå avskaffad och den är i stället överflyttad till andelsägarnivå. Eftersom beskattningen på fondnivå avskaffades ansåg regeringen att det inte heller var möjligt att bibehålla beskattningen av utdelningar till utländska investeringsfonder med svensk kupongskatt. Om kupongskatten på utdelning till utländska investeringsfonder hade bibehållits hade det medfört en olikbehandling av svenska och utländska investeringsfonder som vore i strid mot grundläggande friheter i EU-rätten.³³ 4 kap. 9 § kupongskattelagen stadgar numera att skattskyldighet inte föreligger för fondföretag enligt 1 kap. 1 § första stycket 8 LIF som hör hemma i en stat inom EES eller i en stat med vilken Sverige har ingått ett skatteavtal som innehåller en artikel om informationsutbyte eller avtal om informationsutbyte i skatteärenden.

Inom ramen för beredningen av den nya beskattningsordningen övervägdes om kupongskatten på utdelning på svenska aktieinnehav till utländska investeringsfonder skulle behållas eller inte. Regeringen kom till slutsatsen att kupongskatten skulle avskaffas. Skälet var att vidmakthålla likformighet i beskattningen av svenska och utländska investeringsfonder. Eftersom svenska investeringsfonder inte erlägger någon skatt enligt den nya modellen, skall inte heller utländska investeringsfonder erlägga någon skatt i Sverige i form av kupongskatt.

Ett problem är dock att befrielsen från svensk kupongskatt endast gäller investeringsfonder som hör hemma inom EU eller i en stat med vilken Sverige har ingått ett skatteavtal som innehåller en artikel om informationsutbyte eller ett avtal om informationsutbyte i skatteärenden.³⁴

Det kan ifrågasättas om denna begränsning är förenlig med de fria kapitalrörelserna som gäller också i förhållande till tredje land.³⁵ Anta

³² Se 24 kap. 13 § IL och t.ex. RÅ 2009 not. 181.

³³ Den årliga kupongskatt på utdelning från svenska bolag som betalades av utländska investeringsfonder uppskattades till 0,8 miljarder kronor, se 2010 års Fondskatteutredning, s. 45.

³⁴ 4 § nionde stycket kupongskattelagen.

³⁵ Artikel 63 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

följande. En investeringsfond är hemmahörande i en stat som inte är med i EES. Sverige har inte heller ingått något avtal om informationsutbyte med staten. Beskattningsnivån i den andra staten är dock jämförbar med den svenska. Det är alltså inte fråga om något skatteparadis eller stat med särskilt gynnsam beskattning riktad mot utländska investerare, en "parallellskattestat". Den utländska investeringsfonden som investerat i svenska värdepapper är också samarbetsvillig med det svenska Skatteverket och tillhandahåller de upplysningar som efterfrågas. I detta fall tar Sverige ändå ut en källskatt på utdelningar till den utländska investeringsfonden.

Det kan ifrågasättas om detta är förenligt med EU-rättens krav på fria kapitalrörelser i förhållande till tredje land.³⁶ Det är klart att det svenska uttaget av källskatt utgör en restriktion. I detta sammanhang kan man göra en jämförelse med EU-domstolens resonemang i mål C-319/02 *Manninen*. Detta fall avsåg en fysisk person hemmahörande i Finland som hade gjort aktieinvesteringar i ett svenskt bolag.³⁷ Eftersom det var en utländsk aktieinvestering fick Manninen inte del av lättnader i den ekonomiska dubbelbeskattningen som vid den tidpunkten gällde enligt intern finsk rätt. Om Manninen i stället hade investerat i ett finskt bolag hade han fått del av lättnaden i den ekonomiska dubbelbeskattningen. EU-domstolen konstaterade att detta utgjorde ett hinder mot de fria kapitalrörelserna. Det utgjorde dessutom ett hinder för investeringar både från ett "inåt-perspektiv" ("inbound") och ett "utåt-perspektiv" ("outbound").³⁸ Överfört på beskattningen av investeringsfonder i Sverige har det följande konsekvenser. Svenska investeringsfonder gynnas i förhållande till utländska investeringsfonder eftersom de svenska fonderna inte behöver betala någon skatt på utdelningsinkomster. Det blir också svårare för svenska bolag att locka till sig investerare som utgörs av utländska investeringsfonder. Annorlunda uttryckt blir det svårare för svenska företag att dra till sig riskvilligt kapital från investeringsfonder som hör hemma i tredje land. Det får anses klart att en sådan olikbehandling utgör ett hinder mot de fria kapitalrörelserna.

³⁶ Denna fråga berörs endast kortfattat av regeringen, prop. 2011/12:1 Budgetproposition för 2012, s. 409.

³⁷ Enligt artikel 63 EUF är restriktioner mot de fria kapitalrörelserna förbjudna på samma sätt mellan medlemsstaterna som mellan medlemsstater och tredje land. Rättfärdigande grunder och proportionalitetsbedömning kan dock i vissa fall vara annorlunda.

³⁸ Mål C-319/02, *Manninen*, p. 22-23.

Frågan är dock om detta hinder kan rättfärdigas. EU-domstolen har i sin praxis kommit fram till att effektiv skattekontroll kan utgöra en tillämplig rättfärdigandegrund. Ett klassiskt rättsfall i förhållande till denna rättfärdigandegrund är mål C-250/95 *Futura Participations*. I detta fall behandlades ett krav i luxemburgsk lagstiftning på bokföring enligt luxemburgsk rätt för rätt till underskottsavdrag. Ett utländskt företag med filial i Luxemburg behövde följaktligen upprätta sin bokföring både enligt hemviststatens och luxemburgsk lagstiftning. Enligt EU-domstolen kunde detta hinder mot etableringsfriheten rättfärdigas med hänsyn till effektiv skattekontroll, men eftersom det finns ett direktiv om handräckning i skatteärenden ansågs det inte vara proportionerligt att upprätthålla ett sådant krav.³⁹

Man kan dock ställa sig frågan varför det ligger i Sveriges intresse att i förhållande till tredje land kräva att det finns en mekanism för informationsutbyte. Vad är det för information som Sverige skall kunna inhämta från den andra staten? Eftersom kravet på informationsutbyte finns i förhållande till Sveriges eget uttag av källskatt framstår kravet på mekanism för informationsutbyte som onödigt, i varje fall ur ett praktiskt skatterättsligt perspektiv. Det kan förstås finnas andra skäl. Ett skäl kan vara att utöva påtryckning på sådana tredje stater som är skatteparadis och som inte har ingått något skatteavtal med Sverige att ingå avtal om informationsutbyte. Ingår sådana stater avtal om informationsutbyte med Sverige medför det ju att någon svensk kupongskatt inte utgår för investeringsfonder hemmahörande i de staterna. Vad som gör ett sådant motiv problematiskt är att om det har styrt lagstiftningens utformning, slår det också i förhållande till sådana stater som visserligen är tredje land, men som inte är skatteparadis. Ett sådant skattepolitiskt motiv låter sig dock knappast förenas med kravet på effektiv skattekontroll. Det är i stället möjligt att ett sådant generellt krav på informationsutbytesavtal – med åtföljande källstatsbeskattning för det fall informationsutbyte inte finns – utgör ett hinder mot de fria kapitalrörelserna.⁴⁰

³⁹ Det skall noteras att 1977 års handräckningsdirektiv (77/799/EEG) ersätts av ett nytt handräckningsdirektiv, nämligen rådets direktiv (2011/16/EU) av den 15 februari 2011 om administrativt samarbete i fråga om beskattning. Det kommer i Sverige att genomföras i form av en särskild lag, lagen om administrativt samarbete inom Europeiska unionen i fråga om beskattning.

⁴⁰ Det finns numera en rad domar från EU-domstolen som preciserar i vilken omfattning de fria kapitalrörelserna gäller i förhållande till tredje land, se t.ex. målen C-101/05 *Skatteverket mot A*, C-452/04 *Fidium Finanz*, och C-157/05 *Holböck*.

4.4 Ingen möjlighet till avräkning på andelsägarnivå för utländsk skatt erlagd på fondnivå

En annan viktig fråga i anledning av den förändrade beskattningen av investeringsfonder gäller möjligheten till avräkning av skatt som den svenska investeringsfonden har erlagt i utlandet. Som framgått innebär den nya lagstiftningen att någon skatt inte tas ut i Sverige på fondnivå. Beskattningen har i stället övergått till delägarnivå. Det kan starkt ifrågasättas om inte en möjlighet skulle finnas att på delägarnivå avräkna utländsk skatt erlagd av investeringsfonden. Enligt det äldre systemet för beskattning av investeringsfonder fanns det möjlighet för svenska investeringsfonder att göra avräkning av utländsk skatt eftersom investeringsfonderna erlade skatt.⁴¹

Anledningen till att det inte finns någon rätt till avräkning enligt det nya systemet för beskattning av investeringsfonder är det krav på subjektssidentitet⁴², som är huvudregel i avräkningslagen. Det finns dock inom vissa områden undantag från detta krav på identitet. Regeringen övervägde frågan om inte andelsägarna skulle få rätt att avräkna den utländska skatt som hade erlagts på fondnivå.⁴³ Regeringen uttalade: "Någon möjlighet för andelsägare i en investeringsfond att begära avräkning för utländsk skatt på tillgångar i fonden föreligger därför inte enligt avräkningslagen i dess nuvarande lydelse. Även om det skulle anses föreligga en rätt för den enskilde andelsägaren att med stöd av ett skatteavtal begära avräkning för den utländska skatt på tillgångar i fonden som betalas av fonden, så innebär avräkningslagens utformning och de praktiska svårigheterna med att få fram underlag för avräkningen att sådan avräkning i praktiken inte är möjlig."⁴⁴

Det framgår av 2 kap. 1 § avräkningslagen att det endast är en obegränsat skattskyldig som har haft en intäkt och en begränsat skattskyldig som har haft en intäkt hänförlig till ett fast driftställe i Sverige som har rätt till avräkning. Det finns dock exempel på undantag från kravet på denna subjektssidentitet. Enligt 2 kap. 5 § avräkningslagen gäller trots allt i vissa fall en rätt för en delägare i en delägarbeskattad juridisk person att

⁴¹ Den utländska skatt som svenska investeringsfonder avräknade i Sverige uppgick årligen till omkring 0,8 miljarder kronor, se 2010 års Fondskatteutredning, s. 45.

⁴² Doktorand Martin Berglund, Juridiska institutionen, Uppsala universitet, behandlar detta utförligt i sin kommande avhandling.

⁴³ Prop. 2011/12: 1 Budgetpropositionen för 2012, s. 419–420.

⁴⁴ A.prop. s. 419.

avräkna skatt som har erlagts av denna juridiska person. Om den i och för sig delägarbeskattade juridiska personen har betalat utländsk skatt, skall den ändå anses ha betalats av delägaren, 2 kap. 5 § andra stycket avräkningslagen. Denna möjlighet är en följd av Högsta förvaltningsdomstolens dom i RÅ 2001 ref. 46 ("Alecta-domen").⁴⁵ Det har även efter den ändring som gjordes med hänsyn till utgången i Alecta-domen gjorts liknande utvidgningar av rätten till avräkning för skatt som avsett inkomst som i något avseende varit hänförlig till en annan juridisk person än den i Sverige skattskyldiga person som begär avräkning för utländsk skatt. Det gäller bland annat i fall av vissa omstruktureringar där det övertagande företag medges avräkning för skatt som är hänförlig till det överlåtande företaget, se 2 kap. 5 och 6 §§ avräkningslagen.⁴⁶

Regeringen var dock som nämnts inte villig att medge delägarna i en svensk investeringsfond rätt till avräkning av sådan utländsk skatt som erlagts av investeringsfonden. Den motivering som regeringen anförde förtjänar att återges: "Avräkning på andelsägarnivå av utländsk skatt på tillgångar i en investeringsfond skulle dock ge upphov till betydande arbete och praktiska problem för såväl andelsägare som investeringsfonder och Skatteverket. För att undvika de svårigheter som uppkommer vid ett sådant system har i stället den för investeringsfonder bortfallna möjligheten till avräkning av utländsk skatt beaktats vid utformningen av reglerna för beräkning av den schablonintäkt som andelsägare i investeringsfond ska ta upp till beskattning [...]".⁴⁷

Kan frånvaron av rätt till avräkning av utländsk skatt vara ett hinder mot grundläggande friheter i EUF-fördraget? Det kan vara fallet om jämförelsesubjektet är en investeringsfond som enbart investerar i svenska värdepapper och som är föremål för samma skattesats som en investeringsfond som också gör gränsöverskridande investeringar med tillhörande uttag i utlandet av kupongskatt. Uttaget av kupongskatt utgör en olikbehand-

⁴⁵ RÅ 2001 ref. 46 ("Alecta-domen") avsåg en delägare i ett svenskt handelsbolag. Detta handelsbolag ägde andelar i ett amerikanskt bolag som också var delägarbeskattat. Delägaren i handelsbolaget skulle bli skattskyldig för det amerikanska bolagets inkomster både i Sverige och i USA. Frågan var om den skatt som hade erlagts i USA kunde avräknas mot den skatt som skulle erläggas i Sverige. Högsta förvaltningsdomstolen ansåg inte att det var möjligt eftersom det var den utländska personen som hade haft inkomsten på vilken den utländska skatten hade erlagts. Det krävdes att det i civilrättslig mening var fråga om samma person som i båda staterna hade haft samma skattepliktiga inkomst.

⁴⁶ Se även prop. 2008/09:63 Undvikande av internationell dubbelbeskattning.

⁴⁷ Prop. 2011/12:1 Budgetproposition för 2012, s. 419.

ling i jämförelse med den svenska fond som enbart investerar i svenska värdepapper. Visserligen skall beskattningen av andelsägarna i fonden med gränsöverskridande investeringar vara relativt lägre för att kompensera för kupongskatt erlagd i utlandet, men den är ju densamma för andelsägare i en fond med enbart investeringar i svenska värdepapper där ju fonden aldrig löper risken av att drabbas av utländsk kupongskatt. Att någon är föremål för en annan form av beskattning ansågs av EU-domstolen redan i mål 270/83 *avoir fiscal* inte vara någon tillämplig rättfärdigandegrund. Mot detta resonemang skulle det kunna invändas att den extra skattebelastning som andelsägare i fonder som placerar i utländska värdepapper kan drabbas av, utgör den oundvikliga konsekvensen av det faktum att flera stater utövar sin beskattningsmakt parallellt. Det skulle möjligen också kunna invändas att uttaget av kupongskatt i den andra staten endast är ett uttryck för den rättvisa fördelningen av beskattningsrätten mellan hemviststat och källstat. Alltjämt kvarstår dock det förhållande att avsaknaden av möjligheten till avräkning för skatt erlagd på fondnivå innebär att det allt annat lika blir mindre lönsamt att investera i en sådan investeringsfond i jämförelse med en fond som enbart investerar i svenska värdepapper.

5 Investeringsfonder i förhållande till skatteavtal

5.1 Inledning

Av stor betydelse för investeringsfonder är om de omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde eller ej. För svenska investeringsfonder är detta alltjämt av stor betydelse även om de som framgått ovan inte är föremål för någon beskattning i Sverige. Det är ju alltjämt möjligt att svenska investeringsfonder måste erlagga till exempel kupongskatt på utdelning och ränteinkomster i andra stater.

OECD har under de senaste åren arbetat med frågan om beskattning av investeringsfonder inom ramen för revideringen av OECD:s modellavtal. År 2010 antog OECD rapporten "The granting of treaty benefits with respect to the income of collective investment vehicles".⁴⁸ Denna rapport var grund för vissa tillägg till kommentaren till OECD:s modell-

⁴⁸ Rapporten kan hämtas från OECD:s hemsida, www.oecd.org. I det följande hänvisar jag till rapporten som "2010 års OECD-rapport om investeringsfonder".

avtal som OECD också gjorde år 2010. Tilläggen finns i punkterna 6.8 till 6.34 i kommentaren till artikel 1 till OECD:s modellavtal.⁴⁹

Det är i huvudsak tre olika skatteavtalsrättsliga frågor som berör investeringsfonder. Den *första* frågan är om de omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde. Det är endast om de omfattas av tillämpningsområdet som de kan få del av skatteavtalets förmåner i form av undanröjd eller lindrad beskattning. Vad gäller denna fråga måste en prövning ske av om investeringsfonder omfattas av uttrycket "person" i artikel 3 och om de kan anses ha "hemvist" i en avtalsslutande stat enligt artikel 4 i skatteavtal baserade på OECD:s modellavtal. Den *andra* frågan gäller om investeringsfonder som i och för sig omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde skall uteslutas genom särskilda artiklar, så kallade uteslutningsartiklar. OECD har under senare år rekommenderat infogandet av sådana artiklar och utvecklat skälen till detta i kommentaren till artikel 1 i OECD:s modellavtal. Den *tredje* frågan avser om en investeringsfond kan anses vara "verklig mottagare" (eller "beneficial owner") av inkomst som utdelning, ränta och royalty och därmed vara berättigad till undanröjd eller i varje fall nedsatta källskatter.

Jag kommer här att diskutera dessa frågor men de är omfattande och det är inte möjligt att här behandla alla aspekter på ett uttömmande sätt.⁵⁰

5.2 Omfattas investeringsfonder av skatteavtalens tillämpningsområde?

Definitionen av "person" finns i artikel 3 i OECD:s modellavtal. Enligt artikel 3.1 i OECD:s modellavtal omfattar termen person "an individual, a company and any other body of persons". Om det är fråga om en investeringsfond som utgör ett bolag enligt intern rätt i en avtalsslutande stat är det alltså klart att det är fråga om en person. Om däremot investeringsfonden enligt intern rätt endast betraktas som en form av samägande eller enkelt bolag är det klart att det inte är fråga om en person enligt modellavtalet.⁵¹

⁴⁹ Kommentaren till OECD:s modellavtal har ett betydande rättskällvärde. Se härom Dahlberg, Mattias, Svensk skatteavtalspolitik och utländska basbolag, Iustus förlag, Uppsala, 2000, avsnitt 1.9.

⁵⁰ I min avhandling "Svensk skatteavtalspolitik och utländska basbolag", Iustus förlag, 2000, behandlade jag utförligt frågan om det skatteavtalsrättsliga hemvistbegreppet samt uteslutningsartiklar i det svenska skatteavtalsnätet. De principiella resultaten från den undersökningen är av betydelse också i detta sammanhang.

⁵¹ Se punkt 26 i 2010 års OECD-rapport om investeringsfonder.

Om det däremot skulle vara fråga om en kontraktuell fond, det vill säga en fond som enbart är baserad på avtal mellan andelsägarna, är det inte lika säkert att det är fråga om en person i skatteavtalsrättslig mening. Anta att det är fråga om ett enkelt bolag, som ju inte är en juridisk person i svensk rätt. I ett sådant fall torde det inte vara fråga om en "person" enligt artikel 3 i OECD:s modellavtal.

Även om investeringsfonden inte är en juridisk person i civilrättslig mening kan den i vissa fall ändå behandlas som en juridisk person i skatterättslig mening. Det är fallet med just investeringsfonder, som enligt 2 kap. 3 § IL alltså behandlas som juridiska personer i svensk skatterätt. Enligt min mening talar detta trots allt för att svenska investeringsfonder är "personer" enligt svenska skatteavtal även om de inte betalar någon svensk inkomstskatt. OECD ger också stöd för en sådan uppfattning: 'In view of the wide meaning given to the term "person", the fact that the tax law of the country where such a CIV [Collective Investment Fund, anm. här] is established would treat it as a taxpayer would be indicative that the CIV is a "person" for treaty purposes.'⁵²

En något mer problematisk bedömning är om svenska investeringsfonder omfattas av skatteavtalens hemvistbegrepp. Innebörden av uttrycket "hemvist" bestäms i artikel 4 i skatteavtal baserade på OECD:s modellavtal.

Artikel 4.1 i OECD:s modellavtal lyder:

'For the purposes of this Convention, the term "resident of a Contracting State" means any person who, under the laws of that State, is liable to tax therein by reason of his domicile, residence, place of management or any other criterion of a similar nature, and also includes that State and any political subdivisions or local authority thereof. This term, however, does not include any person who is liable to tax in that State in respect only of income from sources in that State or capital situated therein.'

Frågan om lågbeskattade utländska juridiska personer omfattas av uttrycket hemvist i skatteavtalen prövades i RÅ 1996 ref. 84, det så kallade Luxemburfallet. Det var fråga om ett svenskt bolag som hade fem dotterbolag i Luxemburg. Varje dotterbolag hade i sin tur en värdepappersfond. I princip var de luxemburgska dotterbolagen föremål för den

⁵² Punkt 6.10 i kommentaren till artikel 1 i OECD:s modellavtal. OECD anför också (a.st.) att avtalsslutande stater som uttryckligen vill klargöra att investeringsfonder omfattas uttrycket "person" kan välja att i avtalet ange detta i anknytning till definitionen av termen. Se även Kleist, David, Skattebefriade subjekts möjligheter att åberopa dubbelbeskattningsavtal, Skattenytt, 2007, s. 411–418.

ordinarie bolagsskatten i Luxemburg. Genom ett särskilt undantag på grund av konstruktionen med flera dotterbolag till samma utländska moderbolag var det dock en i praktiken mycket låg skatt som erlades av de luxemburgska dotterbolagen. Den skatt som verkligen erlades i Luxemburg var dels en engångsskatt ("droit d'apport") och en årlig avgift ("tax d'abonnement").

Högsta förvaltningsdomstolen prövade om dessa lågbeskattade bolagstyper omfattades av artikel 4 i 1983 års skatteavtal mellan Sverige och Luxemburg. Något skall dock först inflikas om varför denna fråga prövades av Högsta förvaltningsdomstolen. Skälet var att den dåvarande svenska CFC-lagstiftningen inte gällde i förhållande till utländska juridiska personer som omfattades av de svenska skatteavtalen. Om en visserligen lågbeskattad utländsk juridisk person omfattades av ett svenskt skatteavtal utgjorde den ändå ett "utländskt bolag" trots att beskattningen var låg.

Artikel 28 i 1983 års skatteavtal mellan Sverige och Luxemburg innehöll en uteslutningsartikel. Enligt denna artikel omfattades inte vissa lågbeskattade luxemburgska bolagstyper av avtalet. De luxemburgska bolag det var fråga om, så kallade SICAV-bolag, var dock inte uteslutna enligt artikeln. Den kan dock noteras att det gällande skatteavtalet mellan Sverige och Luxemburg har ett särskilt protokoll enligt vilket ett mycket bredare omfång av lågbeskattade bolagstyper är uteslutna, däribland SICAV-bolag.

I RÅ 1996 ref. 84 kom Högsta förvaltningsdomstolen till slutsatsen att de visserligen principiellt obegränsat skattskyldiga bolagen, men som i praktiken inte erlade någon skatt, ändå omfattades av avtalets hemvistbegrepp. Domstolen ansåg inte att det uttalades något krav på verkligt skatteuttag i definitionen av "hemvist".

OECD har härefter utvidgat kommentaren till artikel 4 vad gäller innebörden hemvistbegreppet. Av särskilt intresse är här punkterna 8.6 och 8.7 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal, och de utgör ett tillägg till den version av modellavtalet som gavs ut år 2000. OECD anger i dessa två punkter två principiellt olika förhållningssätt till omfattningen av hemvistbegreppet i förhållande till lågbeskattade subjekt.

Det "inkluderande" förhållningssättet redovisas i punkt 8.6 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal. OECD uttalar sig här om sådana personer som visserligen är skattesubjekt men som i praktiken inte erlägger någon skatt, och anger som exempel pensionsfonder och ideella organisationer.⁵³ Utgångspunkten är alltså att dessa subjekt omfattas av

⁵³ OECD hänvisar till personer som under vissa omständigheter kan vara föremål för

det nationella skattesystemet. OECD noterar dock att skattebefrielsen i dessa fall är beroende av att personerna uppfyller vissa kriterier. Det skulle ju till exempel kunna vara att en tidigare kvalificerat allmännyttig stiftelse inte uppfyller ändamålskraven i 7 kap. 4 § IL.⁵⁴ Om det skulle vara fallet kommer stiftelsen att bli skattskyldig för näringsverksamhet enligt allmänna regler i inkomstskattelagen.

OECD anför inget uttryckligt om investeringsfonder i detta sammanhang.⁵⁵ Enligt min mening finns det dock en klar parallell till den skatterättsliga behandlingen i Sverige av investeringsfonder. Även enligt den nya skatterättsliga regleringen skall en svensk investeringsfond behandlas som en juridisk person. Svenska investeringsfonder är dock inte skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden.⁵⁶ Vad som utgör en investeringsfond är emellertid något som bestäms i civilrätten och närmare bestämt i lagen om investeringsfonder. Som tidigare har framgått är termen investeringsfond ett kvalificerat begrepp och det uppställs en rad villkor för att en investeringsfond skall anses föreligga. Termen investeringsfond avser i lagen om investeringsfonder både värdepappersfonder och specialfonder. För båda dessa underkategorier av investeringsfonder uppställs krav i lagen om investeringsfonder, till exempel vad gäller riskspridning i portföljen av värdepapper. Om en fond inte uppställer kraven i lagen om investeringsfonder sker beskattning enligt allmänna regler i inkomstskattelagen. Denna övergång i beskattning från specialreglering till allmän reglering skulle enligt min mening kunna vara en sådan övergång som OECD anger i punkt 8.6 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal. Det talar för att de i Sverige skattebefriade investeringsfonderna ändå skulle omfattas av artikel 4 i OECD:s modellavtal.

Finns det utifrån ett svenskt perspektiv några skattepolitiska hänsyn som talar emot det inkluderande förhållningssättet och att investeringsfonderna i stället skulle vara uteslagna från skatteavtalens hemvistbegrepp? Ett

särskilt gynnsam (eller t.o.m. obefintlig) beskattning. Det anføres: "For example, pensions funds, charities and other organizations may be exempted from tax, but they are exempt only if they meet all of the requirements for exemption specified in the tax laws." Se punkt 8.6 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal.

⁵⁴ Bland de kvalificerat allmännyttiga ändamålen i 7 kap. 4 § IL finns främja vård och uppfostran av barn, lämna bidrag för undervisning och utbildning, och bedriva hjälpverksamhet bland behövande.

⁵⁵ Punkterna 8.6 och 8.7 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal.

⁵⁶ 6 kap. 5 § IL.

avgörande skäl till att lågbeskattade eller helt obeskattade subjekt inte skall omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde är att risken för dubbelbeskattning är obefintlig, eller i varje fall liten. Det finns dock stöd för att sådana personer som är obegränsat skattskyldiga men i praktiken inte erlägger någon skatt som utgångspunkt omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde. För svenskt vidkommande ger utgången i RÅ 1996 ref. 84 stöd för den uppfattningen. I den rättsvetenskapliga diskussionen kring frågan om "double non-taxation" finns det stöd för att sådana personer omfattas av avtalens tillämpningsområde om de inte är uttryckligen uteslutna.⁵⁷

Det exkluderande förhållningssättet anges i punkt 8.7 i kommentaren till artikel 4 i OECD:s modellavtal. OECD uttalar här: "In some States, however, these entities are not considered liable to tax if they are exempt from tax under domestic tax laws. These States may not regard such entities as residents for purposes of a convention unless these entities are expressly covered by the convention. Contracting States taking this view are free to address the issue in their bilateral negotiations."

Sverige har inte uttalat någon inställning i den här diskuterade frågan i kommentaren till artikel 4. Som redan framgått anser jag att utgången i RÅ 1996 ref. 84 talar för det inkluderande förhållningssättet. Det finns dock stöd för en annan uppfattning i uttalanden som regeringen gör i propositionerna till de lagar genom vilken skatteavtalen införlivas med rent intern rätt. Rättskällevärdet av ett sådant intern förarbetsuttalanden i ett skatteavtalsrättsligt sammanhang får dock sägas vara ringa. Utgångspunkten vid tolkning av skatteavtal är ju den gemensamma partsavsikten och det är inte givet att det är den som uttalas i en stats interna förarbetsuttalanden den lag varigenom avtalet införlivas med rent intern rätt.

⁵⁷ Se artikel 23 A.4 i OECD:s modellavtal som i vissa fall motverkar dubbel skattefrihet. Denna bestämmelse infördes i modellavtalet först år 2000. Det krävs självfallet att bestämmelsen har infogats i ett konkret skatteavtal för att den skall kunna åberopas. Det räcker inte att den finns i OECD:s modellavtal. Frågan om "double non-taxation" behandlades vid 2004 års IFA-kongress i Wien. Generalrapportören Michael Lang uttalade: "The considerations in this report show that DTCs by no means serve the general purpose of preventing double non-taxation. Instead it seems that there is no single case in which double non-taxation triggered by a unilateral waiver of the right to tax both sides is in violation of the DTC. There is even a series of proven cases in which the conventions either oblige states to apply double non-taxation on certain types of income or are at least intended to have such an impact." Se Lang, Michael, Double non-taxation, Cahiers de Droit Fiscal International, Volume 89a, 2004, Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers, Rotterdam, pp. 73–119, här s. 86.

OECD erkänner alltså legitimiteten hos båda dessa förhållningssätt. Det är medlemsstaterna som själva får avgöra vilket av dem som man skall följa. Det finns inget som hindrar att en stat har ett förhållningssätt gentemot ett slags lågbeskattade subjekt och ett annat förhållningssätt gentemot ett annat slags lågbeskattade subjekt. Det finns ingen indikation i kommentaren till artikel 4 om vilket förhållningssätt som Sverige representerar. Enligt min mening får ledning sökas i det ovan behandlade Luxemburgfallet, RÅ 1996 ref. 84. Det innebär att utgångspunkten bör vara att lågbeskattade fondbolag omfattas av de svenska skatteavtalens tillämpningsområde, om de inte är uttryckligen uteslutna. Enligt min mening talar likheten med svenska investeringsfonder för att de med stöd i Högsta förvaltningsdomstolens argumentation i RÅ 1996 ref. 84 också omfattas av skatteavtalens tillämpningsområde.

Skatteverket har emellertid i ett ställningstagande av den 24 april 2012 bedömt frågan om svenska investeringsfonder omfattas av de svenska skatteavtalen.⁵⁸ Slutsatsen är att svenska investeringsfonder inte omfattas av avtalens tillämpningsområde. Jag tycker inte att Skatteverkets argumentation för att bortse från RÅ 1996 ref. 84 är övertygande. Det anförts: ”Skatteverket anser dock inte att Högsta förvaltningsdomstolen i det målet [RÅ 1996 ref. 84, anm. här] gett uttryck för ett synsätt som innebär att sådana personer som överhuvudtaget aldrig kan vara skattskyldiga för några inkomster kan ha hemvist enligt skatteavtal.”

Det är visserligen riktigt att svenska investeringsfonder inte skall erlagga någon skatt i Sverige enligt inkomstskattelagen. De är dock obegränsat skattskyldiga i Sverige enligt denna lag och det finns en möjlighet att de erlagger skatt i andra stater än Sverige. Mot den bakgrunden anser jag att de normalt bör anses ha hemvist i Sverige enligt skatteavtal baserade på OECD:s modellavtal.

5.3 Något om kriteriet ”verklig mottagare” samt uteslutningsartiklar i skatteavtalen

Artikel 10 om utdelning och artikel 11 om ränta i skatteavtalen är centrala för investeringsfonder. Dessa artiklar behandlar ju direktavkastning på aktier respektive obligationer som är vanliga placeringar för investeringsfonder. Enligt artikel 10.2 i skatteavtal baserade på OECD:s modell-

⁵⁸ Skatteverkets ställningstagande den 24 april 2012, Svenska investeringsfonder och skatteavtal, dnr 131 125271-12/111.

avtal sätts källskatt på utdelning ned till 10 procent av bruttobetalningen av utdelning. Det stadgas på motsvarande sätt i artikel 11.2 i OECD:s modellavtal att källstaten har rätt att ta ut en källskatt om 10 procent på bruttobetalningen av ränta. Ett villkor i båda fallen är dock att den som erhåller utdelningen är den verkliga mottagaren ("beneficial owner"). Kravet på att nedsättning av skatt endast medges den verkliga mottagaren avser att motverka att denna förmån utsträcks till någon som endast är skenbar mottagare. Det förekommer att bolag etableras i en stat endast med syfte att bolaget skall omfattas av det nät av skatteavtal som denna stat har ingått. Ett sådant förfarande brukar kallas för "treaty shopping" och motverkas bland annat genom krav på att inkomstmottagaren är "verklig mottagare". Det finns inte någon omfattande rättspraxis avseende innebörden av uttrycket. Såvitt jag känner till har det inte tillämpats i skatteavtalsrättslig rättspraxis i Sverige.

Det finns god grund för att en investeringsfond omfattas av uttrycket "verklig mottagare". OECD anger flera sådana skäl i kommentaren till artikel 1 i OECD:s modellavtal.

Det är relativt vanligt förekommande att det finns så kallade uteslutningsartiklar i skatteavtalen. Dessa artiklar skall förhindra att skatteavtalets förmåner utsträcks till sådana bolagstyper som i praktiken inte erlägger någon bolagsskatt. Sverige har som mål i sin skatteavtalspolitik att införa sådana artiklar i skatteavtalen i de situationer som ett skatteavtal skall ingås med en stat som har den typen av särskilt förmånlig skattelagstiftning eller förmodas komma att göra det. Att införa sådana artiklar i avtalen kan för Sveriges vidkommande bli aktuellt när ett avtal skall ingås med en stat som är en "parallellskattestat". Uteslutningsartiklar i det svenska skatteavtalsnätet har jag utförligt behandlat i min doktorsavhandling från år 2000.⁵⁹

6 Avslutning

Investeringsfonder är betydelsefulla ägare i svenskt och utländskt näringsliv. Den beskattning som tidigare ägde rum av svenska investeringsfonder avvek från beskattningen i vår omvärld och förändringarna av det EU-rättsliga UCITS-direktivet medförde en risk att svenska fonder skulle flytta till andra stater. Den tidigare beskattningen på fondnivå hade också

⁵⁹ Dahlberg, Mattias, Svensk skatteavtalspolitik och utländska basbolag, Iustus förlag, Uppsala, 2000.

en styrande effekt på fondernas utdelningar till andelsägarna, vilka kunde dras av, eftersom dessa utdelningar anpassades för att minska skattebasen. Mot denna bakgrund var det nödvändigt för den svenske lagstiftaren att reagera.

Den modell som valdes var att överföra beskattningen på fondnivå till andelsägarnivå. Enligt min mening är det problematiskt att det inte finns någon möjlighet för andelsägaren att avräkna eventuell utländsk skatt som har erlagts på fondnivå. Enligt min mening bör möjligheten till detta utredas. Det finns redan exempel i svensk skatterätt på möjlighet att avräkna skatt som erlagts på annan nivå i en intressegemenskap, till exempel vad gäller systemet med CFC-beskattning.

Enligt min mening finns det starka skäl som talar för att svenska investeringsfonder omfattas av de svenska skatteavtalen, även om Skatteverket i ett ställningstagande har kommit till en annan slutsats. Att inte utsträcka skatteavtalets förmåner till svenska investeringsfonder medför att delägare i svenska investeringsfonder missgynnas i förhållande till om de i stället hade gjort direktinvesteringar i utländska aktier. Om de svenska delägarna hade gjort direktinvesteringar i utländska aktier hade de varit skattskyldiga för kupongskatt i den stat i vilken det utdelande bolaget har sin hemvist. De omfattas normalt också av skatteavtalets förmåner och kan erhålla avräkning för utländsk skatt. I jämförelse mellan en investering i en svensk investeringsfond som i sin tur investerar i utländska aktier, och en direktinvestering i utländska aktier gynnas alltså direktinvesteringen. Svensk lagstiftning om investeringsfonder har som utgångspunkt att en investering i en investeringsfond inte skall missgynnas i jämförelse med en direktinvestering. Om Skatteverkets uppfattning skulle anses vara uttryck för gällande rätt föreligger det emellertid ett missgynnande av ägande av utländska aktier genom en svensk investeringsfond.

För att uppnå likformighet i beskattningen utgår det numera ingen kupongskatt på utdelningar till utländska investeringsfonder. Uttaget av en sådan skatt hade förmodligen inte varit förenligt med grundläggande friheter i EU-rätten, särskilt de fria kapitalrörelserna. Vad gäller utdelning till investeringsfonder i tredje land är dock skattefriheten från kupongskatt villkorad av att det finns ett avtal om informationsutbyte med den andra staten. Någon information för att upprätthålla den svenska beskattningsmakten kan detta krav inte motiveras av. Motivet är förmodligen en skattepolitisk påtryckning på andra stater att ingå sådana informationsutbytesavtal med Sverige. Det kan starkt ifrågasättas om det

är ett godtagbart skäl enligt den rule of reason-doktrin som EU-domstolen har utvecklat. Det finns en klar risk att kravet på informationsutbyte i förhållande till tredje land är en otillåten restriktion av de fria kapitalrörelserna.

Denna artikel är en del i forskningsprojektet "Dividing the tax base in a globalized world" som stöds av stiftelsen Riksbankens jubileumsfond, FAS, och Skatteverket.

Investeringsfonder – EU-skatterättsliga och skatteavtalsrättsliga synpunkter

1 Inledning

EU-domstolen har i ett flertal mål funnit att medlemslänternas regler för uttag av källskatt på utdelning till utländska investeringsfonder strider mot EUF-fördraget (tidigare EG-fördraget). Den 15 februari 2012 kom Kammarrätten i Sundsvall fram till att uttag av kupongskatt på utdelning till utländska investeringsfonder strider mot EU-rätten och att kupongskatt ska återbetalas till den utländska investeringsfonden¹. Kammarrätten ansåg med hänvisning till den praxis som redan finns från EU-domstolen att det inte var nödvändigt att inhämta förhandsavgörande från EU-domstolen. Skatteverket har överklagat målen till Högsta förvaltningsdomstolen. Efter denna dom har ytterliga mål avgjorts av Kammarrätten i Sundsvall och Förvaltningsrätten i Falun². Domstolarna har i samtliga mål kommit fram till att uttag av kupongskatt strider mot EU-rätten. Ett av målen avsåg investeringsfond hemmahörande i tredje land.³

Det har införts ny lagstiftning för investeringsfonder och för delägarna i fonderna. Den nya lagstiftningen är tillämplig från den 1 januari 2012. Den innebär att svenska investeringsfonder inte längre är skyldiga att betala inkomstskatt och att vissa utländska investeringsfonder är undantagna från att betala kupongskatt på utdelning. Ny schablonbeskattning har införts för delägare i investeringsfonder.

¹ Kammarrätten i Sundsvall som meddelade 15 domar den 15 februari 2012, bl.a. i mål nr 27-10.

² Kammarrätten i Sundsvall meddelade dom 4 juli 2012 i mål nr 3239–3243-11, och Förvaltningsrätten i Falun meddelade dom den 6 juli 2010, mål nr 5676-10.

³ Förvaltningsrätten i Falun meddelade dom den 6 juli 2012, mål nr 3549-11.

Med ny lagstiftning faller vissa av de EU-rättsliga frågorna som prövats av kammarrätten men nya frågetecken har tillkommit. Som nämnts ovan är svenska investeringsfonder befriade från inkomstskatt. Utländska motsvarigheter till svenska investeringsfonder inom EES eller i ett land med vilken Sverige kan utbyta information är också befriade från kupongskatt. En viktig ny fråga är hur jämförelsen mellan svenska och utländska investeringsfonder ska gå till. Skatteverket har publicerat ett ställningstagande där verket redogör för sin syn på vad som krävs för att en utländsk investeringsfond ska motsvara en svensk.⁴

Att svenska investeringsfonder inte längre är skattskyldiga till inkomstskatt väcker frågan om de enligt skatteavtal fortfarande kan anses ha hemvist i Sverige. En svensk investeringsfond som inte kan visa att det enligt skatteavtalet har hemvist i Sverige riskerar att inte få den nedsättning av källskatt på ränta och utdelning som normalt följer av skatteavtalen. Skatteverket har publicerat ett ställningstagande med redogörelse för om en svensk investeringsfond, enligt Skatteverket, har skatteavtalsrättsligt hemvist i Sverige.⁵

I avsnitt 2 redogörs för kammarrättens domar den 15 februari 2012 och även för förvaltningsrättens dom den 6 juli 2012. I avsnitt 3 beskrivs kort ytterligare domar från EU-domstolen, de så kallade Santander-målen från den 10 maj 2012. Därefter diskuteras i avsnitt 4 om svensk underrättspraxis är förenlig med EU-rätten. I avsnitt 5 till 7 beskrivs Skatteverkets syn på hur jämförelsen av svenska och utländska investeringsfonder enligt Skatteverket ska ske. Till sist beskrivs i avsnitt 8 Skatteverkets bedömning av varför svenska investeringsfonder enligt de flesta svenska skatteavtal inte har hemvist i Sverige. Artikelns avslutas med några sammanfattande kommentarer i avsnitt 9.

⁴ Vad avses med utländska investeringsfonder vid tillämpning av inkomstskattelagen, lagen om investeringssparkonto och kupongskattelagen?, 2012-05-23, dnr 131 128777-12/111.

⁵ Svenska investeringsfonder och skatteavtal, 2012-04-24, dnr 131 125271-12/111.

2 Kammarrättens domar den 15 februari 2012 och förvaltningsrättens dom den 6 juli 2012

Den 15 februari 2012 meddelade Kammarrätten i Sundsvall 15 domar avseende investeringsfonder i Luxemburg (SICAV) och i Storbritannien (OEIC). I målen prövade kammarrätten den svenska kupongskattelagens förenlighet med EUF-fördraget.

Svenska investeringsfonder beskattades fram till den 31 december 2011 för löpande intäkter såsom utdelning och ränta samt för 1,5 procent av värdet på delägarätter vid beskattningsårets ingång (schablon-intäkt) och medgavs avdrag för bl.a. utdelning som fonden lämnade till andelsägarna.

Utländska investeringsfonder som var utländska juridiska personer påfördes kupongskatt med 30 procent på utdelning från Sverige. Inget avdrag medgavs för lämnad utdelning. Skattesatsen på utdelningen sattes ned till vad som avtalats i aktuellt skatteavtal. Utländska investeringsfonder som inte omfattas av ett svenskt skatteavtal erhöll inte nedsättning av källskatten.

Som grund för att återbetalning ska ske uppgav fonderna att det svenska uttaget av kupongskatt strider mot de fria kapitalrörelserna i artikel 63 EUF-fördraget (tidigare artikel 56 EG). Fonderna ansåg att utländska investeringsfonder behandlas sämre än svenska vid beskattning av utdelning från svenska aktiebolag när fonden vidareutdelar den. Utländska investeringsfonder hade inte, till skillnad från svenska investeringsfonder, rätt till avdrag för lämnad utdelning.

Kammarrätten konstaterade först, med hänvisning till förvaltningsrättens bedömning, att de fonder som var föremål för prövning ansågs som utdelningsberättigade utländska juridiska personer och att en jämförelse borde ske med utgångspunkt i hur en svensk investeringsfond behandlas skatterättsligt i en motsvarande situation.

Kammarrätten ansåg vidare, med hänvisning till EU-domstolens praxis, att Sverige behandlar utländska investeringsfonder på ett sätt som kan avvika från investeringsfonder i andra EU-medlemsstater från att investera i Sverige och att detta utgör en sådan restriktion för den fria rörligheten för kapital som i princip är förbjuden.⁶ Av EU-domstolens praxis framgår

⁶ Mål C-379/05 Amurta.

emellertid att en sådan restriktion kan vara förenlig med fördragets bestämmelser om skillnaden i behandlingen avser situationer som inte är objektivt jämförbara eller om skillnaden kan motiveras av tvingande hänsyn till allmänintresset.⁷

Kammarrätten menade att prövningen av om svenska och utländska investeringsfonder befinner sig i jämförbara situationer ska göras mot bakgrund av syftet med den nationella lagstiftningen.⁸

En första fråga är hur de olika svenska reglerna tillämpas på lika situationer. Domstolen hänvisade till proposition 1989/90:110 om reformerad inkomst- och företagsbeskattning där regeringen uttalade bland annat att följande krav ska ställas på mellanhänder.⁹ Det krävs neutralitet mellan direkt och indirekt ägande så att beskattningen hos mellanhanden i princip elimineras. Det får inte vara förmånligare med indirekt än med direkt ägande. Mellanhänder bör beskattas på ett och samma sätt. Vidare uttalades att beskattning av mellanhänder bör möjliggöra omplaceringar av aktieinnehavet.

Kammarrätten uttalade, med hänvisning till Aberdeen-målet, att när det gäller en medlemsstats bestämmelser för att förhindra eller lindra kedjebeskattnings eller ekonomisk dubbelbeskattnings av vinst som ett inhemskt bolag delar ut, befinner sig inhemska aktieägare som tar emot utdelning inte nödvändigtvis i en situation som är jämförbar med situationen för utdelningsberättigade aktieägare i en annan medlemsstat.¹⁰ Men från den tidpunkt då en medlemsstat beskattar inte bara i landet hemmahörande aktieägare, utan även i landet ej hemmahörande aktieägare för utdelning från inhemska bolag, befinner sig de svenska och utländska investeringsfonderna i jämförbara situationer.¹¹

Kammarrätten kom fram till att eftersom en utländsk investeringsfond påförs kupongskatt utan rätt till avdrag för lämnad utdelning behandlas en sådan fond mindre förmånligt jämfört med svensk investeringsfond i en jämförbar situation. Förvisso kan en medlemsstat säkerställa iakttagande av sina skyldigheter enligt fördraget genom att ingå avtal för undvikande av dubbelbeskattnings med en annan medlemsstat, men skillnaden i behandlingen har inte kompenserats genom bestämmelser

⁷ Mål C-319/02 Manninen, C-379/05 Amurta och C-540/07 Kommissionen mot Italien.

⁸ Mål C-487/08 Kommissionen mot Spanien, punkt 48.

⁹ Sidan 564.

¹⁰ Mål C-303/07 Aberdeen, punkt 42.

¹¹ Mål C-303/07 Aberdeen, punkt 43.

i skatteavtalet mellan Sverige och Storbritannien. I de fall fråga var om luxemburgska fonder (SICAV) utgick full kupongskatt eftersom de inte omfattades av skatteavtalet mellan Sverige och Luxemburg.

Därefter menade kammarrätten att skillnaden i behandlingen inte kunde motiveras av tvingande hänsyn till allmänintresset. Enligt fastställd praxis i EU-domstolen kan ett sådant allmänintresse finnas om fråga är om att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang. För att fråga ska vara om ett sådant inre sammanhang krävs ett direkt samband mellan den aktuella skattefördelen och den kompensation i form av ett visst skatteuttag som svarar mot denna fördel.¹² Prövningen ska ske med beaktande av det ändamål som eftersträvas med den aktuella lagstiftningen.

Kammarrätten konstaterade att svenska och utländska investeringsfonder beskattas enligt olika system. När det gäller svenska investeringsfonder är utgångspunkten att utdelningsinkomsten överförs på delägarna för att investeringsfonden ska få en skattefördel genom avdrag för utdelade medel. Reglerna innebär att både ett aktiebolags vinst och den utdelning som lämnas blir beskattad. De regler som gäller för svenska investeringsfonder syftar i och för sig inte till att slutligt skattebefria de utdelningar som fonden tar emot. Kammarrätten ansåg dock att även om Sverige saknar beskattningsrätt för den inkomst som överförs på investeringsfondens ägare som inte har hemvist i Sverige, är skillnaden i behandling ändå inte motiverad för att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang. Enligt kammarrätten stöds detta även av att regeringen då hade för avsikt att ta bort beskattningen av svenska investeringsfonder och att undanta utländska investeringsfonder från skyldigheten att betala kupongskatt. Som tidigare har nämnts har beskattning av svenska och motsvarande utländska investeringsfonder, i länder med vilka Sverige kan utbyta information, tagits bort från och med den 1 januari 2012.

Kammarrätten kom fram till att skillnaden i behandling av svenska och utländska investeringsfonder inte är motiverad utifrån ändamålet att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang och att det inte kommit fram andra skäl som motiverar skillnaden. Fonderna ansågs berättigade till återbetalning av hela den kupongskatt de betalat, oavsett om den vidareutdelats eller ej.

Den 6 juli 2012 kom Förvaltningsrätten i Falun fram till att det svenska uttaget av kupongskatt stred mot kapitalets fria rörlighet i artikel 40 och bilaga XII i EES-avtalet, när fråga var om kupongskatt på utdelning från

¹² Mål C-379/05 Amurta, punkt 46–47.

ett svenskt bolag till en investeringsfond i Norge. Domstolen konstaterade, med hänvisning till mål C-540/07 Kommissionen mot Italien, att dessa bestämmelser har samma rättsliga innebörd som bestämmelserna om kapitalets fria rörlighet i EUF-fördraget. Den svenska lagstiftningen och skatteavtalet ansågs inte garantera avräkning av kupongskatt i Norge om utdelningen inte var skattepliktig i Norge eller om skatt utgick med lägre belopp än den i Sverige erlagda kupongskatten. Förvaltningsrätten konstaterade att skillnaden i behandlingen inte kompensades genom tillämpning av skatteavtalet.

Kvar var att pröva om skillnaden i behandling kunde motiveras av tvingande skäl av allmänintresse. Skatteverket anförde att skillnaden i behandling var motiverad utifrån behovet av att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang och att förhindra skatteflykt. Med hänvisning till avgöranden i kammarrätten kom förvaltningsrätten fram till att skillnaden i behandlingen inte kunde motiveras utifrån behovet att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang. Förvaltningsrätten ansåg att eftersom de svenska reglerna inte var utformade så att de endast träffade fiktiva upplägg kunde skillnaden inte heller motiveras av skatteflyktsskäl. Även om den rättspraxis som avser kapitalets fria rörlighet inte i sin helhet kan tillämpas på kapitalrörelser mellan medlemsländer och tredje land går det inte att rättfärdiga skillnaden i behandling eftersom Sverige har möjlighet att utbyta information med Norge.

3 Ytterligare domar från EU-domstolen

Den 10 maj 2012 meddelade EU-domstolen dom i de s.k. Santander-målen.¹³ I målen yrkade fondföretag i Spanien, Tyskland, Belgien och USA återbetalning av fransk kupongskatt som, enligt fonderna, tagits ut i strid med den fria rörligheten för kapital. Enligt fransk intern rätt innehölls källskatt på utdelning till fondföretag utan hemvist i Frankrike. Domstolen utvecklade i de målen hur bedömningen ska ske av om ett inhemskt och ett utländskt subjekt befinner sig i jämförbar situation. Frågan gällde om även situationen för andelsägarna ska beaktas tillsammans med situationen för fondföretaget. Eftersom det åtskillnadskriterium som uppställdes i fransk lagstiftning uteslutande baserades på var fondföretaget har hemvist, ska bedömningen av om situationerna är jämförbara ske uteslutande på fond-

¹³ De förenade målen C-338/11 – C-347/11, Santander.

nivå.¹⁴ Domstolen ansåg inte att de franska reglerna behövdes för att säkerställa en väl avvägd fördelning av beskattningsrätten eftersom Frankrike inte beskattade fondföretag med hemvist i landet som erhöll utdelning.¹⁵ En effektiv skattekontroll ansågs inte heller kunna motivera en beskattning som uteslutande och specifikt träffar personer utan hemvist.¹⁶ Undantaget från innehållandet av källskatt på utdelningar till franska fondföretag (skattefördelen) förutsatte inte att utdelningen från fonden beskattas i Frankrike (kompensationen), varför den franska källskatten inte kunde rättfärdigas med hänvisning till behovet av att upprätthålla det franska skattesystemets inre sammanhang.¹⁷

4 Är svensk underrättspraxis förenlig med EU-rätten?

Kammarrätten i Sundsvall ansåg i domarna den 15 februari 2012 att det finns tillräcklig praxis från EU-domstolen och att det därför inte var nödvändigt att inhämta ett förhandsavgörande. Ärendena har överklagats till Högsta förvaltningsdomstolen av Skatteverket. Det finns i skrivande stund inget beslut om prövningstillstånd. Verkets bedömning är att det inte är identiska situationer som har prövats av EU-domstolen.

Enligt kammarrätten ger det förhållandet att skyldigheten att betala kupongskatt tas bort för utländska investeringsfonder, som motsvarar svenska, stöd för att skillnaden i behandling inte är motiverad för att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang. Det kan konstateras att kammarrättens slutsats inte på något sätt framgår av förarbetena till den nya lagstiftningen. Regeringen har motiverat den nya lagstiftningen för investeringsfonder med att beskattningen för svenska investeringsfonder tas bort på grund av de nya reglerna i UCITS-direktivet i kombination med att fonder utomlands beskattas lägre än i Sverige.¹⁸ Det fanns en risk för att den svenska skattebasen skulle komma att erodera när det gäller beskattning av investeringsfonder om inte skattereglerna för investeringsfonder

¹⁴ De förenade målen C-338/11 – 347/11, Santander, punkt 39.

¹⁵ Santander punkt 48.

¹⁶ Santander punkt 49.

¹⁷ Santander punkt 53.

¹⁸ Prop. 2011/12:1 sidan 408 f.

ändrades. Att inte ändra reglerna för utländska motsvarigheter till svenska investeringsfonder skulle kunna strida mot EUF-fördraget.

EU-domstolen har i sin praxis godtagit en negativ särbehandling även på vissa andra grunder än de i fördraget angivna. Domstolen har godtagit ett flertal rättfärdigandegrunder. Det kan konstateras att kammarrätten endast utvecklade varför den ansåg att rättfärdigandegrunden om nödvändigheten att bevara skattesystemets inre sammanhang inte rättfärdigade de svenska reglerna. I förvaltningsrätten åberopade Skatteverket, inte bara att de svenska reglerna kunde motiveras av önskemålet om att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang, utan även behovet av att förhindra skatteflykt. Förvaltningen ansåg att de svenska reglerna inte kunde rättfärdigas på grund av behovet av att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang. Övriga av Skatteverket åberopade rättfärdigande grunder avfärdades väldigt kort. Att Skatteverket endast utvecklade sin talan angående det sätt på vilket det svenska skattesystemets inre sammanhanget upprätthölls kan ha haft betydelse.

I likhet med Kammarrätten i mål nr 27-10, kom förvaltningsrätten fram till det svenska uttaget av kupongskatt i det aktuella fallet stred mot kapitalets fria rörlighet. Men eftersom fonden inte visat att mottagen utdelning vidareutdelats kunde det, enligt förvaltningsrätten, inte anses att fonden hade behandlats mindre förmånligt än vad en i Sverige hemmahörande fond skulle ha blivit i en jämförbar situation. Fonden visade dock i kammarrätten att 98,5 procent av utdelningen vidareutdelats. Trots detta ansåg kammarrätten att hela den inbetalda kupongskatten skulle återbetalas, vilket enligt Skatteverkets mening är förvånande. Skatteverket noterar också att EU-domstolen inte prövat en sådan situation som den svenska, där utdelningen är skattepliktig men fonden kan välja att eliminera beskattningen av hela sin inkomst genom att lämna utdelning till sina andelsägare.

Kammarrätten ansåg vidare, utan motivering, att även i de fall Sverige saknar beskattningsrätt för den inkomst som överförs på investeringsfondens ägare som inte har hemvist i Sverige, är skillnaden i behandling inte motiverad för att upprätthålla det svenska skattesystemets inre sammanhang. Det hade varit önskvärt att kammarrätten utvecklade detta. Eventuellt innebär de så kallade Santander-målen ett förtydligande av i vilka situationer EU-domstolen anser att det föreligger ett tillräckligt samband mellan skattefördelen och compensationen för att hindret i lagstiftningen ska anses var motiverad av behovet av att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang.

De mål som prövades i kammarrätten gällde de svenska bestämmelsernas förenlighet med artikeln om kapitalets fria rörlighet. Fråga i målen var om EU-medlemsstater. Kapitalets fria rörlighet gäller även i relation till tredje land.

Av EU-domstolens praxis framgår att prövningen av om en restriktion föreligger sker på samma sätt i förhållande till tredje land som inom EU. Praxis visar dock att medlemsstaternas möjlighet att försvara hindrande regler och även skattflyktsregler är större i förhållande till tredje land än inom EU. Hindrande regler har rättfärdigats med hänvisning till kontrollsvårigheter när det saknas möjlighet att få information från myndigheterna i tredje land.

I domen av den 6 juli 2012 prövade Förvaltningsrätten i Falun om de svenska reglerna stred mot kapitalets fria rörlighet när fråga var om utdelning till tredje land (Norge) och om reglerna kunde rättfärdigas med hänvisning till behovet av det svenska skattesystemets inre sammanhang.¹⁹ Domstolen prövade också om fråga var om sådana skattflyktsregler som kunde rättfärdigas. Domstolen kom dock fram till att reglerna inte gick att rättfärdiga. Uttag av kupongskatt ansågs strida mot kapitalets fria rörlighet.

Det är möjligt att försvara skatteregler som hindrar den fria rörligheten genom att åberopa den skatterättsliga territorialitetsprincipen. Av den följer att en källstat vid beskattningen av begränsat skattskyldiga inte behöver beakta andra kostnader än de som har direkt samband med intäkternas förvärvande där.²⁰ En svensk investeringsfond kunde före lagändringen göra avdrag för utdelningar till andelsägarna oavsett om fonden hade erhållit utdelning från ett specifikt bolag eller ej. Är utdelningen en direkt eller indirekt kostnad? Frågan om utdelningen är en sådan direkt kostnad som källstaten måste beaktas har inte berörts av Skatteverket eller domstolarna i de mål som varit föremål för prövning i de svenska domstolarna. Den tycks inte heller ha prövats av EU-domstolen.

Med ny lagstiftning faller de EU-rättsliga frågor som var aktuella i kammarrätten för investeringsfonder som motsvarar svenska investeringsfonder i länder med vilka Sverige kan utbyta information. Frågorna är dock intressanta en lång tid framöver eftersom fråga är om en stor mängd ärenden i domstolarna och det är väldigt stora belopp som ska utbetalas om Högsta förvaltningsdomstolen inte meddelar prövningstillstånd eller om den instämmer i kammarrättens bedömning.

¹⁹ Mål nr 3549-11.

²⁰ Mål C-487/08 Kommissionen mot Spanien, punkt 59.

5 Utländsk motsvarighet till en svensk investeringsfond

Från och med år 2012 är investeringsfonder inte längre skattskyldiga enligt inkomstskattelagen (1999:1229), IL, för inkomst av de tillgångar som ingår i fonden. I stället schablonbeskattas andelsägarna för värdet på de egna andelarna. Schablonbeskattningen omfattar andelar i såväl svenska som utländska investeringsfonder.

Från och med år 2012 har det även införts en ny sparform, investeringssparkonto som regleras i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto, ISKL. Innehavare av investeringssparkonto ska ta upp en schablonintäkt beräknad på tillgångarna på kontot. Som investeringstillgångar avses bl.a. andelar i utländska investeringsfonder.

I samband med att skattskyldigheten för svenska investeringsfonder har avskaffats, undantas utländska investeringsfonder från skyldighet att betala kupongskatt på utdelning enligt kupongskattelagen (1970:624), KupL. Lagstiftningen i denna del är en konsekvens av att svenska investeringsfonder inte beskattas för inkomster från fondtillgångarna.

Skatteverket har publicerat ett ställningstagande om vad som, enligt verket, avses med utländska investeringsfonder vid tillämpning av IL, ISKL och KupL.²¹ Nedan redogörs för Skatteverkets syn.

Skatteverket anser att det är samma bedömning som ska göras av de utländska fonderna oavsett om det är fråga om begreppet investeringsfonder i IL och ISKL eller undantaget från skattskyldighet i KupL. Den nya lagstiftningen är ett sammanhållet paket där skattskyldigheten för investeringsfonder avskaffas, schablonintäkt införs för andelsägarna och skattskyldigheten till kupongskatt avskaffas för utländska investeringsfonder. Både schablonintäkten på utländska fonder och den avskaffade skattskyldigheten för kupongskatt är kopplad till den avskaffade skattskyldigheten för svenska investeringsfonder.

Beträffande schablonintäkten uppfattar inte Skatteverket att lagstiftaren velat utsträcka skattskyldigheten för delägarna till att omfatta sådana fonder som inte skulle kunna säljas på den svenska marknaden därför att de inte uppfyller villkoren för att motsvara en svensk investeringsfond. När det gäller den slopade skattskyldigheten till kupongskatt uppfattar Skatte-

²¹ Skatteverkets ställningstagande, Vad avses med utländska investeringsfonder vid tillämpning av inkomstskattelagen, lagen om investeringssparkonto och kupongskattelagen?, 2012-05-23, dnr 131 128777-12/111.

verket inte heller att lagstiftaren velat utsträcka skattefriheten till sådana fonder som inte skulle kunna säljas på den svenska marknaden därför att de inte uppfyller villkoren för att motsvara en svensk investeringsfond. EUF-fördraget torde inte göra det nödvändigt att utsträcka skattefriheten till fonder som inte är jämförbara med de svenska. När det gäller ISKL uppfattar inte Skatteverket att lagstiftaren avsett att någon annan typ av fonder ska schablonbeskattas hos kontoinnehavaren jämfört med de andelsägare som valt att inte ha sina fonder på ett investeringssparkonto.

Det är således i alla tre fallen fråga om att hitta utländska motsvarigheter till de svenska investeringsfonderna. I 4 § nionde stycket KupL finns en uttrycklig hänvisning till lagen (2004:46) om investeringsfonder, LIF. Skatteverket anser att en bedömning enligt LIF ska ligga till grund för vad som är en utländsk motsvarighet till en svensk investeringsfond även enligt IL och ISKL.

Det innebär att oavsett om det är reglerna i IL, ISKL eller KupL som ska tillämpas blir bedömningen av den utländska fonden densamma. Nedan redogörs för de krav som LIF ställer på en svensk investeringsfond och därmed vilka krav som, enligt Skatteverket, ska ställas på en utländsk investeringsfond för att den ska anses motsvara en svensk.

6 Fondens juridiska form

Svenska investeringsfonder är kontraktsrättsliga fonder. Rättsförhållandet mellan ägarna (fondandelsägarna) och förvaltaren (fondbolaget) regleras genom bestämmelserna i LIF och fondbestämmelserna. Frågan är därför om andra typer av utländska fonder än kontraktsrättsliga kan anses motsvara en svensk investeringsfond.

I definitionen i LIF av vad som är en utländsk fond anges att det är ett utländskt företag (1 kap. 1 § första stycket 8 LIF). Med uttrycket företag brukar normalt avses alla företagsformer.

Av UCITS IV-direktivet framgår att fondföretag kan bildas på kontraktsrättslig grund, enligt trustlagstiftning eller på associationsrättslig grund. De associationsrättsliga fonderna avviker i sin konstruktion från svenska aktiebolag genom att de har ett rörligt aktiekapital. De anses i sak fungera som en svensk investeringsfond.²² Även trustfonder anses ha stora likheter med kontraktsrättsliga fonder.²³ Samtliga dessa typer av fond-

²² Prop. 2011/12:1 s. 396.

²³ SOU 2002:56 s. 211 och 504.

företag har möjlighet att verka inom hela EES och i realiteten fungerar de på samma sätt.

Högsta förvaltningsdomstolen har ansett att associationsrättsliga fonder som bildats i enlighet med lagstiftning som bygger på UCITS-direktivet ska anses vara sådana investeringsfonder som avses i IL.²⁴

Det torde strida mot EU-rätten att behandla fonder på olika sätt beroende på deras juridiska form om de fungerar på likartat sätt. Skatteverket anser inte heller att det finns skäl att behandla fonder olika beroende på om de är bildade inom eller utom EES. Därför anser Skatteverket att såväl kontraktsrättsliga fonder, trustfonder som associationsrättsliga fonder kan vara utländska motsvarigheter till svenska investeringsfonder om övriga villkor är uppfyllda. Det gäller oavsett om fonden är bildad inom eller utom EES och oavsett om den omfattas av UCITS IV-direktivet eller inte. En förutsättning är emellertid att skattelagstiftningen i fondens hemland inte innebär att fondens inkomster beskattas hos dess delägare. Det kan exempelvis ske därför att fonden är en i utlandet delägarbeskattad juridisk person, därför att fonden betraktas som motsvarigheten till ett enkelt bolag eller därför att fonden ses som en form av samäganderätt.

7 Krav i LIF som ställs på svenska investeringsfonder och för utländska motsvarigheter

Skatteverket anser att en utländsk fond måste omfattas av definitionen av fondföretag i 1 kap. 1 § första stycket 8 LIF för att kunna utgöra en utländsk investeringsfond. Det finns då ett antal kriterier som ska vara uppfyllda.

7.1 Tillstånd

Fonden ska ha tillstånd i sitt hemland för sin verksamhet. En avgörande faktor för att tillförsäkra investerarna ett effektivt skydd är att det finns en tillsyn och möjlighet till kontroll och ingripande av en myndighet i fondens hemland. Det är också en grundläggande förutsättning som präglar både UCITS IV-direktivet och LIF. UCITS-fonder får fritt säljas inom EES

²⁴ RÅ 2006 ref. 38.

eftersom direktivet ställer krav på att myndigheten i hemlandet utövar tillsyn över fondverksamheten för att tillstånd ska ges. Finansinspektionen utövar tillsyn över såväl svenska fondbolag som utländska förvaltare och fonder med verksamhet i Sverige. Skatteverket anser att i kravet på att en utländsk fond ska ha tillstånd i sitt hemland för sin verksamhet, ligger även att den ska stå under tillsyn av en myndighet i sitt hemland med möjligheter till kontroll och ingripande. Verket anser att detta bör ske på ett sätt som uppfyller villkoren i UCITS IV-direktivet för att den utländska fonden ska anses motsvara en svensk investeringsfond. Skatteverket anser att tillståndet för en utländsk motsvarighet till investeringsfond ska utfärdas av en offentlig myndighet eller ett organ utsett av en offentlig myndighet.

7.2 Kollektiva investeringar i vissa tillgångar

Den utländska fondens enda syfte ska vara att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket eller 6 kap. 2 § andra stycket LIF.

Den enda skillnad som går att utläsa av lagtexten när det gäller placeringsbestämmelserna för svenska värdepappersfonder och specialfonder är att specialfonder får innehålla derivatinstrument med vissa andra underliggande tillgångar. Andra avvikelser kräver Finansinspektionens tillstånd. I förarbetena till LIF ges en ganska vag beskrivning av vilka avvikelser som är möjliga. Det finns inga föreskrifter, riktlinjer eller anvisningar för vilka kriterier som ligger till grund för Finansinspektionens bedömning av vilka avvikelser som kan godkännas.

Skatteverket anser att en utländsk fond enbart kan göra investeringar i samma slags tillgångar som en svensk investeringsfond för att ses som en utländsk motsvarighet. Det innebär exempelvis att det inte är tillåtet att investera i fastigheter och råvaror.²⁵ En utländsk fond får anses motsvara en svensk investeringsfond så länge den enbart investerar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket eller 6 kap. 2 § andra stycket LIF. Om en utländsk fond avviker från dessa placeringsbestämmelser, vilket i Sverige kräver Finansinspektionens tillstånd, anser Skatteverket att den kan anses motsvara en svensk investeringsfond men en bedömning av dessa avvikelser måste göras tillsammans med kriteriet för riskspridning.

²⁵ RÅ 2003 not. 67 och 160

7.3 Kapital från allmänheten eller från en särskilt angiven och avgränsad krets investerare

Den utländska fonden ska vara öppen för allmänheten eller en särskilt angiven och avgränsad krets investerare. Skatteverket anser att en utländsk fond kan motsvara en svensk investeringsfond även om den inte är öppen för allmänheten. Den angivna kretsen får emellertid inte vara alltför snäv. Det går inte att ge några närmare riktlinjer utan ledning får hämtas ur förarbetena till LIF.²⁶

7.4 Riskspridning

En utländsk fond ska tillämpa principen om riskspridning. I UCITS IV-direktivet och 5 kap. LIF finns detaljerade bestämmelser om hur stor andel av fondens värde som en viss tillgång får utgöra samt hur stor andel i ett visst tillgångsslag som får innehas. Beträffande specialfonder prövar Finansinspektionen om fonden har en lämplig riskspridning. I förarbetena till LIF ges en ganska vag beskrivning av när kravet på riskspridning är uppfyllt. Det finns inga föreskrifter, riktlinjer eller anvisningar för vilka kriterier som ligger till grund för Finansinspektionens bedömning av hur fondens portfölj bör vara sammansatt.

Skatteverket anser att en utländsk fond får anses motsvara en svensk investeringsfond när den har en sådan riskspridning som motsvarar bestämmelserna i UCITS IV-direktivet och 5 kap. LIF. Om fonden avviker från dessa bestämmelser får en sammanvägd bedömning göras av vilka tillgångar fonden investerat i samt hur stor andel som innehas i ett enskilt bolag m.m.

7.5 Återköp eller inlösen av andelarna på begäran

Andelarna ska på begäran av innehavarna återköpas eller inlösas med medel ur fondens tillgångar. För specialfonder är det tillåtet att begränsa möjligheterna att begära inlösen. En specialfond måste dock vara öppen för inlösen av andelar minst en gång per år och det ska på förhand anges i fondbestämmelserna under vilka tidsperioder andelarna kan lösas in.

Skatteverket anser att en utländsk fond får anses motsvara en svensk investeringsfond om den är öppen för inlösen minst en gång om året under förutsättning att det på förhand anges i fondbestämmelserna under vilka tidsperioder andelarna kan lösas in.

²⁶ Prop. 2002/03:150 sidan 254.

7.6 Övriga villkor

Ett syfte med fondlagstiftningen är att skydda andelsägarna.²⁷ Både UCITS IV-direktivet och LIF är utformade bl.a. utifrån detta syfte. Skatteverket anser att nedanstående villkor som anges i direktivet och i LIF är så grundläggande att de måste vara uppfyllda för att en utländsk fond ska anses motsvara en svensk investeringsfond även om de inte är specifikt omnämnda i 1 kap. 1 § första stycket 8 LIF. Det är villkor som omfattar både svenska värdepappersfonder och specialfonder.

Om fonden inte är en associationsrättslig fond ska tillgångarna i fonden förvaltas av ett förvaltningsföretag med tillstånd att förvalta fonden. Oavsett juridisk form ska fondens tillgångar förvaras hos ett separat förvaringsinstitut.

Det ska finnas fondbestämmelser som reglerar förhållandet mellan andelsägarna, fonden och förvaltaren.

För varje fond ska det offentliggöras ett prospekt eller informationsbroschyr, en årsrapport eller årsberättelse för varje räkenskapsår samt en halvårsrapport eller halvårsredogörelse för räkenskapsårets första sex månader.

7.7 Vilka utländska fonder motsvarar en svensk investeringsfond?

Som framgår ovan anser Skatteverket att det är en bedömning enligt LIF som ska ligga till grund för vad som är en utländsk motsvarighet till en svensk investeringsfond. LIF innehåller bestämmelser både för värdepappersfonder och för specialfonder där regelverket för värdepappersfonderna bygger på EU:s UCITS IV-direktiv. Det är ett omfattande och komplicerat regelverk. Medan regleringen är ganska utförlig när det gäller värdepappersfonderna saknas i stort sett vägledning för vilka avvikelser som är tillåtna när det gäller specialfonderna. Det går därför inte att ge några specifika riktlinjer för vilka kriterier som kännetecknar en utländsk motsvarighet till en svensk investeringsfond. I stället får följande övergripande kriterier utgöra vägledning.

Skatteverket anser att samtliga fonder som har tillstånd enligt UCITS IV-direktivet är utländska investeringsfonder.

Detsamma gäller de utländska fonder som inte omfattas av UCITS

²⁷ Se tredje skälet i UCITS IV-direktivet samt prop. 2002/03:150 sidan 125.

IV-direktivet men som får säljas i Sverige enligt tillstånd av Finansinspektionen.

Skatteverket anser att utländska fonder som inte omfattas av UCITS IV-direktivet men som vid en jämförelse uppfyller villkoren i direktivet utgör utländska investeringsfonder om de har tillstånd och står under betryggande tillsyn i sitt hemland. Det gäller oavsett om fonden hör hemma inom eller utanför EES.

Utländska fonder som inte uppfyller villkoren i UCITS IV-direktivet kan anses utgöra utländska investeringsfonder om de har tillstånd och står under betryggande tillsyn i sitt hemland och inte har större avvikelser från direktivet än att de skulle kunna motsvara en svensk specialfond. Det gäller oavsett om fonden hör hemma inom eller utanför EES. Skatteverket anser att fonden kan vara öppen för en avgränsad krets investerare men måste vara öppen för inlösen minst en gång om året. När det gäller placeringsbestämmelser och riskspridning måste en sammanvägd bedömning göras av dessa två kriterier.

Det saknar betydelse vilken juridisk form fonden har.

När det gäller undantaget från skattskyldighet till kupongskatt ska dessutom den utländska investeringsfonden höra hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, en stat med vilken Sverige har ingått ett skatteavtal som innehåller en artikel om informationsutbyte eller en stat med vilken Sverige har ingått ett avtal om informationsutbyte i skatteärenden.

8 Svenska investeringsfonder och skatteavtal

Från och med den 1 januari 2012, med tillämpning första gången vid 2013 års taxering, kan en investeringsfond inte vara skattskyldig för några inkomster i Sverige. Det har diskuterats om det förhållandet innebär att svenska investeringsfonder inte kan vara en person med hemvist i Sverige vid tillämpning av skatteavtal och om de därmed inte kan få ett s.k. hemvistintyg från Skatteverket. De flesta länder kräver ett hemvistintyg för att medge förmåner i form av nedsatt uttag av källskatt på utdelning och räntor som följer av skatteavtalen.

Skatteverket har redogjort för verkets syn på svenska investeringsfonder och dess möjlighet att få hemvistintyg i ett ställningstagande.²⁸ Nedan redogörs för Skatteverkets syn på frågan.

²⁸ Svenska investeringsfonder och skatteavtal 2010-04-24, dnr 131 125271-12/111.

De flesta skatteavtal som Sverige har ingått har haft OECD:s modellavtal som utgångspunkt. Av svensk praxis framgår att kommentarerna i modellavtalet kan vara vägledande när skatteavtalets artiklar som upprättats enligt modellavtalets artiklar ska tolkas. Artikel 4 i OECD:s modellavtal är den så kallade hemvistartikeln. I kommentarerna till artikeln ges exempel och där beskrivs villkor som ska vara uppfyllda för att en person, till exempel en investeringsfond, ska ha hemvist i en avtalsslutande stat och komma i åtnjutande av skatteavtalets förmåner, exempelvis i form av lägre skatt.

I vissa gamla skatteavtal kan hemvistartikeln vara utformad på annat sätt och en bedömning av om en investeringsfond har hemvist enligt det avtalet måste göras för sig. Den här artikeln omfattar inte investeringsfonders hemvist i sådana skatteavtal.

Uttrycket ”person med hemvist i en avtalsslutande stat” definieras i artikel 4 i OECD:s modellavtal. Med uttrycket avses en person som enligt lagstiftningen i denna stat är skattskyldig där på grund av domicil, bosättning, plats för företagsledning eller annan liknande omständighet. Med ”person” avses en fysisk person, bolag eller annan sammanslutning.²⁹ I punkt 8.6 i kommentaren till artikel 4 i modellavtalet utvecklas närmare vad som avses med att någon är skattskyldig. Där anges att många stater anser en person skattskyldig även om denne inte kommer att betala någon skatt. Exempelvis pensionsfonder, välgörenhetsorganisationer och andra organisationer kan vara undantagna från skatt men bara om de uppfyller alla krav för undantag som uppställs i lagstiftningen. Om de inte uppfyller alla krav blir de skyldiga att betala skatt. De flesta stater anser sådana enheter vara personer med hemvist vid tillämpning av skatteavtal.

Högsta förvaltningsdomstolen har ansett att ett luxemburgskt bolag, som på grund av speciallagstiftning var befriad från bolagsskatt, hade hemvist i Luxemburg enligt skatteavtalet.³⁰ Det var fråga om ett fondbolag som normalt var obegränsat skattskyldigt till luxemburgsk bolagsskatt men skattebefriat om det inte förvaltade mer än en värdepappersfond.

Skatteverket anser att Högsta förvaltningsdomstolens dom innebär att enheter som är undantagna från skattskyldighet i Sverige bara om vissa krav för undantag som uppställs i lagstiftningen är uppfyllda, anses ha hemvist i Sverige.

Ett annat motsvarande exempel i svensk lagstiftning som det som var föremål för prövning i RÅ 1996 ref. 84, är stiftelser som enligt huvud-

²⁹ OECD:s modellavtal artikel 3 punkt 1 a.

³⁰ RÅ 1996 ref. 84.

principen är skattskyldiga, men som än undantagna från skattskyldighet om vissa i IL uppställda krav är uppfyllda. Stiftelser anses vara personer med hemvist vid tillämpning av skatteavtal med en hemvistartikel som ser ut som den i modellavtalet. Omvänt innebär svensk praxis, enligt Skatteverket, att om en person aldrig kan vara skattskyldig för några inkomster kan den inte ha hemvist enligt skatteavtal med hemvistartikel utformad som den i modellavtalet.

Ytterligare stöd för Skatteverkets uppfattning finns i förarbeten till vissa skatteavtal som Sverige ingått. Ett flertal avtal innehåller en förklaring till vad som avses med uttrycket ”person med hemvist i en avtalsslutande stat”. I till exempel skatteavtalet mellan Sverige och Polen ger regeringen uttryck för att skatteavtalet endast är tillämplig på personer som enligt den interna rätten i en avtalsslutande stat är skattskyldig där samt att den skattskyldighet som avses i avtalet inte är någon formell eller symbolisk skattskyldighet.³¹ Regeringen uttalade att skattskyldigheten i princip ska innebära en skyldighet att erlägga skatt enligt de inkomstskattetabeller som normalt tillämpas för obegränsat skattskyldiga personer.

Skatteverket anser att det lagstiftaren anfört i skatteavtalet mellan bland annat Sverige och Polen också pekar på att avsikten från svensk sida är att en person som befinner sig i en sådan skattesituation som investeringsfonderna inte ska anses vara en person med hemvist i en avtalsslutande stat. Den omständigheten att bestämmelserna om juridiska personer tillämpas på investeringsfonder och att de därmed tillhör kategorin obegränsat skattskyldiga personer medför ingen annan bedömning.

Skatteverket anser utifrån det som beskrivits ovan att uttrycket ”person med hemvist i en avtalsslutande stat” innehåller ett krav på att personen ska kunna vara skattskyldig för vissa inkomster. En svensk investeringsfond kan inte längre bli skyldig att erlägga någon svensk inkomstskatt överhuvudtaget.

Eftersom en investeringsfond inte kan vara en person med hemvist enligt skatteavtal som utformats i enlighet med hemvistartikeln i OECD:s modellavtal, har den inte rätt till de förmåner i form av nedsättning av källskatter på ränta och utdelning som följer av skatteavtalen. Regeringen har varit medveten om detta i utformningen av den nya lagstiftningen.³²

Skatteverket kan således inte utfärda hemvistintyg för fonden vari Skatteverket intygar att fonden har hemvist i Sverige enligt artikel 4 eller

³¹ Prop. 2004/05:121 sidan 42.

³² Prop. 2011/12:1 sidan 419.

motsvarande artikel i tillämpligt skatteavtal. Även om det andra landet skulle kunna ge uttrycket ”person med hemvist i en avtalsslutande stat” en annan innebörd kan Skatteverket inte utfärda intyg som sträcker sig längre än vad verket anser att uttrycket avser. Skatteverket kan däremot utfärda intyg som förklarar investeringsfondens skattesituation i Sverige. Därefter får det andra landet göra en egen bedömning.

9 Avslutande kommentarer

Underinstanserna har kommit fram till att Sverige har tagit ut kupongskatt från en mängd utländska investeringsfonder i strid med EUF-fördraget. Förvaltningsrätten har ansett att uttag av kupongskatt även strider mot EES-avtalet. Underinstanserna har ansett att praxisen från EU-domstolen är så klar att domstolarna inte behöver begära förhandsavgörande från EU-domstolen. Jag har pekat på några skillnader mellan de mål som prövats av EU-domstolen och de svenska målen. Det blir intressant att se om Högsta förvaltningsdomstolen meddelar prövnings-tillstånd i de överklagade målen och om den kommer till samma slutsats som underinstanserna. Med ny lagstiftning blir frågorna inaktuella, men eftersom fråga är om en stor mängd fonder som yrkar att få kupongskatt återbetald flera år bakåt, kommer de att kräva mycket resurser från Skatteverket och från domstolarna även framledes.

Från och med 2012 är svenska investeringsfonder inte längre skattskyldiga till inkomstskatt. I samband med att skattskyldigheten för svenska investeringsfonder slopats undantas utländska investeringsfonder från skyldighet att betala kupongskatt på utdelning enligt kupongskattelagen (1970:624), KupL. Lagstiftningen är i denna del en konsekvens av att svenska investeringsfonder inte beskattas för inkomster från fondtillgångarna.

Skatteverket anser att det är samma bedömning som ska göras av de utländska fonderna oavsett om det är fråga om begreppet investeringsfonder i IL och ISKL eller undantaget från skattskyldighet i KupL.

Enligt Skatteverket anses investeringsfonder inte ha hemvist i Sverige enligt de skatteavtal som innehåller en hemvistartikel som motsvarar den i OECD:s modellavtal eftersom investeringsfonderna inte är skattskyldiga till inkomstskatt och därmed inte är personer med hemvist i Sverige. De får då inte tillgång till de förmåner i form av nedsättning av kupongskatt på ränta och utdelning som följer av skatteavtalen.

Johanna Dufwa

Utländska investeringsfonder, svensk kupongskatt och EU-rätt

1 Bakgrund

Sedan den 1 januari 2012 är utländska investeringsfonder som utgör fondföretag enligt lagen om investeringsfonder (LIF) inte längre skattskyldiga till kupongskatt på utdelningar från svenska bolag, se 4 § st. 9 kupongskattelagen (KupL). Termen fondföretag tar sikte på utländska investeringsfonder som motsvarar svenska värdepappersfonder och specialfonder (gemensamt ”svenska investeringsfonder”) vad gäller placeringsinriktning, öppenhet och riskspridning.

Undantaget från skattskyldighet till kupongskatt infördes i samband med att beskattningen av svenska investeringsfonder avskaffades. Av fast praxis från EU-domstolen (EUD) framgår att en lättnad i den ekonomiska dubbelbeskattningen som endast gäller för i landet hemmahörande aktieägare kan utgöra en inskränkning av de fria rörligheterna i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF) som i princip är förbjuden. Enligt regeringen gick det inte att med klarhet avgöra om en lättnad i den ekonomiska dubbelbeskattningen skulle uppkomma för det fall beskattningen av svenska investeringsfonder togs bort och en schablonintäkt istället togs ut av andelsägarna. Regeringen konstaterade dock att det fanns

”en hel del som talade för att en skattskyldighet till kupongskatt skulle utgöra en inskränkning av etableringsfriheten eller den fria rörligheten för kapital om beskattningen av svenska investeringsfonder togs bort”.¹

Undantaget begränsades av ”kontrollskäl” till utländska fonder som motsvarar fondföretag enligt LIF och som hör hemma i en stat inom Euro-

¹ Prop. 2011/12:1 Budgetpropositionen för 2012, s. 409

peiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), eller i en stat med vilken Sverige har ingått ett skatteavtal som innehåller en artikel om informationsutbyte eller ett avtal om informationsutbyte i skatteärenden.² Eftersom EU:s handräckningsdirektiv inte gäller mellan medlemsstaterna och tredje land kunde ett sådant krav enligt regeringen inte anses alltför långtgående. Varför undantaget begränsades till utländska investeringsfonder som utgör fondföretag enligt LIF utvecklades inte.

Syftet med denna artikel är dels att kommentera vilka fonder som kommer att omfattas av undantaget beaktat KupL:s ordalydelse och nyligen meddelad underrättspraxis, dels att kommentera bestämmelsens förenlighet med FEUF. Den EU-rättsliga bedömningen tar sikte på kravet att den utländska fonden ska investera i tillgångar som är tillåtna för en svensk investeringsfond och kravet på att fonden ska höra hemma i en stat som Sverige kan utbyta information i skatteärenden med, se vidare avsnitt 3.6 Tredjelandsaspekter.³

2 Skattskyldighet till kupongskatt enligt KupL

2.1 Allmänna kommentarer

Skattskyldighet till kupongskatt föreligger enligt 4 § KupL för *utdelningsberättigad utländsk juridisk person*. Med *utdelningsberättigad* avses enligt 2 § KupL den som är berättigad att lyfta utdelning för egen räkning vid utdelningstillfället.

Uttrycket *utländsk juridisk person* är inte definierat i KupL men anses ha samma innebörd i KupL som inkomstskattelagen (IL). Med utländsk juridisk person avses enligt 6 kap. 8 § IL en utländsk association om, enligt lagstiftningen i den stat där associationen hör hemma,

- den kan förvärva rättigheter och åta sig skyldigheter,
- den kan föra talan inför domstolar och andra myndigheter, och
- enskilda delägare inte fritt kan förfoga över associationens förmögenhetsmassa.

Av 27 § KupL framgår att om kupongskatt innehållits fastän skattskyldighet inte förelegat eller om kupongskatt innehållits med högre belopp

² A prop. s. 409

³ Det kan nämnas att det inte framgår av lagtext vilka tillgångar ett "fondföretag" får investera i. Denna aspekt kommer dock inte att kommenteras i denna artikel.

än vad som ska erläggas enligt avtal för undvikande av dubbelbeskattning, har den *utdelningsberättigade* rätt till återbetalning av vad som innehållits för mycket, se vidare nedan.

Som nämnts är utländska investeringsfonder som utgör *fondföretag* enligt LIF sedan den 1 januari 2012 inte längre skattskyldiga till kupongskatt på utdelningar från svenska bolag enligt 4 § st. 9 KupL.

2.2 Begreppet fondföretag

Med *fondföretag* avses enligt 1 kap. 1 § 8 p. LIF 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.

Begreppet fondföretag omfattar utländska *kontraktsrättsliga*, *associationsrättsliga* och *trustfonder*. En *kontraktsrättslig* fond utgör inte en självständig juridisk person. I regel är det andelsägarna som äger fondens tillgångar. Tillgångarna i fonden förvaltas av ett fondbolag och förvaras av ett särskilt förvaringsinstitut. Svenska investeringsfonder är organiserade på kontraktsrättslig grund. Luxemburgska FCP (Fonds Commun de Placement) kan nämnas som exempel på utländska fonder med kontraktsrättslig struktur.

Tillgångar i en *trustfond* ägs formellt av en trustee. Andelsägarna har dock fått den ekonomiska rätten till egendomen. Tillgångarna i en *trustfond* förvaras av trusteesn och förvaltas av ett utomstående fondbolag. Precis som kontraktsrättsliga fonder saknar *trustfonder* normalt rättskapacitet. *Trustfonder* är vanliga i Storbritannien och Irland.

Associationsrättsliga fonder är självständiga juridiska personer med rörligt aktiekapital. *Associationsrättsliga* fonder kan antingen vara självförvaltande eller förvaltas av ett utomstående fondbolag. Luxemburgska SICAV:er (Société d'Investissement à Capital Variable) och brittiska OEIC:s (Open-Ended Investment Companies) kan nämnas som exempel på *associationsrättsliga* fonder.

2.3 Kupongskatt på utdelningar till utländska fonder

2.3.1 *Allmänna kommentarer*

Kupongskatt ska innehållas på utdelningar till utdelningsberättigade utländska juridiska personer. Associationsrättsliga fonder utgör normalt utländska juridiska personer i KupL:s mening. Utländska kontraktsrättsliga fonder och trustfonder uppfyller i regel inte kraven för att klassificeras som utländska juridiska personer. Avgörande för beskattningen blir i dessa fall om fonden eller fondandelsägarna ska anses som utdelningsberättigad. Om fonden anses utdelningsberättigad saknas stöd i svensk intern rätt för att innehålla kupongskatt på utdelningar till fonden. Om fondandelsägarna anses utdelningsberättigade blir deras skattemässiga status avgörande för beskattningen.

2.3.2 *Begreppet utdelningsberättigad*

Enligt förarbetena till KupL avses med utdelningsberättigad den som på avstämningsdagen är införd i aktieboken eller förteckningen över andra utdelningsberättigade än aktieägare.⁴ Samtidigt konstateras att denna ordning är av civilrättslig karaktär. Att någon är införd i aktieboken utgör därför endast en presumtion när det gäller skattskyldigheten till kupongskatt.

Svenska investeringsfonder behandlas i princip som utdelningsberättigade ur ett inkomstskatterettsligt perspektiv. I samband med att beskattningen av svenska investeringsfonder avskaffades diskuterades om svenska investeringsfonder även fortsättningsvis skulle utgöra skattesubjekt enligt 2 kap. 3 § andra stycket IL. I prop. 2011/12:1 s. 401 konstaterar regeringen:

”Skulle 2 kap. 3 § andra stycket IL tas bort skulle fonderna varken vara juridiska personer eller skattesubjekt. Den situationen skulle kunna uppkomma att alla inkomster som i dag hanteras inom ramen för fondens beskattning skulle behöva fördelas på delägarna. En sålunda utformad beskattning skulle antagligen kräva synnerligen omfattande administration inte bara från fondernas sida utan också från både andelsägare och Skatteverket. Själva idén med investeringsfonder, det kollektiva ägandet, skulle riskera att gå förlorad. Det kan alltså inte komma i fråga att ta bort alla regler i IL om investeringsfonder.”

⁴ Prop. 1970:134 med förslag till kupongskatteförordningen m.m., s. 41 f.

Istället för att slopa samtliga bestämmelser om investeringsfonder i IL infördes mot denna bakgrund ett generellt undantag till inkomstskatt för inkomst av tillgångar som ingår i fonden nämligen 6 kap. 5 § IL.

2.3.3 Underrättspraxis

I början av år 2011 prövade Kammarrätten i Sundsvall (mål nr 1293-10 från 2011-03-02) om en luxemburgsk FCP hade rätt till återbetalning av kupongskatt som innehållits på utdelningar från svenska bolag. Enligt fonden saknades stöd för att innehålla kupongskatt då fonden inte uppfyllde kraven för att klassificeras som en utländsk juridisk person. Förvaltningsrätten i Falun delade denna bedömning men menade att fonden saknade rätt till återbetalning då den inte kunde anses som utdelningsberättigad; jfr 27 § KupL ovan. Istället menade förvaltningsrätten att det var upp till de enskilda delägarna att ansöka om återbetalning och följaktligen visa att rätt till återbetalning förelåg i deras enskilda fall. I sammanhanget kan nämnas att fonden inte omfattades av UCITS-direktivet.

Målet överklagades till Kammarrätten i Sundsvall som konstaterade att en FCP i princip är organiserad som en svensk kontraktsrättslig fond. Därmed kunde fonden inte anses som en utländsk juridisk person. Eftersom fonden inte kunde utgöra en utländsk juridisk person kunde den heller inte anses skattskyldig till den kupongskatt som innehållits. Frågan om fonden eller andelsägarna skulle anses utdelningsberättigade kommenterades inte särskilt. Fonden medgavs dock återbetalning. I domskälen konstaterar kammarrätten:

”Av utredningen i målet framgår att fonden i princip är organiserad som en svensk kontraktsrättslig fond. Fonden kan därför enligt kammarrättens mening inte anses vara en utländsk juridisk person (se RÅ 2009 not. 38). Eftersom fonden inte utgör en utländsk juridisk person är den inte heller skattskyldig för den kupongskatt som är aktuell i målet.”

Skatteverket överklagade målet till Högsta förvaltningsdomstolen som den 25 april 2012 avlog verkets begäran om prövningstillstånd (mål nr 2747-11).

I mitten av november 2011 medgav Förvaltningsrätten i Falun (mål nr 5839-10, 4408-4409-11 från 2011-11-11) återbetalning av kupongskatt som innehållits på utdelningar till två luxemburgska FCP. Med hänvisning till ovan refererade kammarrättsdom konstaterade förvaltningsrätten att utgångspunkten bör vara att en luxemburgsk FCP är att

betrakta som utdelningsberättigad. Förvaltningsrätten påpekade även att Skatteverket inte ifrågasatt att fonden var utdelningsberättigad avseende de aktuella utdelningarna. Förvaltningsrätten konstaterar i sina domskäl:

”Skatteverket har inte heller ifrågasatt att Fonden är utdelningsberättigad avseende i målen aktuella utdelningar. Vid sådant förhållande och med beaktande av Kammarrättens i Sundsvall avgörande i mål nr 1293-10 anser förvaltningsrätten att Fonden har rätt till återbetalning av aktuell kupongskatt.”

2.3.4 Vem ska anses utdelningsberättigad – fonden eller andelsägarna?

Av ovan refererade underrättspraxis följer att luxemburgska FCP normalt bör anses utdelningsberättigade trots att fonderna inte utgör självständiga juridiska personer. Det kan tyckas något märkligt att en enhet som inte utgör en självständig juridisk person kan lyfta utdelning för ”egen räkning”. Även svenska investeringsfonder behandlas dock som utdelningsberättigade ur ett skatterättsligt perspektiv trots att de inte utgör självständiga juridiska personer.

Mot bakgrund av ovan kan det antas att en utländsk kontraktsrättslig fond som uppvisar större likheter med en svensk investeringsfond än ett enkelt bolag ska anses utdelningsberättigad trots att den inte utgör en självständig juridisk person. På vilka grunder jämförbarhetsbedömningen ska baseras kan dock diskuteras. En lösning kunde vara att behandla de utländska investeringsfonder utgör fondföretag enligt LIF som utdelningsberättigade. Mycket talar dock för att denna jämförelse är för snäv från ett EU-rättsligt perspektiv, se vidare nedan. Det kan vidare noteras att den luxemburgska fonden i målet från Kammarrätten i Sundsvall inte omfattades av UCITS-direktivet. Möjligen talar detta för att jämförbarheten snarare bör bedömas mot bakgrund av fonden som sparform och fondsparandets organisation. Sparandet i en investeringsform inleds, till skillnad mot bildandet av ett enkelt bolag, genom köp av instrument/andelar som utfärdas av fonden. Värdet på dessa instrument/andelar beror i sin tur på marknadsvärdet av de tillgångar som finns i fonden. Som utmärkande för fondsparandets organisation kan nämnas att ägande, förvaltning och förvaring är fördelat på olika subjekt och att verksamheten normalt är tillståndspliktig.

2.4 Sammanfattning

Mot bakgrund av KupL:s ordalydelse och underrättspraxis kan det ifrågasättas om det finns något stöd i intern rätt för att beskatta utdelningar till utländska kontraktsrättsliga fonder. För att utdelningar till dessa fonder ska undantas från kupongskatt skulle det beaktat målet från Kammarrätten i Sundsvall avseende luxemburgska FCP inte krävas att fonden utgör ett fondföretag enligt LIF och hör hemma inom EES etc. Möjligen skulle samma princip kunna tillämpas på trustfonder som inte utgör juridiska personer. Om det är så skulle det nya undantaget till kupongskatt endast vara relevant för utländska associationsrättsliga fonder som t.ex. luxemburgska SICAV:er och brittiska OEIC:s.

3 EU-rättsliga aspekter

3.1 Inledande kommentarer

Utländska investeringsfonder som inte motsvarar svenska investeringsfonder vad gäller placeringsinriktning, öppenhet och riskspridning kommer inte att omfattas av undantaget i 4 § 9 st. KupL. Mot bakgrund av ovan refererade underrättspraxis finns dock mycket som talar för att undantaget endast blir relevant för utländska associationsrättsliga fonder.

Syftet med detta avsnitt är att utreda om det är förenligt med FEUF att innehålla kupongskatt på utdelningar till en utländsk associationsrättslig fond (i det följande ”fonden”) som inte utgör ett fondföretag enligt LIF därför att den bl.a. gör direkta fastighetsinvesteringar (dvs. investerar i tillgångar som inte är tillåtna för en svensk investeringsfond). Slutligen kommer kravet på fonden ska höra hemma i en stat som Sverige kan utbyta information i skatteärenden med att kommenteras.

3.2 Kort om prövningen av nationella reglers förenlighet med FEUF

För att avgöra om innehållandet av kupongskatt utgör en otillåten inskränkning av FEUF måste följande frågor besvaras:

- utgör innehållandet av kupongskatt en restriktion av FEUF?
- befinner sig fonden och en svensk investeringsfond alternativt ett svenskt aktiebolag i en objektivt jämförbar situation?

- kan innehållandet av kupongskatt rättfärdigas och i så fall är inskränkningen proportionerlig?

Det bör noteras att frågorna i vissa avseenden överlappar varandra. Frågan om innehållandet av kupongskatt utgör en restriktion av FEUF är delvis kopplad till frågan om fonden befinner sig i en objektivt jämförbar situation med svenska investeringsfonder. Vidare följer av EUD:s praxis att både jämförbarhet och rättfärdigandegrunder ska prövas med hänsyn till det ändamål som eftersträvas med de nationella reglerna. Som en följd därav kommer även dessa bedömningar i viss mån att sammanfalla.

3.3 Utgör innehållandet av kupongskatt en restriktion av FEUF?

3.3.1 *Etableringsfriheten och den fria rörligheten för kapital*

Med *etableringsfrihet* avses enligt artikel 49 FEUF rätten att starta och utöva verksamhet som egenföretagare samt rätten att bilda och driva företag, på samma villkor som etableringslandets lagstiftning föreskriver för sina egna medborgare. Av praxis från EUD framgår vidare att en medborgare som investerat kapital i ett bolag med hemvist i en annan medlemsstat och som därigenom har fått ett betydande inflytande över bolagets beslut och kan bestämma över bolagets verksamhet ska anses utnyttja sin etableringsfrihet.

Enligt artikel 63 FEUF ska alla restriktioner för *kapitalrörelser* mellan medlemsstater samt mellan medlemsstater och tredje land vara förbjudna. Med restriktioner avses både diskriminerande och icke-diskriminerande restriktioner. En restriktion kan vara både utåt- och inåtriktad. En utåtriktad restriktion kan avskräcka personer som är obegränsat skattskyldiga i en medlemsstat från att investera sitt kapital i bolag som har sitt säte i en annan medlemsstat. En inåtriktad restriktion kan göra det svårare för bolag med hemvist i en medlemsstat från att anskaffa kapital i en annan medlemsstat.⁵

När det gäller beskattning av utdelningsinkomster kan både etableringsfriheten och den fria rörligheten för kapital aktualiseras. Nationella bestämmelser som endast träffar innehav som ger andelägaren ett bestämmande inflytande över det utdelande bolaget har i praxis prövats mot etableringsfriheten. Nationella bestämmelser som tar sikte på alla typer av innehav kan

⁵ Se t.ex. mål C-35/98 Verkooijen, p. 34–35.

i princip prövas mot båda friheterna. Vilken betydelse innehavets storlek i det enskilda fallet har för valet av tillämplig fördragsfrihet kommer att prövas av EUD i det pågående målet C-35/11 *FII*. Det kan tilläggas att valet av frihet endast får betydelse om fonden är etablerad i tredje land, se vidare avsnitt 3.6 Tredjelandsaspekter.

3.3.2 Svensk intern rätt i förhållande till EUD:s praxis

Eftersom fonden, enligt antagandena ovan, beskattas för utdelningar från svenska bolag samtidigt som svenska investeringsfonder inte beskattas för mottagen utdelning kan det på goda grunder hävdas att innehållandet av kupongskatt utgör en restriktion av FEUF. I princip kan både etableringsfriheten och den fria rörligheten för kapital aktualiseras då de svenska reglerna tillämpas oavsett innehavets storlek. Möjligen ska reglerna endast prövas mot etableringsfriheten om fonden har ett bestämmande inflytande över det utdelande bolaget. Om fonden däremot saknar ett bestämmande inflytande ska bedömningen endast göras mot den fria rörligheten för kapital.

3.4 Befinner sig en utländsk fond och en svensk investeringsfond alternativt ett svenskt aktiebolag i en objektivt jämförbar situation?

3.4.1 Allmänt om jämförbarhetsbedömningen i EUD:s praxis

EUD har i ett flertal mål poängterat att i landet hemmahörande aktieägare som tar emot utdelning inte nödvändigtvis befinner sig i en situation som är jämförbar med den situation som en aktieägare med hemvist i utlandet befinner sig i. EUD har dock i bl.a. C-379/05 *Amurta* p. 38, C-303/07 *Aberdeen* p. 43 och C-487/08 *Kommissionen mot Spanien* p. 51 framhållit att:

”från den tidpunkt då en medlemsstat ensidigt eller i avtal föreskriver att inte bara i landet hemmahörande aktieägare utan även i landet ej hemmahörande aktieägare ska erlägga inkomstskatt på utdelningar som de erhåller från ett i landet hemmahörande bolag närmar sig situationen för dessa i landet ej hemmahörande aktieägare den situation som gäller för i landet hemmahörande aktieägare.”

Vidare har EUD i *Aberdeen* p. 44 (se även *Amurta* p. 39, och *Kommissionen mot Spanien* p. 52 för liknande resonemang) konstaterat att:

”när en medlemsstat har valt att undanta i landet hemmahörande bolag från en kedjebeskattnings utdelning som lämnas av ett i landet hemmahörande bolag, måste den följaktligen utsträcka detta undantag till att även omfatta i landet ej hemmahörande moderbolag som befinner sig i en objektivt jämförbar situation, eftersom en motsvarande skatt påförs dessa i landet ej hemmahörande bolag när medlemsstaten utövar sin beskattningsrätt på dem.”

Enligt domstolen är det nämligen (se *Amurta* p. 39)

”uteslutande på grund av att källstaten utövar sin beskattningsrätt och oberoende av beskattningen i en annan medlemsstat som det uppstår risk för kedjebeskattnings eller ekonomisk dubbelbeskattnings.”

Av praxis från EUD framgår vidare att jämförbarhetsprövningen ska ske med beaktande av de aktuella reglernas syfte. För att de nationella reglerna ska kunna rättfärdigas på denna grund måste alltså skillnaden i situation motivera skillnaden i behandling.

Medlemsstaterna har i flera fall försökt rättfärdiga skillnaden i behandling av inhemska och utländska fonder med hänvisning till fondandelsägarnas skattesituation, se vidare nedan. Avsikten med följande avsnitt är att bedöma vilken betydelse fondandelsägarnas skattesituation och fondens placeringsriktning har för jämförbarhetsbedömningen.

3.4.2 *Betydelsen av fondandelsägarnas skattesituation*

3.4.2.1 Beskattningsfonder och fondandelsägare enligt svensk intern rätt

Svenska investeringsfonder var fram till den 1 januari 2012 skattskyldiga för mottagen utdelning. I praktiken betalade dock inte fonderna någon skatt eftersom de hade rätt till avdrag för lämnad utdelning. Syftet bakom dessa särregler var att undanröja beskattningen i det mellanledet som fonder utgör så att skatt endast tas ut i två led.⁶ Beskattningsfonder av svenska investeringsfonder avskaffades med anledning av att UCITS IV-direktivet trädde i kraft. Direktivet möjliggör skattefri utflyttning av svenska investeringsfonder genom exempelvis sammanläggning vilket regeringen

⁶ Prop. 2001/02:1 Budgetpropositionen för 2002, s. 194 f.

befarade skulle leda till att svenska fonder flyttade sin verksamhet till länder med gynnsammare beskattning.

Som en följd av den slopade skattskyldigheten antogs utdelningarna från svenska investeringsfonder upphöra. För att kompensera detta skattebortfall infördes en schablonbeskattning av obegränsat skattskyldiga andelsägare i svenska investeringsfonder och utländska motsvarigheter. Det kan noteras att vissa skattesubjekt inte omfattas av reglerna om schablonintäkt. Exempelvis är allmännyttiga stiftelser, registrerade trossamfund och livförsäkringsföretag inte skyldiga att ta upp någon schablonintäkt. Vidare är begränsat skattskyldiga andelsägare i svenska investeringsfonder inte skyldiga att ta upp någon schablonintäkt.

Frågan om vilka utländska fonder som ska anses motsvara svenska investeringsfonder kommenterades inte i förarbetena utan lämnades till rättstillämpningen. Det kan dock antas att jämförbarhetsbedömningen i praktiken kommer att motsvara den som ska göras enligt 4 § st. 9 KupL. Mot denna bakgrund kan det antas att obegränsat skattskyldiga andelsägare i utländska fonder som inte uppfyller kravet på placeringsinriktning i LIF, inte är skyldiga att ta upp någon schablonintäkt på sina fondandelar.

3.4.2.2 De förenade målen C-338/11 – C-347/11 *Santander*

I *Santander* prövades bl.a. om situationen för andelsägarna ska beaktas tillsammans med situationen för fondföretagen vid jämförbarhetsbedömningen. Enligt fransk intern rätt innehölls källskatt på utdelningar till fondföretag utan hemvist i Frankrike (utländska fondföretag). Utdelningar till fondföretag med hemvist i Frankrike (franska fondföretag) var inte föremål för någon motsvarande beskattning. Mot denna bakgrund yrkade fondföretag med hemvist i Spanien (mål C-338/11 och C-339/11), Tyskland (mål C-340/11, C-341/11, C-343/11 och C-347/11), Belgien (mål C-342/11 och C-346/11) och USA (mål C-344/11 och C-345/11) återbetalning av fransk källskatt som, enligt fondföretagens mening, tagits ut i strid med den fria rörligheten för kapital. Den hänskjutande domstolen ville mot denna bakgrund bl.a. veta om situationen för andelsägarna skulle beaktas tillsammans med situationen för fondföretagen vid jämförbarhetsbedömningen.

EUD konstaterade inledningsvis att ”endast de relevanta åtskillnadskriterier som anges i den nationella lagstiftningen” ska beaktas vid jämförbarhetsbedömningen. EU-domstolen påpekade därefter att den skattefrihet som gäller för franska fondföretag enligt den aktuella lagstiftningen inte förutsätter att de utdelade inkomsterna beskattas hos andelsägarna

(p. 30). EU-domstolen framhöll även att utdelningar till vidareutdelande utländska fondföretag beskattas oberoende av den skattemässiga situationen för andelsägaren. Med hänsyn till att skillnaden i behandling utslutande baserades på var fondföretagen hade sitt hemvist konstaterade EU-domstolen att fondandelsägarnas skattesituation saknade betydelse för jämförbarhetsbedömningen.

3.4.2.3 Svensk intern rätt i förhållande till EUD:s praxis

Vad gäller de svenska reglerna kan det konstateras att skattefriheten för svenska investeringsfonder inte är villkorad av att fondandelsägarna schablonbeskattas. Därmed följer bl.a. av *Santander* att jämförbarhetsbedömningen endast ske på den nivå som fonden befinner sig i.⁷ Att fondens andelsägare inte är skyldiga att ta upp någon schablonintäkt i Sverige saknar därmed betydelse för jämförbarhetsbedömningen.

3.4.3 *Betydelsen av fondens placeringsinriktning*

3.4.3.1 Fastigheter som placeringstillgång för svenska investeringsfonder

Reglerna om placeringsinriktning syftar till att säkerställa en sund risk-spridning och en likviditet som gör det möjligt för fondandelsägarna att få sina andelar inlösta när de önskar. I samband med införandet av LIF diskuterades om fastigheter var lämpliga som placeringstillgång för specialfonder. I prop. 2002/03:150⁸ konstaterar regeringen:

”Några principiella hinder mot att specialfonder skulle få investera i fastigheter har utredningen inte funnit. Fastigheter som placeringstillgång är enligt utredningen en sparform som har många av de egenskaper som värdepapper har. Ett sådant förslag skulle också kunna gynna fastighetsmarknaden. Utredningen har emellertid gjort bedömningen att skatteproblematiken är en avgörande fråga. Att närmare ange lösningar på dessa problem har dock legat utanför utredningens mandat. Enligt utredningen skulle fastighetsfonder fordra relativt omfattande förändringar av fondlagstiftningen, såvitt avser inte bara den grundläggande juridiska konstruktionen utan också avseende placeringsbestämmelser m.m. Utredningen gör bedömningen att det med hänsyn till skatteproblematiken för närvarande saknas tillräckliga skäl att göra sådana förändringar i fondlagstiftningen och i annan lagstift-

⁷ Se C-338/11-C-347/11 *Santander* p. 27

⁸ Prop. 2002/03:150 En ny lag om investeringsfonder, s. 249

ning som skulle fordras för att införa fastighetsfonder. Vi anser i likhet med utredningen att fastighetsfonder skulle kräva omfattande förändringar av både fondlagstiftning och skattelagstiftning. Enligt vår mening saknas skäl att utreda frågan närmare.”

Med ”skatteproblematiken” avsågs bland annat behovet av att skapa neutralitet mellan direkt och indirekt fastighetsägande samt behovet av att skapa neutralitet mellan investeringar i värdepappersfonder och ”fastighetsfonder”.⁹

3.4.3.2 Mål C-303/07 *Aberdeen*

I *Aberdeen* prövades om Finland hade rätt att innehålla källskatt på utdelningar till en luxemburgsk fastighetsfond. Nordic Fund SICAV, en luxemburgsk associationsrättslig fond, hade för avsikt att investera i den finländska fastighetsmarknaden genom ett helägt dotterbolag, Fininvest Alpha OY (Alpha). Nordic Fund SICAV kunde även komma att göra direkta fastighetsinvesteringar.

Enligt finländsk rätt skulle utdelningar från Alpha till Nordic Fund SICAV beläggas med källskatt om 28 procent. Om utdelningar istället lämnats till ett finländskt aktiebolag motsvarande en SICAV eller en finländsk placeringsfond hade utdelningen varken varit föremål för källskatt eller inkomstskatt hos mottagaren. Enligt Alpha utgjorde denna skillnad i behandling en inskränkning av etableringsfriheten och den fria rörligheten för kapital som inte kunde rättfärdigas.

Den finländska regeringen menade att det inte förelåg någon otillåten skillnad i behandling då Nordic Fund SICAV befann sig i en situation som objektivt sett var annorlunda den situation som gällde för i Finland hemmahörande aktiebolag och placeringsfonder. Vad gäller jämförbarheten mellan en luxemburgsk SICAV och ett finländskt aktiebolag, framhöll den finländska regeringen att det i finländsk rätt inte existerade någon bolagsform som var identisk med luxemburgska SICAV:er och att SICAV:er till skillnad från finländska aktiebolag inte beskattades för sina inkomster. Angående jämförbarheten mellan Nordic Fund SICAV och finländska placeringsfonder framhöll den finländska regeringen bland annat att den nationella lagstiftningen under den aktuella perioden innehöll ett förbud för skattebefriade placeringsfonder att investera i fastigheter.

⁹ SOU 2002:56 Investeringsfonder förslag till ny lag, s. 443–446

Att det i finländsk rätt inte existerade någon bolagsform som var identisk med luxemburgska SICAV:er kunde enligt EUD inte i sig rättfärdiga en skillnad i behandling, eftersom

”detta, i avsaknad av en fullständig harmonisering på gemenskapsnivå av medlemsstaternas associationsrätt, skulle leda till att etableringsfriheten helt mister sin ändamålsenliga verkan”.

EUD påpekade även att den finländska regeringen inte angett varför den skattemässiga behandlingen av övriga typer av inkomst i bolag med hemvist i Finland och beskattningen av SICAV, enligt luxemburgsk intern rätt skulle ha betydelse för jämförbarheten när det gäller befrielsen från skyldighet att innehålla källskatt på lämnad utdelning (p. 53).

Sammanfattningsvis konstaterade EUD att de skillnader mellan luxemburgska SICAV:er och finländska aktiebolag som åberopats av den finländska regeringen inte räckte för att påvisa en objektiv skillnad i situation. Därmed saknades enligt EUD skäl att pröva om luxemburgska SICAV:er och finländska placeringsfonder befann sig i en objektivt jämförbar situation.

3.4.3.3 Svensk intern rätt i förhållande till EUD:s praxis

I *Aberdeen* konstaterar EUD att mottagarens rättsliga form och beskattning enligt utländsk intern rätt saknar betydelse för jämförbarheten när det gäller beskattning av utdelningsinkomster. Vidare framgår att beskattningen av i landet hemmahörande aktieägare för andra typer av inkomster saknar betydelse när det gäller befrielsen från skyldighet att innehålla källskatt på lämnad utdelning.

Att utländska fonder har möjlighet att investera i fastigheter för att den utländska fondlagstiftningen och skatterätten medger det bör mot bakgrund av *Aberdeen* inte påverka jämförbarheten när det gäller möjligheten att innehålla kupongskatt på utdelningar till fonden. Liknande resonemang kan antagligen göras gällande i förhållande till andra tillgångsslag. Som EUD framhåller i *Aberdeen* skulle ett krav på fullständig identitet sannolikt innebära att FEUF miste sin ändamålsenliga verkan.

I sammanhanget bör även noteras att EUD i *Aberdeen* valde att jämföra Nordic Fund SICAV med ett finländskt aktiebolag. Vad gäller utländska associationsrättsliga fonder ligger det därför nära till hands att jämföra dem med svenska aktiebolag. Ett svenskt aktiebolag kan under vissa förutsättningar ta emot utdelningar skattefritt enligt reglerna om näringsbetingade andelar.

3.5 Kan skillnaden i behandling rättfärdigas av kontrollskäl, och i så fall, är den proportionerlig?

3.5.1 Allmänt om rättfärdigandebedömningen

För att en inskränkning ska anses motiverad av tvingande hänsyn till allmänintresset måste den aktuella bestämmelsen vara ägnad att säkerställa att det eftersträfvade ändmålet uppnås och inte gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta ändamål.¹⁰ Som stöd för att rättfärdiga innehållande av kupongskatt har medlemsstaterna bl.a. anført att de nationella reglerna är motiverade av tvingande hänsyn till allmänintresset då de syftar till att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang. Vad gäller undantaget i 4 § st. 9 KupL kunde eventuella inskränkningar av FEUF enligt regeringen motiveras av kontrollskäl, jfr ovan.

3.5.2 Skattesystemets inre sammanhang

När det gäller möjligheten att rättfärdiga inskränkande regler med hänvisning till behovet av att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang har EUD bl.a. i *Aberdeen* och *Santander* framhållit att det enligt fast praxis följer att det ska finnas ett direkt samband mellan den berörda skattefördelen och kompensationen.

I *Santander* konstaterade EUD att undantaget från innehållande av källskatt på utdelningar till franska fondföretag (skattefördelen) inte förutsatte att utdelning från fonden beskattades i Frankrike (kompensationen). Den franska källskatten kunde därför inte rättfärdigas med hänvisning till behovet av att upprätthålla det franska skattesystemets inre sammanhang.

3.5.3 Kontrollskäl

Möjligheten att rättfärdiga en skillnad i behandling av kontrollskäl har kommenterats av EUD i bland annat mål C-493/09 *Kommissionen mot Portugal*. Enligt portugisisk rätt var utdelningar från portugisiska bolag till pensionsfonder med hemvist i Portugal skattefria, under förutsättning att utdelning lämnats på andelar som innehafts av fonden under en minimiperiod om ett år. Utdelningar till pensionsfonder med hemvist i utlandet beskattades med 20 procent oavsett innehavstid.

¹⁰ Se t.ex. C-470/04 N p. 40

Enligt Portugal kunde denna skillnad i behandling bl.a. motiveras med hänvisning till behovet av att upprätthålla en effektiv kontroll av de krav som portugisiska pensionsfonder skulle uppfylla för att omfattas av undantaget från inkomstskatt. Portugal framhöll i denna del att pensionsfonder med hemvist i Portugal inte bara omfattades av

”de särskilt stränga krav avseende aktsamhet och skydd för investerarna som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut (EUT L 235, s. 10), utan även av kompletterande villkor enligt portugisisk rätt, i synnerhet i fråga om ekonomiskt ansvar.”

Enligt Kommissionen syftade skillnaden i behandling endast till att begränsa skattefriheten till pensionsfonder med hemvist i landet, utan att ge utländska pensionsfonder möjlighet att bevisa att de gav likvärdiga garantier som de portugisiska pensionsfonderna.

Vad gäller möjligheten att rättfärdiga skillnaden i behandling av kontrollskäl konstaterade EUD att nationella bestämmelser som utgör ett absolut hinder för en pensionsfond att visa att den uppfyller de krav som skulle göra det möjligt för fonden att omfattas av undantaget från inkomstskatt, om den hade hemvist i Portugal, inte kan rättfärdigas med hänsyn till behovet av att upprätthålla en effektiv skattekontroll.

EUD framhöll vidare att de utländska fonderna i princip skulle kunna tillhandahålla underlag, som gör det möjligt för de portugisiska skattemyndigheterna att kontrollera om de i hemviststaten uppfyller krav som motsvarar de krav som föreskrivs i den portugisiska lagstiftningen. Vad gäller möjligheten att erhålla information och driva in fordringar hos fonder med hemvist inom EU hänvisade EUD även till rådets direktiv 77/799/EEG av den 19 december 1977 om ömsesidigt bistånd av medlemsstaternas behöriga myndigheter på direktbeskattningens område och rådets direktiv 2008/55/EG av den 26 maj 2008 om ömsesidigt bistånd för indrivning av fordringar som har avseende på vissa avgifter, tullar, skatter. EUD framhöll även att en mindre ingripande åtgärd exempelvis vore att på förhand begära säkerhet för betalning av eventuella skulder.

3.5.4 Svensk intern rätt i förhållande till EUD:s praxis

Eftersom skattefriheten för svenska investeringsfonder inte villkoras av en motsvarande beskattning av fondandelsägarna kan skillnaden i behandling sannolikt inte rättfärdigas med hänvisning till behovet av att upprätthålla skattesystemets inre sammanhang.

Vad gäller möjligheten att rättsfärdiga en skillnad i behandling av kontrollskäl framgår av EUD:s bedömning i *Kommissionen mot Portugal* att medlemsstaterna får kräva att utländska fonder uppfyller motsvarande krav som inhemska fonder måste uppfylla för att medges undantag från källskatt. För att de nationella reglerna ska kunna rättfärdigas på denna grund får dock antas att kraven som ska uppfyllas är relevanta för jämförbarhetsbedömningen eller kan motiveras av tvingande hänsyn till allmänintresset. Behovet av att upprätthålla en effektiv kontroll kan inte i sig rättfärdiga en inskränkning.

Som framgått ovan kan det ifrågasättas om kravet på placeringsinriktning, åtminstone vad gäller direkta fastighetsinvesteringar, kan motivera en skillnad i behandling beaktat de svenska reglernas ändamål. Mot denna bakgrund kan det på goda grunder hävdas att de svenska reglerna är oförenligt med FEUF i detta avseende.

3.6 Tredjelandsaspekter

3.6.1 Förhållandet mellan etableringsfriheten och den fria rörligheten för kapital

Den fria rörligheten för kapital gäller, till skillnad från etableringsfriheten, även i förhållande till tredje land. Bestämmelsens tillämplighet i en tredjelandssituation begränsas dock genom artikel 64 FEUF, den s.k. standstill-klausulen. Enligt standstill-klausulen får medlemsstaterna tillämpa inskränkande regler som var i kraft den 31 december 1993 i förhållande till tredje land. Det bör dock noteras att standstill-klausulen inte omfattar mindre innehav s.k. portföljinvesteringar.¹¹

Eftersom Sverige beskattade utdelningar till utländska fonder den 31 december 1993 kommer fonder med hemvist i tredje land som har ett bestämmande inflytande i det utdelande bolaget sannolikt att sakna rätt till likabehandling på EU-rättslig grund. I detta avseende spelar det alltså ingen roll om EUD i *FII* konstaterar att den fria rörligheten för kapital

¹¹ Se exv. målen C-446/04 *Test Claimants* och C-436/08 *Haribo* särskilt p. 137.

kan tillämpas på investeringsfonder etablerade i tredje land som har ett bestämmande inflytande i det utdelande bolaget.

Vad gäller investeringsfonder, etablerade i tredje land, som inte har ett bestämmande inflytande över de bolag de investerat i kan innehållandet av kupongskatt i princip utgöra en otillåten inskränkning av den fria rörligheten för kapital. Vidare bör det återigen noteras att kontraktsrättsliga fonder och trustfonder med hemvist i tredje land, oavsett innehavets storlek, sannolikt kan kräva återbetalning på internrättslig grund, jämför avsnitt 2 Skattskyldighet till kupongskatt enligt KupL.

3.6.2 Möjligheten att rättfärdiga inskränkande bestämmelser i förhållande till tredje land

Medlemsstaterna har i ett flertal mål hävdade att den fria rörligheten för kapital ska ges en snävare innebörd i förhållande till tredje land då det inte finns någon garanterad ömsesidighet. Av *Haribo* framgår dock att bristande ömsesidighet inte i sig kan rättfärdiga en inskränkning i förhållande till tredje land. Även när det gäller tredjelandssituationer måste alltså medlemsstaterna påvisa relevanta rättfärdigande grunder.

Vid införandet av 4 § st. 9 KupL konstaterades att det var nödvändigt att begränsa undantaget till fonder med hemvist i länder som Sverige kan utbyta information i skatteärenden med. Att denna rättfärdigande grund i princip kan motivera en inskränkande bestämmelse framgår bl.a. av *Haribo*. Som nämnts bör dock en förutsättning vara att det som ska kontrolleras är relevant för jämförbarhets- och rättfärdigandebedömningen. Det finns inget stöd för att göra en annan tolkning i förhållande till tredje land. Därmed kan det på goda grunder hävdas att det saknas stöd för att rättfärdiga en skillnad i behandling med hänvisning till behovet av att säkerställa att effektiv skattekontroll om avsikten är att kontrollera att fonden inte gör direkta fastighetsinvesteringar.

4 Avslutande kommentar

Skattskyldighet till kupongskatt föreligger för utdelningsberättigad utländsk juridisk person. Av underrättspraxis framgår att luxemburgska FCP kan anses utdelningsberättigade trots att fonderna, i likhet med svenska investeringsfonder inte utgör självständiga juridiska personer. Mot denna bakgrund kan det ifrågasättas om det finns något stöd i svensk intern rätt för att beskatta utdelningar till utländska kontraktsrättsliga fonder och

möjliga trustfonder. Undantaget i 4 § st. 9 KupL skulle som en följd därav endast vara relevant för utländska associationsrättsliga fonder.

Vad gäller bestämmelsens förenlighet med FEUF kan kravet på placeringsinriktning, åtminstone vad gäller direkta fastighetsinvesteringar, ifrågasättas mot bakgrund av bl.a. *Aberdeen*. Kravet på placeringsinriktning i 4 § st. 9 KupL blir särskilt märkligt då utländska kontraktsrättsliga fonder och trustfonder troligen kan ta emot utdelning skattefritt oavsett placeringsinriktning, jfr ovan.

För att undvika en konflikt med FEUF och skapa en neutral behandling av olika fondtyper bör möjligheten att avskaffa kravet på placeringsinriktning utredas. I detta avseende finns inget stöd för att behandla fonder med hemvist i tredje land mindre förmånligt. Det kan dock noteras att fonder med hemvist i tredje land som har ett bestämmande inflytande i det utdelande bolaget sannolikt saknar rätt till likabehandling på EU-rättslig grund.

Daniel Stattin

Fonder och bolagsstyrning

Probleminventering och utgångspunkt för forskning

1 Inledning

Under de senaste femtio åren har bolagsstyrningsfrågor tilldragit sig alltmer intresse bland lagstiftare, forskare och praktiker. Inte minst bolags-skandalerna kring år 2000¹ och finanskrisen som inleddes år 2008 och vars efterföljd i form av en monetär kris och en skuldskris fortfarande präglar Europa har givit näring åt bolagsstyrningsdebatten.

Med bolagsstyrning menar vi i allmänhet förhållandet mellan de ton-givande intressenterna i ett aktiemarknadsbolag, eller om man skall vara noggrann ett aktiebolag vars aktier tagits upp till handel på en reglerad marknad eller listats på en handelsplattform.² Det vill säga mellan aktie-ägarna, styrelseledamöterna och den verkställande ledningen i ett aktiebolag. Ofta uttrycks det i stället som förhållandet mellan bolagsorganen, det vill säga bolagsstämma, bolagsstyrelse och verkställande direktör. Emellertid är den klassiska bilden av bolagsstyrningsfrågor som problem uppkommande mellan olika intressenter knappast uttömmande. Idag handlar bolagsstyrningsdiskussionen, eller borde i vart fall handla, också om den bolagsstyrning som kan utövas av olika former av kollektiva investeringsföretag, vad vi i dagligt tal benämner fonder.

Det kan tilläggas att forskningen är relativt enig om att bolagsstyrning

¹ Stattin, Skandaldriven och problemdriven reglering i Regelfrågor på en förändrad kapitalmarknad, s. 157, Corporate Governance Forum, 2009.

² En Multilateral Trading Facility ("MTF"). Med MiFID II tillkommer också så kallade Other Trading Facilities ("OTF"). Aktiebolag listade på de senare torde behandlas på samma sätt som på MTF:er.

har betydelse. I synnerhet i den så kallade law and finance-litteraturen³ dras långtgående – möjligen för långtgående – slutsatser om betydelsen av bolagsstyrning. Oavsett om slutsatserna i law and finance-litteraturen är för långtgående, är enigheten stor om att den bolagsstyrning som utövas i olika ekonomiska system och i olika företag har betydelse för såväl företagens resultat som deras bidrag till samhällsekonomin.

I det följande har jag för avsikt att identifiera och diskutera några bolagsstyrningsproblem som kan uppkomma vid investeringar i fonder av investerare och av fonder i olika former av målbolag (för investeringarna). Diskussionen slutar knappast med detta inlägg – i stället är det min avsikt att ta tillfälle i akt att utveckla några synpunkter som kan leda till fortsatt diskussion och forskning. Jag kommer att inleda med en problematisering av bolagsstyrning i olika former av fonder, diskutera regleringsförsök som gjorts och görs översiktligt, för att sedan beröra tre huvudtyper av fonder, nämligen investeringsfonder, private equity-fonder och hedge-fonder.⁴

2 Problematisering

Bolagsstyrningsdiskussionen är intimt förknippad med organisationen i de företag (i termens ekonomiska betydelse) som blir föremål för diskussion. Teorierna om bolagsstyrning utvecklades först i amerikansk ekonomisk och juridisk litteratur som en reaktion på den så kallade *managerialism* som vuxit fram i spåren av järnvägskapitalismen. När aktiebolagsformen från mitten av 1800-talet blev allmänt tillgänglig, pro forma i Storbritannien med Companies Act 1844, men i realiteten i och med Companies Act 1862,⁵ och därefter i andra europeiska länder, förespeglade det så kallade prototypbolaget lagstiftaren. I prototypbolaget finns något tiotal eller fler aktiva aktieägare som infinner sig på bolagsstämman för att fatta beslut i bolagets angelägenheter och utse en styrelse för förvaltningen av verksamheten.

³ Namngiven efter La Porta, López-de-Silanes, Shleifer, Vishny, Law and Finance, Journal of Political Economy, 1998.

⁴ Diskussionen i denna årsbok rör huvudsakligen investeringsfonder, men det finns ändå ett betydande intresse, såväl vetenskapligt som samhällsekonomiskt, att också beröra private equity-fonder och hedge-fonder.

⁵ Jfr här Gilberts och Sulivans musikal *Utopia Limited*, som på ett lustigt sätt beskriver de översvallande känslor för den nya aktiebolagsformen som ibland (kanske) väcktes hos allmänheten.

Det fanns undantag från prototypmodellen, i första hand kanske stora handelskompanier som reglerades *sui generis*, men den verkliga förändringen skedde först när den amerikanska civilisationen expanderat så långt på såväl öst- som västkust att det framstod som rationellt att binda ihop den amerikanska kontinenten med järnvägslinjer från kust till kust. De stora amerikanska järnvägsbolagen var unika – de utnyttjade den vanliga aktiebolagsformen, men hade ett stort antal investerare som inte deltog i den egentliga förvaltningen av bolagets angelägenheter. Möjligen dök de upp på bolagsstämman för att rösta i av styrelsen redan förberedda ärenden. I stället kom makten att koncentreras till alltmer professionaliserade företagsledare, *managers*, ofta med ett litet eller obefintligt ägande i bolaget.

Utvecklingen mot investerare som mest investerade för att få avkastning och företagsledare som i realiteten styrde verksamheten kom att beskrivas som en "separation of ownership and control". Begreppet har myntats av de finansiella ekonomerna Berle och Means:

"The dissolution of the atom of property destroys the very foundation on which the economic order of the past three centuries has rested [...] the system of private enterprise has rested upon the self-interest of the property owner – a self-interest held in check only by competition and the conditions of supply and demand. Such self-interest has long been regarded as the best guarantee of economic efficiency."⁶

De potentiella problem som beskrivs av Berle och Means ledde så småningom fram till diskussionen om *corporate governance*, eller på svenska (med en mindre väl vald term) *bolagsstyrning*. I bolagsstyrningsdiskussionen utgår man oftast från en schematisk modell av det börsnoterade aktiebolaget med en i mycket hög grad diversifierad ägarkrets med tusentals aktieägare med i de flesta fall försumbara aktieinnehav, en övervakande bolagsstyrelse och en verkställande företagsledning. I bolagsstyrningssystemet identifieras typiska intressekonflikter – i första hand mellan:

Ägare och företagsledning,
majoritet och minoritet, och
interna och externa intressenter.

⁶ Berle, Means, *The Modern Corporation and Private Property*, först 1932 sedan åtskilliga upplagor. Citatet finns i 1991 års upplaga på s. 8. Berle och Means använde aldrig själva termen "separation of ownership and control".

I praktiken ser emellertid ägarstrukturen annorlunda ut. I alla västekonomier är den idag dominerande ägargruppen de så kallade institutionella ägarna, vilka till stor del utgörs av olika former av fonder. I Sverige står svenska och utländska institutionella ägare för omkring 85 procent av aktieinnehavet på reglerade marknader och handelsplattformar. Den traditionella bilden av bolagsstyrningssystemet baserad på en diversifierad ägarstruktur gäller därför knappast längre,⁷ och i synnerhet inte för svenskt vidkommande eftersom det i den absoluta merparten av de noterade och listade aktiebolagen går att peka ut en dominerande ägare eller ägarsfär. De institutionella ägarna, bland annat fonderna, har alltså genom sitt aktieäggande väsentligt förändrat förutsättningarna för det svenska bolagsstyrningssystemet.

Olika former av fonders inträde i bolagsstyrningssammanhang innebär inte att de bolagsstyrningsproblem som diskuterats under upp emot 100 år försvunnit. De har emellertid förändrat karaktär och diversifierats. När olika former av fonder träder in som direkta investerare, med tillskottsgivare till fonderna som indirekta investerare, förskjuts bolagsstyrningsproblemen i vissa avseenden – från att ha avsett aktieägares direkta investeringar och inflytande i noterade bolag kommer det att handla om tillskottsgivarnas investeringar i en fond och dennas investeringar och möjlighet till inflytande i noterade bolag. Från det noterade bolagets horisont blir bolagsstyrningen enklare och effektivare, men ur ett mer allmänt perspektiv uppkommer i stället problemet med bolagsstyrning i fonden.

Till saken hör också att bolagsstyrningsproblematiken, ur både tillskottsgivarnas och bolagens horisont, yttrar sig på olika sätt beroende vilken typ av fond som investerar. En, möjligen inte uttömmande, uppdelning skulle kunna vara att en investeringsfond i klassisk mening i första hand kan förväntas agera på direkta bolagsstyrningsproblem såsom incitamentsprogram och underpresterande företagsledningar – och då ofta genom så kallad Wall Street governance, det vill säga att sälja aktierna, snarare än med corporate governance-initiativ –, en hedgefond har som affärsidé att utifrån en signifikant minoritetspost påverka bolagsstyrningen och en private equity-fond närmast tar över bolagsstyrningen i syfte att effektivisera verksamheten. Relationen till såväl fondens tillskottsgivare som till bolag där investeringar skett blir olika i de tre fallen.

⁷ Henrekson, Jakobsson, The Swedish Model of Corporate Ownership and Control in Transition, April 15, 2003, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance No 521

Bolagsstyrningssystemet påverkas alltså av fondinvesteringar och förändras därigenom mot de teoretiska modeller som förespeglat bolagsstyrningsdiskussionen i Sverige och internationellt. Detta är i sig inget nytt och har lett till olika former av offentliga regleringsinitiativ eller självreglering, men i vart fall den rättsvetenskapliga forskningen på området är väsentligen eftersatt. I det följande har jag för avsikt att diskutera några huvuddrag i de bolagsstyrningsfrågor som uppkommer i investeringar via fonder och jämföra dem med de klassiska bolagsstyrningsmodellerna. Inte heller med denna artikel torde forskningen på området fullständigas. Det rör sig snarare om ett upplägg för vidare forskning på området. Så mycket torde emellertid kunna sägas, som att det inte låter sig göras att med samma medel åstadkomma lösningar på bolagsstyrningsfrågor som uppkommer vid olika former av fondinvesteringar.

3 Reglering och regleringsförsök

Den huvudsakliga bolagsstyrningsregleringen förekommer dels i den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen, dels i olika former av bolagsstyrningskoder som i större eller mindre grad är exempel på självregleringsinstrument. Det brukar heta att det i den finansiella EU-rätten numera förutsätts att det finns (minst) en bolagsstyrningskod i respektive medlemsstat. Regleringen av bolagsstyrningsfrågor vid fondinvesteringar är inte lika fullständig som den som omfattar direktinvesteringar i aktier. Det finns visserligen regler i den europeiska och nationella fondregleringen av investeringsfonder som har bolagsstyrningsbetydelse – exempel kan vara reglering av ledningen för fonden, intressekonflikter, investeringsregler eller öppenhetsregler – men det har egentligen aldrig tagits något helhetsgrepp om eventuellt förekommande problem i den offentliga regleringen. Beträffande hedgefonder och private equity-fonder finns i nuläget ingen offentligrättslig reglering, även om i vissa avseenden relativt långtgående sådan föreslagits i det så kallade AIFM-direktivet.⁸

I det kommande diskuteras om inte AIFM-direktivets reglering – åtminstone delvis – är ett politiskt kraftfullt exempel på Sudden Acute Regulatory Syndrome som närmast är ägnat att försvåra bolagsstyrningsfrågorna i de fonder som omfattas av direktivet. Den gamla sanningen om att finansiell-

⁸ Alternative Investment Fund Managers Directive beskrivs på annan plats i denna volym (Eklund, Stattin, Reglering av fonder – en översikt, s. 147).

rättsliga reformer borde förbjudas under de 10 år som följer en kris tycks återigen bekräftas.

Medan den offentliga regleringen av bolagsstyrningsproblem i fonder framstår som samtidigt för trubbig och för vass, har det gjort mer lyckade försök med självreglering. Det mesta av självregleringen på området kommer, föga överraskande, från London. Ett viktigt steg efter finanskrisen var den av Sir David Walker ledda så kallade Walker Review (2009),⁹ som riktar sig till institutionella investerare, däribland investeringsfonder men inte primärt hedgefonder eller private equity-fonder. Walker Review, som är en ambitiös genomgång av bolagsstyrningsfrågor vid institutionella investeringar, sammanfattar sina slutsatser i sju punkter, innebärande att institutionella investerare skall

- publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities.
- have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship and this policy should be publicly disclosed.
- monitor their investee companies.
- establish clear guidelines on when and how they will escalate their activities as a method of protecting and enhancing shareholder value.
- be willing to act collectively with other investors where appropriate.
- have a clear policy on voting and disclosure of voting activity.
- report periodically on their stewardship and voting activities.

Walker Review följdes upp av en Stewardship Code från brittiska Financial Reporting Council, som har hand om en stor del av den brittiska självregleringen på finansmarknadsområdet.¹⁰ För svenskt vidkommande finns det ungefär motsvarande bestämmelser som givits ut av Fondbolagens förening.¹¹ Beträffande hedgefonder och private equity-fonder finns det enbart rudimentär reglering i nuläget, men som redan framkommit i denna skrift kommer alla fonder som inte träffas av UCITS-direktiven att omfattas av AIFM-direktivet och dess implementeringar.¹²

⁹ A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. Final recommendations, 26 November 2009.

¹⁰ Se vidare Stattin, Självreglering av institutionella investerares ägarroll. Några synpunkter med anledning av det brittiska förslaget till en "Stewardship Code", Juridiska fakultetens Working Paper 2010:6.

¹¹ Översiktligt kommenterade i Eklund, Stattin, Reglering av fonder – en översikt, s. 147,

¹² För amerikanske förhållanden, men inte uppdaterad med utvecklingen efter finanskri-

4 Bolagsstyrning i olika fondtyper

4.1 Inledande anmärkningar

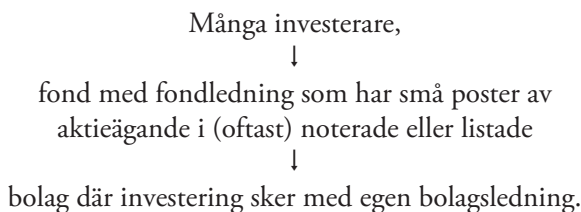
I det föregående har preliminärt konstaterats att de bolagsstyrningsproblem som uppkommer i olika former av fonder varierar. Att så är fallet beror på fondernas interna struktur, tillskottsgivarnas förhandlingsposition i förhållande till fondens ledning och fondens investeringspolicy. När bolagsstyrningsproblem i olika former av fonder i det följande diskuteras i syfte att identifiera problem och, i den mån utrymmet i denna uppsats överhuvudtaget gör det möjligt, diskutera lösningar, skall dessa skillnader bilda utgångspunkten.

Diskussionen i det följande kommer att föras för de tre fondtyperna investeringsfonder (4.2), private equity-fonder (4.3) och hedgefonder (4.4). Sammanfattande slutsatser av diskussionen kommer att följa i det avslutande avsnittet i uppsatsen.

4.2 Investeringsfonder

En investeringsfond fungerar typiskt sett så att ett relativt stort antal investerare köper andelar i fonden som tillhandahålls av den som förvaltar fonden eller någon annan inom eller utom ramen för förmedlad finansiell rådgivning. Produkten (fondandelen) har i många fall konsumentkaraktär, vilket i så fall innebär att tröskelvärdet för investeringar är relativt lågt, men kan också rikta sig till professionella investerare. Gemensamt för fallen är emellertid att det normalt finns många tillskottsgivare med var för sig relativt litet innehav. Tillskottsgivarna förväntas satsa pengar i fonden under en tid, men kan i många fall placera om investeringen mer eller mindre när de så önskar. I de flesta fall torde fonden vara en entitet som överlever tillskottsgivarnas omplaceringar, det vill säga den existerar över tiden.

Strukturen kan beskrivas schematiskt:



sen, se Stattin, Skandaldriven och problemdriven reglering i Regelfrågor på en förändrad kapitalmarknad, s. 157, Corporate Governance Forum, 2009.

Bolagsstyrningsproblemen uppkommer i två nivåer – för det första finns det typiskt sett många investerare i fonden med i stort sett obefintligt locus standi i förhållande till fonden, för det andra har fonden i sig typiskt sett endast ett litet ägande i de bolag där investering slutligen sker. Det är därför rationellt för andelsägarna att inte försöka påverka fonden och fondledningen, annat än genom Wall Street governance, samtidigt som det är rationellt för fonden att inte försöka påverka det bolag där investeringen sker eftersom det lilla aktieägandet gör att påverkan kan bli fruktlös. I bolaget finns således alla de klassiska bolagsstyrningsproblemen, till exempel i form av intressekonflikter mellan ägare och ledning och behov av tydliga incitamentsstrukturer för att ledningens intressen skall närma sig ägarnas intressen. Avståndet mellan investerare och fond respektive fond och bolag kan mot denna bakgrund beskrivas som långt och investeringen i värsta fall som herrelös.

I de flesta fall har investeringsfonder identifierat att det föreligger bolagsstyrningsproblem och arbetar aktivt för att lösa dem. Exempel på sådana lösningar – eller i vart fall försöka att skapa transparens kring bolagsstyrningsfrågorna – är att upprätta ägarpolicies, använda sig av bolagsstyrningskonsulter som till exempel RiskMetrics som analyserar bolagsstyrningsfrågor inför stämmor och i övrigt i målbolag för investeringar och att upprätta avdelningar för ägaransvarsfrågor i fondledningen. I åtminstone teorin är det emellertid svårt att helt bygga bort bolagsstyrningsproblematiken, varför en investeringsfond som inte är tillfreds med hur en investering utvecklas i många fall helt enkelt torde flytta pengarna.

4.3 Private equity-fonder

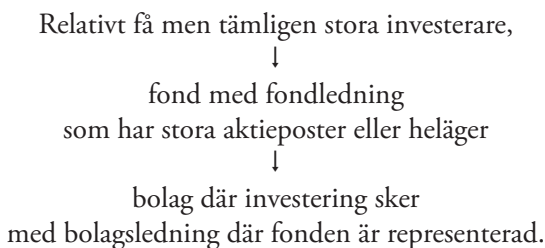
Private equity-fonder avviker i viktiga avseenden från investeringsfonder. De har typiskt sett få tillskottsgivare som bidrar med relativt mycket kapital, vilket är inlåst under den period fonden är verksam. De har, därför, ett helt annat krav på information från fonden än vad en fondandelsägare i en investeringsfond kan antas ha. Private equity-investerarna har dessutom andra möjligheter att påverka fondens förvaltning än investerarna i andra fonder. Såvitt jag förstår är det marknadspraxis att de största investerarna i en fond får möjlighet att påverka förvaltningen för investerarkollektivets räkning. Eftersom intresset av löpande information torde vara jämförelsevis stort – dels i sig, dels för att de som kan utöva inflytande skall kunna göra detta – kan relationen mellan investerarna och fonden beskrivas som nära.

En private equity-fond har därtill ett helt annat förhållande till det

bolag där investering sker. Investeringsidén kan beskrivas som att köpa bolag där det finns utvecklingspotential och utveckla dem för en senare exit. Medan en investeringsfond eller annan institutionell investerare typiskt sett har en liten ägarandel i ett bolag där investering sker,¹³ har en private equity-fond typiskt sett ett kontrollerande och ofta ensamt ägande i målbolaget. De bolagsstyrningsproblem som uppkommer vid investeringar i ett bolag med spridd ägarkrets, till exempel när en investeringsfond investerar på börsen, uppkommer därför per definition inte vid en private equity-investering. I Walker Review beskrevs skillnaden på följande sätt:

”A core challenge is that of the agency problem [footnot utlämnad], the seriousness of which is a direct function of the distance between owner and manager. In private equity, this distance – effectively between the general partner as manager of a fund and the executive of a portfolio company – is relatively short. The effectiveness of the direct link between owner and manager is an important ingredient in the performance of at least the larger private equity firms in generating returns for their limited partners. In the listed company sector (the principal focus of this Review) the agency problem is amplified by the very large number of shareholders, averaging some 300,000 for a FTSE 100 BOFlix, and the wide array of regulatory and related constraints relevant to contact between owner and manager.”¹⁴

Bolagsstyrningsstrukturen vid en private equity-investering kan mot denna bakgrund beskrivas på följande sätt:



Som konstaterats präglas förhållandet mellan investerare och fond av närhet. Också relationen mellan fond och investerat bolag präglas av närhet eftersom private equity-fonden har ett avgörande inflytande över förvalt-

¹³ Naturligtvis kan i och för sig en sådan investera via t.ex. en private equity-fond om placeringsreglerna medger detta.

¹⁴ Walker Review, avsnitt 1.12.

ningen av bolaget, något som är nödvändigt för att fonden skall vara i tillfälle att förverkliga sin affärsidé att utveckla och sälja verksamheten efter en tid.

Närheten mellan den investerande private equity-fonden och målbolaget innebär att sådana princiapl/agent-konflikter som uppkommer i ett aktiebolag med en spridd ägarkrets inte uppkommer vid en private equity-investering. Eftersom inte princiapl/agent-konflikter av samma art uppkommer kommer inte heller behovet av övervakning – vilket leder till övervakningskostnader – att uppkomma. Det direkta ägarinflytandet blir med andra ord ett korrektiv i sig för att möjliggöra att målbolaget utvecklas så som det är avsett. Det sagda bör i princip leda till att private equity-investeringar är billigare (eftersom inte övervakningskostnader av samma art uppkommer) och har större möjlighet att ge avkastning (eftersom ett direkt ägarinflytande kan utövas) än investeringar som sker i noterade eller listade bolag. Det skulle som hypotes kunna förklara en del av den traditionella aktiemarknadens kräftgång under det sista decenniet.

4.4 Hedgefonder

Bolagsstyrningsstrukturen i hedgefonder påminner om bolagsstyrningsstrukturen i private equity-fonder. Det finns i normalfallet relativt få investerare, där åtminstone mer betydande investerare torde stå i relativt nära kontakt med fondens ledning. Så som hedgefonders affärsidé typiskt sett är utformad uppkommer emellertid andra bolagsstyrningsfrågor i deras investeringar i målbolag. En hedgefond söker typiskt sett förvärva en betydande minoritetspost, kanske ett par procent av aktierna, i ett noterat eller listat bolag och sedan påverka bolaget så att det aktiveras. En hedgefond behöver inte vara en renodlad så kallad shareholder activist-fond, men kan uppvisa likartade drag. Annorlund uttryckt försöker fonden utnyttja svagheter i målbolagets bolagsstyrning eller förvaltning för att effektivisera verksamheten och, när så skett, göra en exit.

Det brukar – på sannolikt goda grunder – heta att det är bra med aktiva ägare i noterade och listade bolag. I synnerhet är det fallet eftersom en stor del av de institutionella investerarna i endast liten utsträckning kan förväntas utöva någon voice i bolaget. Det bör således som utgångspunkt vara bra för näringslivet att aktörer som hedgefonder tar aktiva positioner i bolag som kan effektiviseras. Det finns emellertid också tecken på att hedgefondaktivism har lett till kortsiktighet och bristande konsolidering.

Volvo brukar anföras som exempel. Om just detta är ett bra exempel är tveksamt eftersom Volvo möjligen fick en effektiv kapitalstruktur genom hedgefondpåverkan före finanskrisen. Det kan helt enkelt vara otur att denna effektivisering sammanfaller med finanskrisen, då eget kapital var en betydande fördel och främmande kapital betingade höga kostnader.

Till skillnad från närheten mellan investerande private equity-fond, som leder till låga övervakningskostnader, råder som utgångspunkt ingen närhet mellan en hedgefond och dess målbolag. I stället är affärsidén närmast att utnyttja avståndet mellan investerare och bolagsledning för att påverka – många gånger effektivt, andra möjligen till nackdel för särskilt långsiktigheten i verksamheten.

5 Några avslutande synpunkter

Fonder är olika, så också de bolagsstyrningsfrågor som uppkommer vid investeringar i fonder och fonder i investeringar i målbolag. Schematiskt kan bilden tecknas att typiska investeringsfonder (eller andra institutionella ägare) har ett betydande avstånd mellan dels fondandelsägare och fond, dels fond och målbolag för investeringar. Tvärtom har en typisk private equity-fond korta avstånd i båda leden. Effekten av långa avstånd är att övervakningskostnaderna ökar eller att övervakningen inte blir effektiv. Resultatet är åtminstone i teorin dyr eller ineffektiv bolagsstyrning. Ett annat uttalande i Walker Review illustrerar relationen:

”In private equity the agency gap between owner and manager is typically minimised by the closeness of contact between the general partner of the fund as investor and the executive of the portfolio company of which the fund will often be the principal or sole owner; by the fact that the owners are natural insiders, whereas in a listed company they are not; by the explicit understanding on time horizon from the outset that all parties put cash in and take cash out on entry and exit; and because limited partners in the fund typically have little opportunity to trade their stakes in the meantime.”¹⁵

Hedgefonder påminner till sin bolagsstyrningsstruktur om private equity-fonder, men har som affärsidé att utnyttja svag bolagsstyrning – i bästa fall för att effektivisera, i värsta med påföljden att verksamheten blir kortiktig.

¹⁵ Walker Review, avsnitt 5.4.

En övergripande slutsats av denna diskussion är att bolagsstyrningen och bolagsstyrningsfrågorna är väsentligen olika i olika typer av fonder. Behovet av reglering är klart störst beträffande investeringsfonder, klart minst beträffande private equity-fonder. Det torde därför vara ett misstag att som EU tenderar att göra dra alla fonder som inte regleras av UCITS-direktiven över en kam i och med AIFM-direktivet. En betydligt mer nyanserad först diskussion och sedan reglering skulle behövas.

Dan Hanqvist¹

Omstrukturering av investeringsfonder

1 Inledning

Jag ska här behandla olika frågor kring *omstruktureringen av investeringsfonder* och, till viss del, *utländska motsvarigheter till investeringsfonder*. Med "omstrukturering" menar jag egentligen vilken förändring av en investeringsfonds struktur vad avser dess juridiska form, dess juridiska identitet och dess ekonomiska innehåll. Med "investeringsfond" avser jag sådana fonder som benämns så i lagen (2004:46) om investeringsfonder ("LIF").² Björn har i sitt bidrag behandlat vad en investeringsfond är och jag utgår därför här ifrån att läsaren har tagit del av Björns framställning

¹ Advokat, fil. kand., LL.M. (Edin.), verksam som finansjuridisk konsult i Stockholm. Jag vill tacka min fru Anna-Lill – inte bara för att hon var med på seminariet och kom med feedback utan också för att ha hjälpt till att korrekturläsa texten. Uppfattningarna som framförs i artikeln, liksom (övriga) brister, är mina egna och ska inte nödvändigtvis tillskrivas min fru, min arbetsgivare eller någon annan.

² Laghänvisningar avser LIF om inte annat anges. AIF-förvaltarutredningen föreslår i sitt betänkande (SOU 2012:67) att regleringen av specialfonder ska brytas ut ur LIF för att istället inflyta i en ny lag om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Denna ändring motiveras av att specialfonderna – men inte värdepappersfonderna – omfattas av Europaparlamentets och Rådets Direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010. Ändringarna skulle vidare medföra att dagens "värdepappersfonder" istället skulle bli "investeringsfonder", en terms som alltså inte längre skulle vara en samlingsbeteckning för värdepappersfonder och specialfonder. Specialfonderna upphör således att vara "investeringsfonder" och blir istället ett slags "AIF-fonder". De föreslagna ändringarna i LIF och den nya lagen påverkar i sak inget av det som sägs i uppsatsen.

och känner till investeringsfondens (särpräglade) rättsliga natur och vad som skiljer en "värdepappersfond" från en "specialfond" (båda sorters fond är som bekant "investeringsfonder").

Uppsatsen inleds med att jag identifierar reformbehovet inom fondlagstiftningen (avsnitt 2). Sedan redogörs kortfattat för det EU-direktiv som är det viktigaste instrumentet för reformeringen av den europeiska fondmarknaden (avsnitt 3). Huvuddelen av uppsatsen ägnas sedan åt att diskutera fusioner och, till mindre del, fissioner av investeringsfonder (avsnitt 4). Sedan sammanfattar och avslutar jag (avsnitt 5).

2 Reformbehovet

De finansiella marknaderna är i hög grad dynamiska och förändras ofta i snabb takt. Marknadens aktörer behöver därför relativt snabbt kunna anpassa sig efter ändrade förhållanden för att fortsatt kunna nå t.ex. de avkastningsmål som satts upp för investeringar. En statisk investeringsstruktur kan egentligen inte förbli statisk i en dynamisk miljö: den yttre dynamiken ändrar den ekonomiska effekten av investeringstrukturen, varför strukturen själv kan sägas vara en annan än tidigare. Man måste s.a.s. springa för att stå still. Fondmarknaden har emellertid präglats av en viss tröghet som enligt många bedömare har gjort det svårare för fondförvaltare av olika slag att anpassa sin förvaltning efter en föränderlig omvärld. Trögheten yttrar sig dels inom lokala marknader, dels på den europeiska marknaden i stort.

Vad gäller EU har Kommissionen ägnat särskild uppmärksamhet åt den inre marknaden för fondsparande. Investeringsfonder är en väl etablerad och viktig hörnsten i det europeiska finansiella systemet. Allt talar enligt Kommissionen för att de kommer att växa i betydelse när investerarna i Europa använder dem som ett instrument för att skapa goda ekonomiska förutsättningar för sin tid som pensionärer. Sunda och effektiva rättsliga ramar är grundförutsättning för att de europeiska investeringsfondsmarknaderna skall kunna fortsätta att utvecklas framgångsrikt.³ Kommissionen har påpekat att investeringsfonder (som här används i en icke lagteknisk betydelse) ger icke-professionella investerare tillgång till professionellt förvaltade diversifierade investeringsobjekt till en överkomlig kostnad. Investerarna i Europa kommer, menar Kommissionen,

³ Se *Vitbok om förbättrade ramar för den inre marknaden för investeringsfonder*, KOM(2006) 686 slutlig (2006-11-15) s. 16.

att behöva en effektiv och väl reglerad sektor för förmögenhetsförvaltning när befolkningens åldrande kräver att de tar större ansvar för sina långsiktiga ekonomiska behov. Detta har redan varit drivkraften för en omfattande tillväxt inom denna sektor – både inom Europa och på andra marknader. De institutionella investerarna, däribland fonderna, svarar för en ökande andel av hushållens investeringar i samtliga G-10-länder. 12,6 % av de europeiska hushållens ekonomiska tillgångar är placerade i investeringsfonder.⁴ De tillgångar som förvaltas inom investeringsfonder i EU har vuxit *femfaldigt* på tolv år. Kommissionen uppskattade att en tillväxttakt på cirka 10 % per år under tiden fram till 2010 skulle få det totala värdet av de tillgångar som förvaltas av fonder att stiga till över åtta biljoner euro. Den centrala uppgiften för de politiska beslutsfattarna inom EU är enligt Kommissionen att säkerställa att dessa rättsliga ramar förblir effektiva, också när dynamiken på marknaden och investerarnas behov förändras. Djupgående strukturella förändringar av de finansiella marknaderna i Europa ställer nya krav på systemet för den rättsliga regleringen av fondföretagen.⁵

Kommissionen menade att det fanns alltför många småfonder, vilket skulle hindra denna EU-bransch från att fullt utnyttja stordriftsfördelar. Bl a har framhållits att mer sammanslagningar genom gränsöverskridande fondfusioner skulle vara ett sätt att minska kostnaderna och förbättra fondernas resultat, men fondförvaltarna har varit långsamma med att rationalisera sitt produktutbud till och med på nationell nivå. Lagstiftningen hindrade visserligen inte gränsöverskridande fondfusioner, menade Kommissionen, men den var heller inte inriktad på de många *praktiska hinder* som kan behöva åtgärdas för att underlätta sådana fusioner. Isolerade gränsöverskridande fondfusioner ska ha förekommit, men de har varit sällsynta, enligt Kommissionen beroende på de svårigheter som olika bolagslagstiftning och skattesystem ger upphov till.⁶ Fondföretagsmarknaden domineras enligt Kommissionen av fonder som inte når upp till optimal storlek: Cirka 54 % av dessa företags fonder har mindre än 50 miljoner euro under förvaltning. Följaktligen finns det menar Kommissionen fortfarande betydande out-

⁴ EFAMA Fact Book (2006).

⁵ Se *Vitboken* s. 2.

⁶ Se *Grönbok om förbättrande av EU:s ramar för investeringsfonder*, KOM(2005) 314 slutlig (2005-07-12) s. 6. Konsolideringen inom europeisk finansiell sektor – dock inte fondbranschen – diskuteras ur olika aspekter i R. Bottiglia, E. Gualandri & G. N. Mazzocco (red.), *Consolidation in the European Financial Industry* (2010).

nyttjade skalfördelar och den slutliga investeraren får stå för onödigt höga kostnader. Undersökningar ska ha visat på att kostnaderna uppskattningsvis skulle kunna minskas med fem till sex miljarder euro per år.⁷

Kommissionen tyckte sig ha sett en ökande klyfta mellan fondföretagssektorn och realiteterna på marknaden. Många fonder som riktar sig till icke-professionella investerare kunde inte följa investeringsreglerna i lagstiftningen. De är tillgängliga för icke-professionella investerare på nationell nivå men inte över nationsgränserna. Regleringen hade redan ändrats en gång för att omfatta ett bredare spektrum av investeringsinriktningar. De fortlöpande innovationerna innebär dock att det hela tiden skulle krävas att frågan bedöms på nytt.⁸ EU:s fondbransch genomgår omfattande strukturella förändringar som kommer att få bestående konsekvenser. Investeringsstrategier och produkter förnyas oavbrutet, nya typer av affärsmodeller utvecklas, specialiserade tjänsteproducenter uppstår, distributionssystemen omvandlas och investerarna blir mer insiktsfulla. Europa behöver se till att ramarna för fondföretag utgör en livskraftig grund för fondbranschen så att den kan utvecklas framgångsrikt på längre sikt, samtidigt som dessa ramar säkerställer ett investerarskydd på hög nivå.⁹ Kommissionen menade att den existerande gemenskapsrättsliga lagstiftningen om investeringsfonder inte längre gav tillräckligt stöd till den europeiska fondsektorn när den genomför omstruktureringar för att bemöta ett nytt konkurrenstryck och för att ta hänsyn till att de europeiska investerarnas behov förändras. Centrala inslag i lagstiftningen fungerade enligt Kommissionen inte effektivt. De friheter som införts gavs till priset av onödigt höga kostnader för att följa bestämmelserna. Reglerna gav inte fondförvaltare med fonder eller verksamheter i olika medlemsstater tillräcklig flexibilitet för att organisera eller omstrukturera verksamheter. Den bristande effektiviteten och kraven i direktivet resulterade enligt Kommissionen i högre kostnader och lägre avkastning som slår tillbaka på investerarna. Enligt oberoende forskning som Kommissionen haft tillgång till uppskattas en minskning av fondernas driftskostnader i Europa till amerikansk nivå kunna öka den nominella avkastningen på investeringarna med 3 %.¹⁰

⁷ Se *Vitboken* s. 8.

⁸ Se *Vitboken* s. 4.

⁹ Se *Grönboken* s. 6.

¹⁰ Se *Vitboken* s. 3 f.

Kommissionen konstaterade i sin konsekvensanalys att frånvaron av en gemensam EU-ram för fusioner av fonder har lett till olika nationella regler, vilket ska ha gjort gränsöverskridande fusioner dyra, komplicerade och tidskrävande, när de alls är möjliga.¹¹ För att till fullo utnyttja potentiella stordriftsfördelar krävdes, enligt kommissionen, en rättslig ram för gränsöverskridande fusioner. Kommissionen hävdar att en sådan reglering skulle föra med sig en rad fördelar. Exempelvis skulle den undanröja hinder för integration av den europeiska fondmarknaden, uppmuntra kostnadsbesparingar på olika nivåer i värdekedjan, förbättra konkurrenskraften för fondföretag, möjliggöra utnyttjande av stordriftsfördelar samt skapa förutsättningar för ett enkelt och snabbt fusionsförfarande.¹² Trots att det finns behov av konsolidering mellan fondföretag har det således funnits många juridiska och administrativa hinder i gemenskapen och nationellt i de olika medlemsstaterna för fusioner mellan fondföretag och andra strukturella förändringar. Trots en uttalad strävan efter att ha en flexibel fondlagstiftning för att inte ”i onödan” förhindra nya former av fondprodukter¹³ har möjligheterna till omstrukturering av investeringsfonder tidigare även i svensk rätt varit hårt begränsade.

Det har sedan tidigare funnits vissa möjligheter för investeringsfonder att *byta fondkategori*. Specialfonder har kunnat omvandlas till värdepappersfonder¹⁴ – värdepappersfonden är s.a.s. grundmodellen från vilken specialfonder kan ses som avvikelser (jfr 6 kap. LIF), vilket torde förklara varför en ”återgång” av en specialfond till en värdepappersfond har kunnat accepteras. Däremot har omvandlingen av värdepappersfonder till specialfonder i princip inte varit möjliga (se 8 kap. 2 § LIF i dess äldre lydelse motsvarande nuvarande 8 kap. 26 § LIF). Regleringen sammanfattas i *bild 1*. Ett byte av fondkategori kräver att fondbestämmelserna ändras, vilket i sin tur kräver Finansinspektionens (”FI”) tillstånd (4 kap. 9 § LIF). Byte av fondkategori kan till viss del tjäna till att anpassa en fondstruktur efter en föränderlig omvärld; men som instrument för strukturomvandling är det ett otillräckligt instrument.

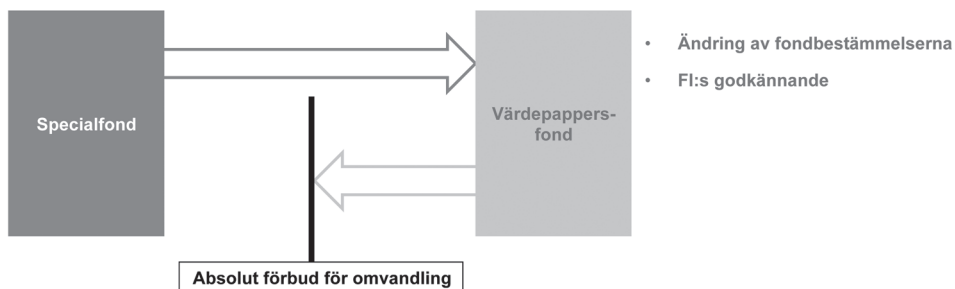
¹¹ Se *Impact assessment of the legislative proposal amending the UCITS directive*, SEC(2008) 2263 s. 15; se även prop. 2010/11:135 s. 193.

¹² Se *Impact assessment* s. 24.

¹³ Se prop. 2002/03:150 s. 134.

¹⁴ Se prop. 2010/11:135 s. 223.

Bild 1. Byte av fondkategori
Specialfonder och värdepappersfonder



Bestämmelser om sammanläggningar av fonder – d.v.s. *fusioner* – har tidigare återfunnits i 8 kap. 1 § LIF. Dessa gällde för såväl värdepappersfonder som specialfonder. För att fonder skulle få fusioneras krävdes att fusionen kunde anses förenlig med fondandelsägarnas intressen, att fondernas placeringsinriktning och fondbestämmelser var likartade samt att fusionen inte var olämplig från allmän synpunkt. Detta innebar t.ex. att aktiefonder som var inriktade på olika branscher eller geografiska områden inte kunde slås ihop. För att en fusion skulle anses förenlig med andelsägarnas intressen borde den fond som bildas inte få ha en annan karaktär vad gäller placeringsinriktning och fondbestämmelser än de fonder som fusionerades; och dessutom fick fusionen inte medföra att förvaltningskostnaderna för andelsägarna blev högre.¹⁵ Kostnader i samband med själva fusionen, t.ex. för överföring av värdepapper och andra administrativa åtgärder, borde också beaktas.¹⁶ Ett fondbolag som ville fusionera två fonder kunde, med hänsyn till reglerna om ändring av fondbestämmelserna, inte först ändra den ena fondens fondbestämmelser så att den passar bättre ihop med den andra fonden, om sådana ändringar skulle ha ansetts vara till nackdel för fondandelsägarna.¹⁷

Det torde inte heller ha varit möjligt för fondbolaget att *stegvis* ändra placeringsinriktning och fondbestämmelser för en fond på ett sådant sätt att varje deländring i och för sig inte utgjorde någon större förändring, men där slutprodukten avvek från den ursprungliga fonden på ett mer

¹⁵ Se prop. 1992/93:206 s. 23.

¹⁶ Se SOU 2002:104 s. 132.

¹⁷ Se SOU 2002:104 s. 132.

väsentligt sätt. De begränsningar som ställdes upp för fusioner grundades på samma överväganden som de begränsningar som har ansetts hindra väsentliga ändringar i fondkriterier så ska de inte behöva godta större förändringar i den.¹⁸

Det anses också olämpligt från allmän synpunkt om fusion sker av alltför stora fonder.¹⁹ Om fusion av större fonder skulle accepteras finns en uppenbar risk att det sker en icke önskvärd koncentration av utbudet av fonder till ett mindre antal mycket stora fonder. Antalet aktörer på värdepappersmarknaden minskar därigenom också. Även om det finns begränsningar för hur mycket aktier en fond får inneha i samma bolag så leder en ökning av antalet stora fonder till ökad koncentration av ägandet och därmed en sämre fungerande värdepappersmarknad. Värdepappersfonderna får enligt lagens placeringsregler dock inte ha ett väsentligt inflytande över aktiebolag.²⁰ Utöver detta exempel finns det få fall där FI har anledning att motsätta sig en fusion med hänsyn till att den är olämplig från allmän synpunkt. Nuvarande lagstiftning tillåter att fusion av investeringsfonder sker genom att två eller flera fonder tas över av en nybildad fond, s.k. kombination, eller att en fond "tar över" en eller flera andra fonder, s.k. absorption. Om en ny fond tillskapas medför detta stora administrativa och andra kostnader, t.ex. för öppnandet av nya konton och godkännande av fondbestämmelser, vilket kan undvikas vid absorption. Det finns också krav på information till andelsägarna. Information inför en fusion ska lämnas direkt till varje fondandelsägare. En fusion får inte verkställas förrän tidigast tre månader från FIs godkännande. På så vis får fondandelsägarna en möjlighet till att sälja sina andelar.²¹ Tidigare fanns inga regler för själva *förfarandet* vid fusioner av fonder.

För att förbättra den inre marknadens funktion har det sålunda ansetts nödvändigt att fastställa gemenskapsbestämmelser som underlättar fusioner mellan fondföretag (och deras delfonder) (recit 27 UCITS IV). Den lagstiftningsmässiga reaktionen på reformbehovet är bl.a. det s.k. "UCITS IV-direktivet"²² som antogs den 13 juli 2009. (UCITS är en förkort-

¹⁸ Se SOU 2002:104 s. 133.

¹⁹ Se prop. 1992/93:206 s. 24.

²⁰ Se SOU 2002:104 s. 133.

²¹ Se SOU 2010:78 s. 212.

²² Formellt: Europaparlamentet och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

ning för det engelska begreppet *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, vilket i den svenska versionen av direktivet kallas ”fondföretag”.) Direktivet har införlivats i svensk rätt genom relativt omfattande ändringar i främst LIF.

3 UCITS IV

UCITS IV innebär att möjligheterna för olika slags omstruktureringar av investeringsfonder – också över gränserna – har kraftigt utökats. Direktivet ersätter rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar²³ i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (”UCITS I”). Bakgrunden till att kommissionen lade fram ett förslag till nytt direktiv var således det behov av att anpassa de rättsliga ramar som fondföretag omfattas av till 2000-talets finansiella marknader som Kommissionen identifierat i sin vitbok i ämnet. UCITS IV har tagits fram med UCITS I som utgångspunkt och utgör en omarbetning av det senare direktivet. Det innebär att många av reglerna i UCITS IV flyttats över oförändrade från UCITS I. Det nya direktivet innehåller dock även väsentliga förändringar. De ändringar som gjorts syftar främst till att *öka möjligheterna till effektiv förvaltning av fondföretag*, att göra det enklare för fondförvaltare att verka i andra medlemsstater än den egna och att förbättra informationen till investerare. De lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa de nya reglerna i UCITS IV skulle ha offentliggjorts senast den 30 juni 2011 och tillämpats från och med den 1 juli 2011 (se art. 116 UCITS IV). Ändringarna i LIF för att implementera UCITS IV trädde ikraft den 1 augusti 2011.

UCITS IV innehåller en rad olika reformanslag för att underlätta strukturmövandlingar på den europeiska fondmarknaden. Huvudsakligen handlar det om *fusioner av fonder, fissioner av fonder och matar- resp mottagarfonder och gränsöverskridande fondförvaltning*. I den här uppsatsen kommer jag att begränsa mig till att diskutera fusioner och fissioner.

I och med att fondverksamheten ökar i betydelse kommer det även i fortsättningen att krävas ständig uppmärksamhet i fråga om behov av modernisering och utveckling av EU:s rättsliga ramar. Som Kommissio-

²³ Jag kommer nedan att kort beröra kritik av uppdelning mellan ”kollektiva” och ”individuella” investeringsstrukturer.

nen påpekar är det inte säkert att de föreslagna ändringarna av UCITS-regleringen utgör den definitiva lösningen. De innovationer som skapats under senare tid när det gäller tekniker och produkter för investeringar medför att EU och de nationella myndigheterna kommer att fortsätta att ställas inför svårlösta frågor om tillämpningsområdet och utformningen av de europeiska rättsliga ramarna för investeringsfonder.²⁴ Vi kan därför förvänta oss fortsatta reformer av investeringsfundsregleringen. Arbetet med ett femte direktiv – UCITS V – är mycket riktigt långt framskridet.²⁵

4 Fusioner och fissioner

4.1 Inhemska fusioner

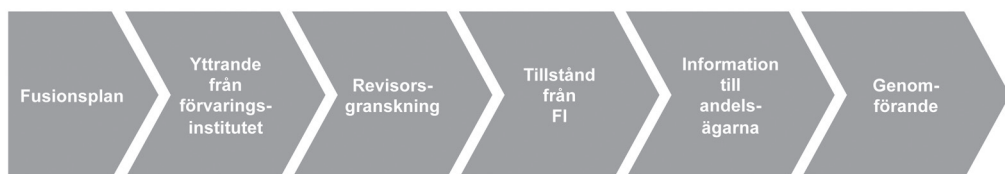
Två eller flera *värdepappersfonder* får enligt 8 kap. 1 § fusioneras genom att ”samtliga tillgångar och skulder i en eller flera av fonderna överförs till en annan fond mot vederlag till andelsägarna i den eller de överlåtande fonderna”; vid fusionen upplöses den eller de överlåtande fonderna. Fusion kan ske (1) mellan den övertagande värdepappersfonden på ena sidan och en eller flera överlåtande värdepappersfonder på den andra (*absorption*) eller (2) mellan två eller flera överlåtande värdepappersfonder genom att de bildar en ny övertagande värdepappersfond (*kombination*) (jfr 23 kap. 1 § aktiebolagslagen (2005:551) (”ABL”) för den associationsrättsliga reglering som har fått stå modell för UCITS IV:s och LIF:s reglering på den här punkten²⁶). Fusionsförfarandet sammanfattas i *bild 2*. *Specialfonder* kan vidare fusioneras med varandra; och under förutsättning att den övertagande fonden är en värdepappersfond kan även specialfonder och värdepappersfonder fusioneras (8 kap. 24 §). De olika fusionsalternativen sammanfattas i *bild 3*. För specialfonder gäller i vissa avseenden andra och mer begränsade regler, till vilka jag återkommer nedan.

²⁴ Se *Vitboken* s. 16.

²⁵ Se utkast till *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions*, COM(2012) 350/2 2012/0168 (COD).

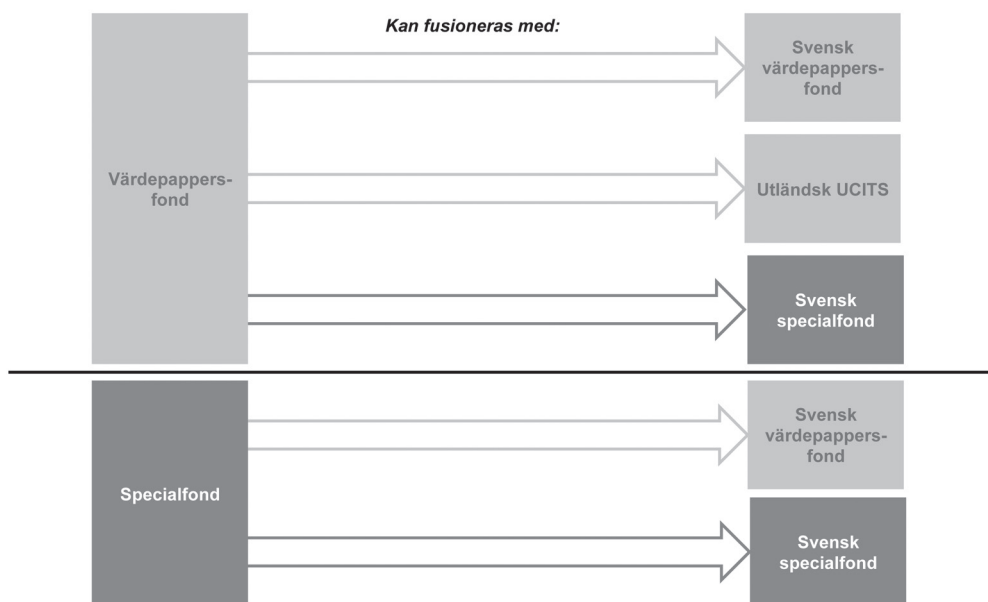
²⁶ Se prop. 2010/2011:135 s. 197.

Bild 2. Förfarandet vid fusion



- Fondandelsägarna samtycke krävs inte
- Information om fusionen behöver inte lämnas i förväg utan först efter att tillstånd har meddelats
- Fusionen får genomföras tidigast 30 dagar från tillståndet

Bild 3. Fusion av investeringsfonder



Vederlaget till andelsägarna i den eller de överlåtande värdepappersfonderna (*fusionsvederlaget*) ska bestå av andelar i den övertagande värdepappersfonden. Om det behövs för att genomföra fusionen, får fusionsvederlaget även bestå av pengar. Den delen av vederlaget får dock uppgå till högst tio procent av värdet av andelsägarnas andelar i den överlåtande fonden (8 kap. 2 §). Ett av skälen till att delar av vederlaget får utgöras

av pengar är att det vid fusioner med associationsrättsliga fonder kan hända att utbytet av andelar inte går jämnt upp. Därför måste det finnas möjlighet för det övertagande fondföretaget att betala delar av vederlaget kontant till andelsägarna i det överlåtande fondföretaget. Det saknades tidigare svenska lagregler om fusionsvederlag. Denna fråga hanterades tidigare enligt den praxis som kom att utvecklas och som innebar att fusionsvederlaget till andelsägarna i den överlåtande fonden endast fick bestå av andelar i den övertagande värdepappersfonden. Vid en fusion mellan två värdepappersfonder uppstår normalt inte något behov av en kontant ersättning, eftersom det regelmässigt går att byta ut fondandelarna i den överlåtande fonden mot fondandelar i den övertagande fonden genom att en fondandelsägars andelsinnehav får anges med decimaler. Det finns emellertid vissa situationer där det kan bli nödvändigt med viss kontant ersättning, nämligen när *börshandlade* fonder, s.k. ETF:er, ingår i fusionen och endast hela fondandelar handlas.²⁷

Fusionen genomförs enligt en *fusionsplan* i enlighet med 8 kap. 3 §: Det eller de fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ska ingå i fusionen ska upprätta en fusionsplan som är gemensam för fonderna. Fusionsplanen ska innehålla uppgifter om

- (1) vilka fonder som ska ingå i fusionen och vilket slag av fusion enligt 1 § andra stycket som avses,
- (2) bakgrunden till och syftet med fusionen,
- (3) fusionens sannolika konsekvenser för fondandelsägarna,
- (4) vilka metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet enligt 8 kap. 4 §,
- (5) vilken metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande som avses i 8 kap. 4 §,
- (6) den planerade tidpunkten för genomförandet av fusionen och
- (7) tillämpliga regler för överföring av tillgångar och utbyte av fondandelar.

Vid kombination ska fusionsplanen även innehålla den övertagande värdepappersfondens fondbestämmelser. Varje förvaringsinstitut för de värdepappersfonder som ska ingå i fusionen ska i ett utlåtande för var och en av de fonder vars tillgångar institutet förvarar *bekräfta* att uppgifterna i

²⁷ Se prop. 2010/2011:135 s. 199 f.

fusionsplanen enligt 8 kap. 3 § andra stycket 1, 6 och 7 är förenliga med bestämmelserna i denna lag och fondernas fondbestämmelser (8 kap. 5 §).

Det eller de fondbolag som avses i 8 kap. 3 § ska fastställa *tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet* mellan andelar i den överlåtande och den övertagande värdepappersfonden samt, i förekommande fall, konstant ersättning. Tidpunkten ska fastställas till en dag som infaller före den dag då fusionen genomförs (8 kap. 4 §). Värdepappersfonder som ingår i en fusion och andelsägarna i fonderna får inte belastas med *kostnader* som uppkommer i samband med förberedandet och genomförandet av fusionen (8 kap. 13 §).

En *revisor* ska granska: (1) de metoder som ska användas för värdering av tillgångar och skulder vid tidpunkten för beräkning av utbytesförhållandet, (2) den kontanta ersättningen per andel och (3) den metod som ska användas för beräkning av det utbytesförhållande. Revisorn ska upprätta ett yttrande över granskningen. När fusionen har genomförts ska revisorn lämna uppgifter om det fastställda utbytesförhållandet till FI. Den revisor som utför granskningen ska vara en auktoriserad eller godkänd revisor eller ett registrerat revisionsbolag (8 kap. 6 §). Det eller de fondbolag som förvaltar de värdepappersfonder som ska ingå i fusionen ska på begäran lämna revisorns yttrande kostnadsfritt till andelsägarna i de överlåtande och övertagande värdepappersfonderna (8 kap. 7 §).

Det fondbolag som förvaltar en överlåtande värdepappersfond ska ansöka om *tillstånd* till fusion hos FI. Följande handlingar ska lämnas tillsammans med ansökan: (1) fusionsplan, (2) utlåtande av förvaringsinstitut, (3) revisorns yttrande och (4) den information som ska tillhandahållas andelsägarna. Om en ansökan inte är fullständig, ska FI senast tio arbetsdagar från det att en ansökan har lämnats in begära att fondbolaget kompletterar den (8 kap. 9 §). FI ska ge tillstånd till en fusion om (1) kraven enligt 8 kap. 3, 5, 6, 8 och 9 §§ är uppfyllda och (2) andelarna i den övertagande värdepappersfonden får marknadsföras i de länder där andelarna i den överlåtande värdepappersfonden marknadsförs enligt 2 kap. 15 c §.²⁸ FI ska inom 20 arbetsdagar från det att en fullständig

²⁸ Lagrummet lyder: ”Avser ett fondbolag som förvaltar värdepappersfonder att marknadsföra andelar i en sådan fond i ett annat land inom EES, ska bolaget underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Bestämmelser om vilka uppgifter och handlingar som underrättelsen ska innehålla finns i kommissionens förordning (EU) nr 584/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG vad gäller den skriftliga anmälan och fondföretagsintygets form och innehåll, elektronisk kommunikation mellan behöriga myndigheter i samband med

ansökan har lämnats in underrätta fondbolaget om sitt beslut i tillståndsfrågan (8 kap. 10 §).

FI får, efter ansökan av ett fondbolag eller utan sådan ansökan, tillåta eller kräva att ett fondbolag *senarelägger försäljning och inlösen av andelar* i en värdepappersfond som ingår i en fusion, om det är motiverat med hänsyn till fondandelsägarnas intressen. En sådan senareläggning får inte påverka andelsägarnas rättigheter. FI ska underrätta behörig myndighet i ett land där fondandelar marknadsförs enligt 2 kap. 15 c § om sitt beslut. Fondbolaget ska underrätta andelsägarna om beslutet. Så snart orsakerna till senareläggningen upphört ska fondbolaget anmäla detta till FI Lag (8 kap. 12 §).

Vad gäller *fusionens rättsverkningar* säger 8 kap. 14 § LIF – som motsvarar art. 48 UCITS IV – således att fusionen får genomföras tidigast tre månader från det att FI gett tillstånd till fusionen. Så långt är allt gott och väl. Sedan fortsätter emellertid lagtexten med att säga att (min emfas):

”Vid genomförandet av fusionen inträder följande rättsverkningar.

1. *Den överlåtande värdepappersfondens tillgångar och skulder överförs till den övertagande värdepappersfonden.*

2. Andelsägarna i den överlåtande värdepappersfonden blir andelsägare i den övertagande värdepappersfonden och har, i förekommande fall, rätt till kontant utbetalning av fusionsvederlag.

3. Den överlåtande värdepappersfonden upplöses.”

En fusion som fått rättsverkan får inte förklaras ogiltig (8 kap. 15 §);²⁹ det fondbolag som förvaltar den övertagande värdepappersfonden ska underrätta förvaringsinstitutet för fonden när överföringen av tillgångar och skulder har slutförts. Fondbolaget ska underrätta FI när fusionen har genomförts och offentliggöra genomförandet på sin webbplats (8 kap.

anmälan, förfaranden för kontroller på plats och utredningar samt informationsutbyte mellan behöriga myndigheter. – Finansinspektionen ska inom tio arbetsdagar från det att en fullständig underrättelse togs emot lämna över den till behörig myndighet i det land där verksamheten ska drivas. Tillsammans med underrättelsen ska inspektionen även lämna ett intyg om att värdepappersfonden uppfyller kraven i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG. Finansinspektionen ska meddela fondbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen. – Fondbolaget ska offentliggöra de handlingar som lämnats tillsammans med underrättelsen.”

²⁹ Se prop. 2010/11:135 s. 219.

16 §). Lagtexten i – 8 kap. 15 § liksom texten i art. 47.1 UCITS IV – säger att fusionen inte ”får” förklaras ogiltig. Med en bokstavlig tolkning skulle detta innebära att en fusion i och för sig *kan* förklaras ogiltig. Att något är förbjudet betyder inte att det är omöjligt. Sedan gammalt gäller i svensk rätt att olagliga rättshandlingar inte självklart är ogiltiga. Frågan är om lagtexten ska läsas på detta sätt. Möjligen har man här avsett säga att en fusion inte kan förklaras ogiltig när de i lagen föreskrivna rättsverkningarna har inträtt. Möjligen är det detta som avses när man i propositionen säger att bestämmelsen inte ”medger” att en fusion ogiltigförklaras när rättsverkningarna av fusionen väl har inträtt. Principerna om direktivkonform tolkning av nationell lagstiftning och alla direktivets språkversioners ställning som autentiska versioner³⁰ innebär att ledning för tolkningen av 8 kap. 15 § delvis står att söka i direktivtexten. Vissa andra språkversioner har samma otydlighet som den svenska: ”shall not be declared null and void” (engelska) och ”ne peut être déclarée nulle et non avenue” (franska). Andra språkversioner är emellertid otvetydiga i den meningen att de klart föreskriver att fusionen inte *kan* förklaras ogiltig: ”kan ikke erklæres ugyldig” (danska); ”kann nicht mehr für nichtig erklärt werden” (tyska); ”não podem ser declaradas nulas” (portugisiska); ”non può essere dichiarata nulla o annullata” (italienska); och ”no podrá declararse nula” (spanska). Det förefaller således som om 8 kap. 15 med en direktivkonform tolkning ska förstås så att en fusion inte kan förklaras ogiltig när de i lagen uppräknade rättsverkningarna har inträtt.

4.2 Gränsöverskridande fusioner

Eftersom det som Kommissionen konstaterat saknas EU-ramar som skulle kunna underlätta fusioner av fonder, är det komplicerat, tidskrävande och dyrt att genomföra sådana – om det alls är möjligt. Det är förenat med specifika hinder att genomföra fondsammanslagningar över nationsgränserna, och dessa hinder orsakas av skillnaderna mellan de rättsliga och tillsynsmässiga ordningarna i de olika medlemsstaterna. 2005, t.ex., skedde endast 3,5 % av sammanslagningarna över nationsgränser. Sådana fondsammanslagningar över nationsgränserna bör inte leda till negativa skatteeffekter för investerarna. Många medlemsstater tillämpar redan

³⁰ Båda principerna diskuteras och appliceras i samband med andra fondrättsliga frågor i D. Hanqvist, ”Kopplingen mellan indexfondernas och deras index: en tolkning av art. 22a.1 i UCITS-direktivet och 5 kap. 7 § LIF”, *Förvaltningsrättslig tidskrift* 2008 s. 463.

särskilda beskattningsformer som ger garantier för att sammanslagningar av nationella fonder kan ske på ett skattemässigt förmånligt sätt. Det är, menade Kommissionen, av central betydelse att säkerställa att dessa fördelar kan utsträckas till att även gälla sammanslagningar som berör fonder från andra medlemsstater.³¹

LIF medger numera alltså även *gränsöverskridande fusioner*. En värdepappersfond får läggas samman med ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG (8 kap. 17 §). Vid en gränsöverskridande fusion mellan en överlåtande värdepappersfond och ett övertagande fondföretag gäller även följande bestämmelser om: vad en fusion innebär, fusionsvederlag, fusionsplan, utlåtande av förvaringsinstitut, revisorsgranskning, information till fondandelsägare, tillstånd till fusion, fondandelsägarnas rättigheter vid en fusion, senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar, kostnader i samband med en fusion och fusionens rättsverkningar. Det som anges om en övertagande värdepappersfond eller ett fondbolag som förvaltar en sådan fond gäller på motsvarande sätt för ett övertagande fondföretag eller ett förvaltningsbolag som förvaltar ett sådant fondföretag (8 kap. 18 §).

Tillsammans med en ansökan ska det övertagande fondföretagets informationsbroschyr och faktablad samt den information som ska tillhandahållas dess andelsägare lämnas (8 kap. 19 §). FI ska omedelbart lämna över en kopia av den fullständiga ansökan enligt 8 kap. 9 § till behörig myndighet i det övertagande fondföretagets hemland (8 kap. 20 §).

FI ska godkänna att en överlåtande värdepappersfond får ingå i en gränsöverskridande fusion om: (1) kraven enligt 8 kap. 3, 5, 6, 8, 9 och 19 §§ är uppfyllda, (2) behörig myndighet i det övertagande fondföretagets hemland inte har meddelat att den har invändningar mot den information som ska lämnas till andelsägarna i fondföretaget och (3) andelarna i det övertagande fondföretaget får marknadsföras i de länder där andelarna i den överlåtande värdepappersfonden marknadsförs enligt 2 kap. 15 c § samt här i landet. FI ska inom 20 arbetsdagar från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrätta fondbolaget om sitt beslut. FI ska underrätta behörig myndighet i det övertagande fondföretagets hemland om beslutet (8 kap. 21 §).

Vid en gränsöverskridande fusion där en värdepappersfond är övertagande fond gäller enligt 8 kap. 22 § bestämmelserna om: tidpunkt

³¹ Se *Vitboken* s. 8.

för beräkning av utbytesförhållande, revisorns yttrande, information till fondandelsägare, fondandelsägarnas rättigheter vid en fusion, senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar, kostnader i samband med en fusion, tidpunkt för genomförande av en fusion samt underrättelse och offentliggörande.

FI ska, efter det att behörig myndighet i det överlåtande fondföretagets hemland överlämnat en kopia av ansökan om tillstånd till fusionen, bedöma om informationen till andelsägarna i den övertagande värdepappersfonden uppfyller kraven i 8 kap. 8 §. FI får senast 15 arbetsdagar från det att kopian av ansökan överlämnats begära att det fondbolag som förvaltar den övertagande värdepappersfonden förtydligar informationen. Inspektionen ska omgående underrätta behörig myndighet i det överlåtande fondföretagets hemland om en sådan begäran. FI ska senast 20 arbetsdagar från det att fondbolaget har lämnat in kompletterande information underrätta behörig myndighet i det överlåtande fondföretagets hemland om huruvida informationen uppfyller kraven (8 kap. 23 §).

För *specialfonder* gäller delvis i princip samma regler som för värdepappersfonder: Ett fondbolag får, efter tillstånd av FI, fusionera specialfonder. Tillstånd får även ges till en fusion mellan en eller flera överlåtande specialfonder och en övertagande värdepappersfond. Bestämmelserna om fusion av värdepappersfonder i 8 kap. 1–16 §§ gäller på motsvarande sätt för en fusion av specialfonder (8 kap. 24 §). Det har inte ansetts rimligt att ha två parallella system där bestämmelserna för fusioner av specialfonder är mera restriktiva än för fusioner av värdepappersfonder; det har inte heller ansetts finnas anledning att särbehandla specialfonderna på det sättet att vissa av bestämmelserna för fusioner av värdepappersfonder inte ska gälla för specialfonder.³²

Denna princip – att specialfonderna vad avser fusioner bör behandlas på samma sätt som värdepappersfonder – upprätthålls emellertid inte alls vad gäller *gränsöverskridande* fusioner av specialfonder. Här gör LIF just en sådan skillnad mellan fusioner av specialfonder och värdepappersfonder som regeringen i samma lagstiftningsärende avvisat för inhemska fusioner. Reglerna för gränsöverskridande fusioner av värdepappersfonder – som behandlas i 8 kap. 17 ff. §§ – gäller inte för specialfonder (8 kap. 24 §). Detta kan vara ägnat att förvåna. Till en början är det anmärkningsvärt

³² Se prop. 2002/03 s. 222 f.

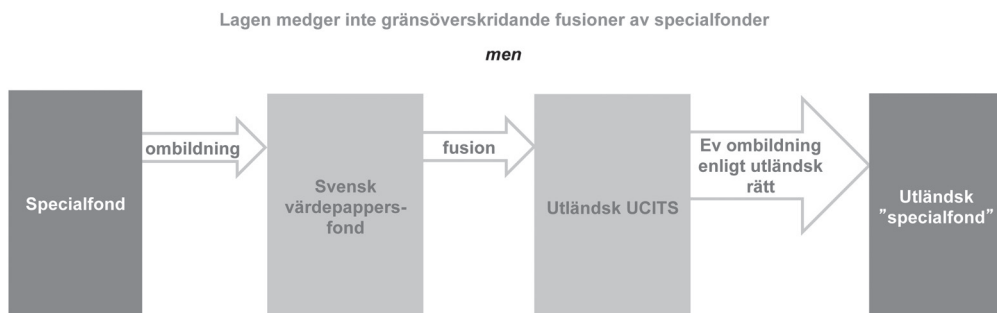
att regeringen i ett och samma lagstiftningsärende å ena sidan formulerar en princip om likabehandling av specialfonder och värdepappersfonder i fusionshänseende men å andra sidan avvisar just denna princip avseende gränsöverskridande fusioner av specialfonder. Specialfonderna har, vidare, utformats efter förebild av värdepappersfonderna av konsumenthänsyn.³³ Detta torde tala för att specialfonder vad gäller gränsöverskridande fusioner i princip borde kunde följa samma regler som värdepappersfonder. Dessutom kan kretsen av investerare i specialfonder begränsas – en specialfond behöver inte vara öppen för allmänheten.³⁴ Av denna anledning torde det *a fortiori* följa att det borde finnas åtminstone samma möjligheter att fusionera specialfonder över gränserna som för värdepappersfonder. Vad gäller gränsöverskridande fusioner är regleringen för de mer konsumentanpassade värdepappersfonderna mer liberal än den är för specialfonder som vänder sig till en mer sofistikerad krets investerare. Detta förefaller vara ett rättsläge som inte kan rationellt motiveras. Misstanken ligger nära till hands att någon reglering av gränsöverskridande fusioner av specialfonder inte infördes av det enkla skälet att sådana regler – av naturliga skäl – inte återfinns i UCITS IV.

Aningen spekulativt kan det vara av praktiskt intresse att undersöka konkret i förhållande till aktuella jurisdiktioner om inte systemet för gränsöverskridande fusioner för värdepappersfonder ändå med vissa tekniska åtgärder kan utnyttjas för att i sak få till stånd en gränsöverskridande fusion av specialfonder. I ett *första* steg skulle specialfonden byta kategori och bli en värdepappersfond. Denna värdepappersfond kan sedan i ett *andra* steg fusioneras med ett utländskt motsvarande fondföretag enligt de nya reglerna. I ett *tredje* steg skulle sedan den nya värdepappersfonden/företaget – om så är möjligt enligt lokal rätt – byta kategori till specialfond. Förfarandet illustreras av *bild 4*. Detta förfarande liknar till en del ett förfarande som fanns tillgängligt innan ABL ändrades för att medge gränsöverskridande fusioner. Ett svenskt aktiebolag kunde omvandlas till ett europabolag. Europabolaget skulle kunna byta nationalitet och därefter fusioneras med ett bolag i den andra medlemsstaten; vilket skulle få den praktiska sluteffekten av en gränsöverskridande fusion.

³³ Se prop. 2002/03:150 avsnitt 5.2.2 och s. 230 f och 234.

³⁴ Se prop. 2002/03:150 s. 251 ff.

Bild 4. Gränsöverskridande fusion av specialfonder



4.3 Komplikationer med överföring av rättigheter och skyldigheter genom gränsöverskridande fusion

De gränsöverskridande fusionerna presenterar särskilda utmaningar. I reciterna till UCITS IV sägs bl.a. att, även om vissa medlemsstater endast auktoriserar kontraktsrättsliga fonder, gränsöverskridande fusioner mellan alla slag av fondföretag (kontraktsrättsliga, associationsrättsliga och "unit trusts") bör tillåtas och erkännas i samtliga medlemsstater, utan att det krävs att medlemsstaterna inför nya rättsliga former av fondföretag i sin nationella lagstiftning (recit 28). Direktivet sägs vidare omfatta de fusionstekniker som är vanligast i medlemsstaterna men utan att medlemsstaterna åläggs att införa alla tre tekniker i sin nationella lagstiftning men att alla medlemsstater bör erkänna överföringar av tillgångar till följd av dessa fusionstekniker (recit 29). Svensk rätt måste därför naturligtvis acceptera *resultatet* att en kontraktsrättsligt baserad svensk investeringsfond i någon mening kan "fusioneras" med en ett utländskt associationsrättsligt baserat fondföretag; och det är säkert lämpligt att LIF innehåller en regel som anger detta mål. Så långt går det att följa argumentationen i förarbetena.³⁵

I allt väsentligt motsvarar detta 23 kap. 26 § ABL – och man kan miss-tänka att det är de associationsrättsliga reglerna som också här har fått stå modell. I de fall fondföretagen – vilket är vanligt i andra jurisdiktioner än Sverige – är juridiska personer som kan förvärva rättigheter och ådra sig

³⁵ Se prop. 2010/11:135 s. 196.

skyldigheter erbjuder LIF:s – och direktivets motsvarande – formulering i (den ovan kursiverade) punkten 1 inget huvudbry. För svenska förhållanden fungerar det emellertid mindre bra. LIF har nämligen avseende investeringsfondernas rättsliga natur en *kontraktsrättslig* syn där rättsförhållandet mellan fondandelsägarna och förvaltaren (fondbolaget) regleras i ett tänkt avtal (det är fondandelsägarnas egenskap av just ägare som motiverar att tillämpningen av samäganderättslagen undantas genom 4 kap. 1 §). Den konstruktion som anges i LIF kan ses som en specialiserad form av *samäganderätt*,³⁶ där den gemensamma förmögenheten förvaltas av en särskilt angiven uppdragstagare.³⁷ *Fonden som sådan är inte något självständigt rättssubjekt* – den kan uttryckligen varken förvärva rättigheter eller ådra sig skyldigheter; den kan heller inte föra talan inför domstol eller någon annan myndighet; egendom som ingår i fonden får inte utmätas; fonden kan inte försättas i konkurs; och fondandelsägarna svarar inte för förpliktelser som avser fonden (4 kap. 1 §).³⁸ Däremot föreskriver direktivet inte *hur* en fusion mellan en kontraktsrättslig fond och en associationsrättslig fond tekniskt ska genomföras. Direktivet reglerar egentligen *ett mål som medlemsstaterna ska uppnå*. Den tekniska utformningen måste naturligen ta hänsyn till de inblandade fondernas rättsliga natur och struktur; och ska ”genomföras genom nationellt bindande regler i nationell lagstiftning på

³⁶ Jfr M. Beckman, G. Jansson, K. Wallin-Norman & B. Wendleby, *Lagarna på värdepappersområdet. En kommentar till insiderstrafflagen m.fl. lagar* (2002) s. 48.

³⁷ Se prop. 2002/03:150 s. 115 och 307. Den kontraktsrättsliga fondstrukturen är inte unik för Sverige utan återfinns också i t.ex. Tyskland (se J. von Hagen & J. H. von Stein (red.), *Obst/Hintern Geld-, Bank- und Börsenwesen* 40u (2000) s. 901). I flera andra länder finns associationsrättsligt organiserade fonder (jfr 1 kap. 1 § 9 LIF och se SOU 2002:56 kap. 4). För svensk del har associationsrättsliga fonder övervägts men avvisats (se prop. 1974:128 s. 95 ff. och prop. 2002/03:150 s. 115); men i 7 § aktiefondslagen (1974:931) föreskrevs att ett visst antal styrelseledamöter i fondbolaget skulle utses av andelsägarna, med motivering och med andra hänsyn som starkt påminner om ett associationsrättsligt synsätt (jfr prop. 1974:128 s. 108 ff.); detta krav slopades sedermera (se prop. 1989/90:153 s. 39). Värdepappersfondsutredningen tyckte att det fanns skäl att införa associationsrättsliga fonder men ansåg sig inte ha mandat att närmare utreda saken (se SOU 2002:56 s. 519 ff.).

³⁸ Av detta skäl menade Advokatsamfundet att uttrycket ”fusion” vore oegentligt, varför det vore lämpligt att behålla ”sammanläggning” (se prop. 2010/11:13 s. 196 f. och Advokatsamfundets remissvar R -2010/1509, Fi2010/4807, 2011-01-19 s. 12). Trots att jag var ansvarig för Advokatsamfundets synpunkter i detta avseende (och trots att jag vidmakthåller de synpunkter som framfördes i samfundets remissvar) har jag här valt att använda ”fusion” istället för ”sammanläggning” (och motsvarande beträffande relevanta verbformer).

lämplig normnivå på det sätt som bäst överensstämmer med medlemsstatens lagstiftningstradition och lagstiftning i övrigt.”³⁹

Rättsföljderna av en gränsöverskridande fusion mellan en värdepappersfond och ett utländskt övertagande fondföretag i bolagsform behöver således omformuleras för att rätt återspegla värdepappersfondens rättsliga natur. Istället för den givet investeringsfondens natur missvisande och logiskt omöjliga formuleringen ”Den överlåtande värdepappersfondens tillgångar och skulder överförs till den övertagande värdepappersfonden” skulle en formulering i stil med det följande föreslås: *”De tillgångar som ingår i värdepappersfonden och de förpliktelser som fondbolaget gjort avseende fonden överförs till den övertagande värdepappersfonden”*. Motsvarande frågeställning infinner sig naturligtvis också i den omvända situationen att ett utländskt fondföretag i bolagsform fusioneras med en värdepappersfond som övertagande fond. I den situationen är det ännu mera missvisande och ologiskt att säga att ”Den överlåtande värdepappersfondens tillgångar och skulder överförs till den övertagande värdepappersfonden” eftersom den övertagande värdepappersfonden ju enligt LIF inte kan förvärva rättigheter eller ådra sig skyldigheter. Också för detta fall behöver rättsföljderna formuleras om. Jag föreslår något i stil med det följande: *”De tillgångar som tillhört det överlåtande fondföretaget överförs till att ingå i den övertagande värdepappersfonden och de förpliktelser som åvilat det överlåtande fondföretaget ska av fondbolaget fullgöras under utnyttjande av tillgångarna i den övertagande värdepappersfonden”*.

4.4 Komplikationer vid säkerställande – fondtillgångar och fondandelar

Fusion är ett exempel på universalsuccession: den eller de aktuella juridiska personerna uppgår restlöst i en annan juridisk person. Detta är inte möjligt vad gäller fusioner mellan svenska värdepappersfonder och utländska fondföretag, eftersom värdepappersfonderna inte är juridiska personer. Detta innebär – som Advokatsamfundet har påpekat – att den övertagande fondens eller fondföretagets övertagande av den överlåtande fondens tillgångar, skulder, rättigheter och förpliktelser sker genom *singulärsuccession*. Den omständigheten att övertagandet sker genom singulärsuccession får (återigen enligt Advokatsamfundet) betydelse för det fall den överlåtande

³⁹ För det citerade, se Lagrådets yttrande i prop. 2010/11:135, bilagedelen s. 290 (min emfas).

fondens tillgångar eller rättigheter är *pantsatta eller annars föremål för en säkerhetsrätt*. Vid universalsuccession inträder den övertagande juridiska personen i den överlåtandes ställe, varför pant som upplåtits av den överlåtande juridiska personen även gäller mot den övertagande juridiska personen. Vid singulärsuccession gäller det omvända; panten gäller inte automatiskt mot förvärvaren, utan för att den ska fortsätta gälla måste den förnyas. Betänkandets författningsförslag innehöll inte någon särskild lagregel om automatisk förnyelse av pant, varför Advokatsamfundet efterlyste en sådan. Vid utformningen av en sådan lagregel påpekade samfundet att de lagvalsfrågor som uppkommer vid förnyelse av pant i gränsöverskridande fusioner av svenska överlåtande fonder borde utredas särskilt.⁴⁰

Regeringen besvarade Advokatsamfundets invändningar enligt följande:⁴¹

”Inledningsvis kan nämnas att direktivet inte innehåller några bestämmelser om en sådan situation. Vidare kan konstateras att fondbolaget enligt 5 kap. 23 § LIF inte får ta upp andra lån än kortfristiga lån, vilket torde innebära att pantsättning av fondegendomen är en ovanlig företeelse. Frågan om vad som gäller vid pantsättning aktualiseras dessutom inte bara i detta sammanhang utan även t.ex. om ett fondbolag enligt gällande rätt överlåter förvaltningen av en fond till ett annat bolag. Enligt vår mening är det därför lämpligt att frågan om panthavares rättigheter vid fusion regleras genom avtal och inte i lagstiftningen.”

Pantsättningar kan naturligtvis aktualiseras vid andra transaktioner än lån (egentligen försträckning). Inom derivathandeln är det mycket vanligt att parterna ställer säkerhet i former som motsvarar både pant och säkerhetsöverlåtelse. Vid derivataffärer som clearas via central motpart krävs regelmässigt att säkerhet ställs för åtagandena. Vad gäller investeringsfonder som ingår avtal om finansiella derivat torde det alltså vara synnerligen vanligt att säkerhet har ställts. I ett tidigare lagstiftningsärendet diskuterades emellertid pantsättning av fondtillgångar relativt utförligt. Den dåvarande regeringen sade:⁴²

”En särskild fråga som har uppmärksamats är om fondbolaget kan pantsätta eller på annat sätt ställa egendom som ingår i en värdepappersfond till säkerhet för förpliktelser som rör fonden. Ett sådant säkerställande kan

⁴⁰ Se Advokatsamfundets remissvar R -2010/1509 s. 12.

⁴¹ Prop 2010/11 s. 135 s. 197.

⁴² Prop 2002/03:150 s. 226 f.

göras t.ex. genom säkerhetsöverlåtelse eller s.k. 'transfer of title' varigenom äganderätten till egendomen övergår till fondens motpart. Säkerställanden åtföljs normalt av en rätt för innehavaren att realisera tillgångarna om betalning inte erläggs. På sina håll ifrågasätts giltigheten av pantavtal m.m. avseende fondtillgångar. Mot bakgrund av tidigare förarbetsuttalanden och behovet av att ställa säkerhet vid handel med derivatinstrument förekommer det dock i praktiken att egendom i en fond ställs som säkerhet. Det kan därför finnas skäl att lösa osäkerheten kring pantsättning eller annat säkerställande i lagstiftningen. Detta torde kunna åstadkommas utan att fondens rättsliga karaktär för den skull behöver förändras. Det bedöms inte lämpligt att ge fonden status som ett självständigt rättssubjekt i den nuvarande kontraktsrättsliga formen. Vilka former av juridiska personer som erkänns i svensk rätt anses vara fast och det fordras starka skäl att införa en ny rättsfigur. Vi ser inte heller skäl att ta bort utmätningsförbudet. Konsekvenserna av en sådan åtgärd skulle vara svåra att överblicka. Samtidigt bör ett fullgott borgenärsskydd kunna uppnås även med ett utmätningsförbud, eftersom detta inte hindrar t.ex. en realisation av pant.

[...]

I den nya lagen [d.v.s. LIF] bör också tas in en uttrycklig bestämmelse för att klargöra att det är möjligt för fondbolaget att ställa säkerhet för fullgörandet av förpliktelser som ingåtts som ett led i förvaltningen av fonden. Möjligheten till sådana säkerställanden begränsas således till att gälla endast de fall då fondbolaget har rätt att använda tillgångarna i fonden för att fullgöra förpliktelser. Giltigheten av säkerställandet beror därmed på om fondbolaget hållit sig inom den legala behörigheten. Möjligheten till säkerställande omfattar även sådana förpliktelser som har uppkommit i samband med avvecklingen av värdepapperstransaktioner, förutsatt att förpliktelserna har ingåtts för fondens räkning.”

De förhållanden som Advokatsamfundet har påtalat avseende panthavarnas ställning i en fusion kan ingalunda avvisas med hänsyn till den lagstadgade begränsningen av fondbolagens möjligheter att avseende investeringsfonder ingå avtal om försträckning. Regeringen är här Advokatsamfundet svaret skyldig.

En annan pant- eller säkerhetsrättslig fråga som infinner sig är vad som händer när *fondandelarna har pantsatts* av en andelsägare. En sådan pant- eller säkerhetsinnehavare har säkerhet i en andel av den förmögenhetsmassa som fonden utgör. En fusion av denna förmögenhetsmassa med ett utländskt fondföretag som är en juridisk person medför visserligen att fondandelsägaren blir ägare av en andel av den utländska juridiska perso-

nen. Eftersom en säkerhetsinnehavare kan ha svårighet att t.ex. genom att få besittning till eventuella fysiska handlingar som bevisar innehavet eller annars fullgöra vad som krävs för att panten eller säkerhetsöverlåtelsen ska bestå även i sakrättsligt hänseende också efter fusionen, kan en fusion – och särskilt då en gränsöverskridande fusion – försätta säkerhetsinnehavaren i en besvärlig situation. Remediet för en säkerhetsinnehavare kan i den här situationen vara att som villkor i det avtal som ger upphov till den förpliktelse för vilken fondandelen häftar som säkerhet föreskriva att ett bortfall av det sakrättsliga skyddet ska utgöra en förfallsgrund för förpliktelsen. Detta torde regelmässigt vara fallet, varför en gränsöverskridande fusion av en värdepappersfond med ett utländskt fondföretag – en fusion som andelsägaren inte kan förhindra (se nedan) – kan försätta en andelsägare i en besvärlig situation genom att hennes förpliktelser förfaller i förtid.

4.5 Andelsägarnas skydd vid fusioner

De nya bestämmelserna om fusion av fondföretag kommer att medföra att det blir mycket lättare än i dag att lägga samman fonder. För det *första* är det endast *formella* kriterier som ska vara uppfyllda när FI ska godkänna en ansökan om fusion; i UCITS IV ställs inte något krav på att en skälighetsbedömning ska göras, motsvarande den som tidigare har krävts enligt LIF (jag återkommer nedan till den paradigmatiska betydelsen av denna förändring). För det *andra* ska fonder med olika placeringsinriktningar kunna slås samman, vilket inte tidigare varit möjligt enligt LIF. Detta innebär t.ex. att två aktiefonder som är inriktade på olika branscher eller geografiska områden ska kunna slås ihop. För det *tredje* kommer fusioner av fonder som inte förvaltas av samma fondbolag eller förvaltningsbolag att godkännas, vilket inte heller är tillåtet i dag. Sammantaget innebär detta att *direktivets regler är väsentligt mindre strikta än tidigare gällande svensk rätt*. Det en möjlighet att ha kvar nuvarande bestämmelser när det gäller fusion av värdepappersfonder som är etablerade i Sverige och vars fondandelar inte marknadsförs i ett annat land inom EES. En sådan ordning skulle emellertid göra att det blev lättare för en värdepappersfond att fusionera med ett utländskt fondföretag än med en svensk värdepappersfond som inte marknadsförs i ett annat EES-land. Det är inte rimligt att ha två parallella system med mer restriktiva bestämmelser för vissa typer av fusioner. Bestämmelserna skulle vidare lätt kunna kringgås genom att någon av värdepappersfonderna anmäls för marknadsföring i en annan medlemsstat. Övervägande skäl talar därför för en enhetlig

reglering, där direktivets bestämmelser om fusioner görs tillämpliga på samtliga fusioner av värdepappersfonder och fondföretag, såväl inhemska som gränsöverskridande.⁴³

Regleringen av investeringsfonder utgår ifrån och är avpassat för en *konsument* som antas vara mindre kunnig och mindre intresserad av det finansiella området.⁴⁴ Behovet av ett gott konsumentskydd kan knappast sägas vara mindre vid fusioner – i synnerhet vid gränsöverskridande fusioner där den övertagande fonden är utländsk – än vid andra förfaranden avseende investeringsfonder. Ett syfte med UCITS IV är att genom samordning av medlemsstaternas lagstiftning sägs uttryckligen vara att ”tillförsäkra andelsägarna ett effektivare och enhetligare skydd” (recit 3). Detta torde vara att förstå så att UCITS IV avses ge ett bättre (”effektivare”) konsumentskydd än vad som skulle vara fallet direktivet förutan.

Aktiebolagslagen innehåller vissa *skyddsregler* för aktieägarna – särskilt en minoritet av ägarna – vid en fusion. Således föreskrivs i lagens 23 kap. 15 § att fusionsplanen dels ska underställas bolagsstämman i samtliga överlåtande bolag, dels också i det övertagande bolaget om ägare till minst 5 % av samtliga aktier i det övertagande bolaget begär det. Vidare gäller att ett bolagsstämmobeslut om godkännande av fusionsplanen är giltigt endast om det har biträttats av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid stämman. Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman. Om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag och det övertagande bolaget är ett privat aktiebolag, är det publika aktiebolagets beslut om godkännande av fusionsplanen giltigt endast om det har biträttats av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Detsamma gäller om något av de överlåtande bolagen är ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och det som fusionsvederlag ska lämnas aktier som vid den tidpunkt då vederlaget ska lämnas ut inte är upptagna till handel på en

⁴³ Se prop. 2010/11:135 s. 198.

⁴⁴ Se P. Kågerman, C. Lohmander & A. De Ridder, *Etik, regler och värdering på kapitalmarknaden* (2008) s. 38. Fondindustrin har sitt ursprung just i behovet för småsparare att samla sina mindre investeringsbelopp i en gemensam pott för att på så sätt få tillgång till andra investeringsobjekt (se F. S. Mishkin & S. G. Eakins, *Financial Markets and Institutions* 6u (2009) s. 538).

sådan marknad (23 kap. 17 § ABL). Om någon av de bolagsstämmor som ska godkänna fusionsplanen inte godkänner planen i dess helhet, faller frågan om fusion (23 kap. 18 § ABL).

På motsvarande sätt finns regler till skydd för borgenärerna. Innehavare av teckningsoptioner, konvertibler eller andra värdepapper med särskilda rättigheter i överlåtande bolag skall i det övertagande bolaget ha minst motsvarande rättigheter som i det överlåtande bolaget. Detta gäller dock inte om innehavarna enligt fusionsplanen har rätt att få sina värdepapper inlösta av det övertagande bolaget (23 kap. 5 § ABL). När fusionsplanen har blivit gällande i samtliga bolag som deltar i fusionen, ska vart och ett av dem skriftligen underrätta sina kända borgenärer om beslutet. Underrättelserna ska innehålla uppgift om att bolaget avser att ansöka om tillstånd att verkställa fusionsplanen samt uppgift om borgenärernas rätt att motsätta sig att fusionsplanen verkställs (23 kap. 19 § ABL). Om Bolagsverket finner att det inte finns något hinder mot en ansökan om att verkställa fusionen, ska verket kalla bolagens borgenärer (23 kap. 22 § ABL). Om inte någon av de borgenärer som har blivit kallade motsätter sig ansökan inom förelagd tid, ska Bolagsverket ge bolagen tillstånd att verkställa fusionsplanen. Motsätter sig någon borgenär ansökan, ska verket överlämna ärendet till tingsrätten i den ort där styrelsen i det övertagande bolaget ska ha sitt säte (23 kap. 23 § ABL). Om ett ärende om tillstånd till verkställande av fusionsplan har överlämnats till domstol, ska tillstånd lämnas om det visas att de borgenärer som har motsatt sig ansökan har fått full betalning eller har betryggande säkerhet för sina fordringar; i annat fall ska ansökan avslås (23 kap. 24 § ABL).

Skyddsregler motsvarande motsvarande dem för aktieägarna och bolagens borgenärer finns inte i LIF för skydd av andelsägare och fondernas ”motparter”. Andelsägarna skyddas vid fusioner främst av (1) en informationsskyldighet och (2) möjligheten att (a) lösa in sina andelar eller (b), om möjligt, få byta ut sina andelar.

I samband med att de finansiella marknaderna och de finansiella aktörerna under 1990-talet och framåt fått allt större frihetsgrader i sina beslut⁴⁵ har kundskyddet behövt ta sig andra former än den paternalistiska kommandoekonomins ordergivning. Det är konsumenten – inte staten – som bär ansvar för de investeringsbeslut konsumenten fattar. Däremot har staten tagit på sig ett ansvar för att i viss utsträckning göra det möjligt för konsumenten att bära detta ansvar; en viktig del i statens insatser här-

⁴⁵ Se prop. 2002/03:133 s. 7.

vidlag är reglerna om att de finansiella mellanhänderna på olika sätt skall tillhandahålla för konsumenterna relevant information.⁴⁶ Kundskyddet har i stor utsträckning utformats som en skyldighet för de professionella finansiella aktörerna att *lämna tillräckligt fullig och adekvat information på ett tillgängligt sätt*. Tanken är att konsumenterna av finansiella tjänster och produkter skall få ett tillräckligt gott underlag för att fatta välgrundade investeringsbeslut. ”De finansiella produkter som erbjuds idag kan vara komplexa och svårbedömda. Konsumenten behöver kunskap och information för att kunna känna sig trygg i de beslut hon tar.”⁴⁷

Det statliga ingripandet i det här avseendet har motiverats av att konsumenten ofta har ett betydande informationsunderläge gentemot de företag som tillhandahåller finansiella tjänster och produkter⁴⁸ – en informationsasymmetri som förvärras av att de finansiella tjänsterna och produkterna ofta är komplexa.⁴⁹ Den konsumentskyddande lagstiftningen syftar till att skapa en ”god balans mellan näringsidkare och konsumenter på marknaden”.⁵⁰ Skyddet av konsumenterna i detta avseende har dock motiverats också av samhällsekonomiska hänsyn. Om konsumenterna inte känner sig trygga med sina investeringar minskar investeringsviljan och sparkvoten, vilket leder till färre investeringar och lägre ekonomisk tillväxt.⁵¹ Konsumenternas behov av stöd är inte statiskt: ökad kunskap hos konsumenterna på ett visst område kan leda till att behovet av konsumentskyddande regler minskar, medan nya typer av produkter och nya beteendemönster hos konsumenterna kan skapa nya skyddsbehov.⁵² För det fall konsumenten tar varierande grader av risk medvetet och med full insikt om de möjliga konsekvenserna, framträder inget omedelbart skyddsbehov. Om konsumenten däremot skulle sakna grundläggande kunskaper om de finansiella instrument i vilka han eller hon väljer att

⁴⁶ Se Finansinspektionens rapport 2007:9 s. 7.

⁴⁷ Se Finansinspektionens rapport 2007:5 s. 2; se även prop. 2002/03:133 s. 7 f.; Finansinspektionens rapport 2005:13 s. 2; och, särskilt avseende fondsparande, Finansinspektionens rapport 2001:7 s. 32.

⁴⁸ Den ekonomiska teoribildningen kring asymmetrisk information diskuteras i von Hagen & von Stein (2000) s. 165 ff.

⁴⁹ Jfr prop. 2004/05:158 s. 58 f.; prop. 2006/07:115 s. 268; och SOU 2003:22 s. 26.

⁵⁰ Se prop. 2002/03:133 s. 7.

⁵¹ Se J. R. Boatright, *Ethics in Finance* (2008) s. 31. Jfr prop. 2006/07:115 s. 268, I.-L. Johansson, S. Jönsson & R. Solli (red.), *Värdet av förtroende* (2006) och Ch. Garsten & M. Lindh de Montoya (red.), *Market Matters* (2004).

⁵² Se prop. 2002/03:133 s. 7.

placera sina pengar och den varierande grad av risk som är förknippad därmed, framträder ett skyddsbehov. Mot bakgrund av den stora betydelse som konsumenternas beslut i dessa avseenden har för den egna ekonomin, har det framstått som angeläget för staten att på olika sätt tillgodose konsumenternas behov av kunskap och information i deras egenskap av aktörer på de finansiella marknaderna⁵³ och information, har det sagts, ”en hörnsten i det regelverk som omgärdar investeringsfonder.”⁵⁴

När således tillstånd till fusionen har getts ska de fondbolag som förvaltar värdepappersfonderna som ingår i fusionen tillhandahålla *lämplig och rättvisande information om fusionen* till andelsägarna i fonderna. Av informationen ska det framgå: (1) bakgrunden till och syftet med fusionen, (2) de konsekvenser fusionen kan få för andelsägarna, (3) vilka rättigheter andelsägarna har i samband med fusionen enligt 8 kap. 11 § och (4) uppgifter om förfarandet och den planerade tidpunkten för genomförandet av fusionen. Observera att fondandelsägarna inte informeras om fusionen *innan* den godkänns: andelsägarna informeras om ett *fait accompli*. Tillsammans med informationen till andelsägarna i en överlåtande värdepappersfond ska den övertagande värdepappersfondens *faktablad* lämnas. Om faktabladet ändrats i samband med fusionen ska det också lämnas till andelsägarna i den övertagande värdepappersfonden. Informationen ska även tillhandahållas den som innan fusionen genomförs tecknar andelar i någon av värdepappersfonderna samt den som begär sådan information som avses i 4 kap. 20 § första stycket⁵⁵ (8 kap. 8 §).

Andelsägarna i de värdepappersfonder som ska ingå i en fusion har rätt att *få sina fondandelar inlösta* innan fusionen genomförs, utan att andra avgifter tas ut än vad som motsvarar kostnaderna för att avveckla värdepapper med anledning av begärd inlösen. I stället för inlösen av fondandelarna får andelsägarna *låta byta dessa mot andelar* i en annan värdepappersfond eller ett annat fondföretag med liknande placeringsinriktning som förvaltas av samma fondbolag eller av ett bolag som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som fondbolaget. Möjlighet att begära inlösen eller utbyte av fondandelar enligt första och andra styckena ska ges under minst

⁵³ Se prop. 2002/03:133 s. 11.

⁵⁴ Kågeman, Lohmander & De Ridder (2008) s. 42.

⁵⁵ Lagrummet lyder: ”Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar i en investeringsfond. Denne ska, med undantag för de fall som avses i 8 kap. 22 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås”.

30 dagar från den dag information om fusionen lämnas till andelsägarna. Möjligheten ska upphöra senast fem arbetsdagar före dagen för beräkning av utbytesförhållandet (8 kap. 11 §).

Den nya regleringen innebär i själva verket ett principiellt eller paradigmatiskt brott i regleringen av förhållandet mellan andelsägarna i investeringsfonder och fondbolagen. Som nämnts ovan bygger investeringsfonderna på en kontraktsmässig modell under vilken andelsägarna inte äger en andel som sådan utan en andel av *fondförmögenheten*: andelsägarna är samägare till fondtillgångarna.⁵⁶ Fondbolaget har sedan enligt avtal – fondbestämmelserna – andelsägarnas gemensamma uppdrag att förvalta andelsägarnas tillgångar på visst sätt. Avtalet är på en och samma gång ett slags *konsortial- eller samägaravtal mellan fondandelsägarna sinsemellan*, dels ett *uppdragsavtal* mellan detta konsortium och fondbolaget.

Fusioner och fissioner av investeringsfonder har visserligen också tidigare varit tillåtet. En fusion – särskilt en fusion mellan fonder/fondföretag med olika placeringsinriktningar – förutsätter dock att fondbestämmelserna ändras; och FI:s tillstånd för sådana förändringar har lämnats endast i undantagsfall.⁵⁷ FI:s prövning av fusionen skulle vidare utgå ifrån vad som vore förenligt med fondandelsägarnas intresse (se 8 kap. 1 § LIF i dess tidigare lydelse);⁵⁸ men motsvarande krav ställs inte enligt de nya reglerna (se 8 kap. 10 och 21 §§ LIF i deras nya lydelse). Förfarandet vid fusioner enligt de nya reglerna kan sägas implicit innebära att ett annat synsätt eller en annan modell för förhållandet mellan fondbolag och fondandelsägare introduceras. De båda modellerna sammanfattas i *bild 5*. Fondverksamheten enligt LIF kan betraktas om endast ett specialreglerat fall av ”diskretionär portföljförvaltning” (*asset management*),⁵⁹ som i övrigt regleras av lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (”VML”) såsom *värdepappersrörelse*: avtalet avseende fondförvaltningen kommer således delvis till uttryck i lag, men motsvarar i princip det som gäller även för annan *asset management*.⁶⁰ Fondbolaget säljer med detta synsätt en förvaltningstjänst⁶¹

⁵⁶ Se prop. 1974:128 s. 99 f. och prop. 2002/03:150 s. 168.

⁵⁷ Se Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby (2002) s. 51.

⁵⁸ Se också Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby (2002) s. 85.

⁵⁹ Jfr von Hagen & von Stein (2000) s. 874

⁶⁰ Se von Hagen & von Stein (2000) s. 880; se även prop. 2002/03:150 s. 146. Sådana ”lagstiftade” avtal kan ofta ”rekonstrueras” för olika slags lagstiftning och motiveras ofta av att de reducerar transaktionskostnaderna med socialt fördelaktig resursallokering som följd; se vidare A. I. Ogus, *Regulation. Legal Form and Economic Theory* (1994) s. 15 ff.

⁶¹ Se L. Nyberg, S. Viotti & P. Wissén, *Penningmarknaden* (2006) s. 244.

Bild 5. Olika modeller för förhållandet mellan fondbolag och fondandelsägare

Gamla lagen:

- Ändringar fick godkännas endast om de var skäligen för andelsägarna
- I praktiken mycket svårt att få tillstånd

Modell:

- Fondbolaget har ett uppdrag från andelsägarna
- Uppdraget är strikt bundet till "avtalet" (fondbestämmelserna)

Nya lagen:

- Vid väsentliga förändringar av fondbestämmelserna kan FI besluta att andelsägarna får rätt till inlösen med minst 30 dagars varsel om ändringen
- Implicit: "oväsentliga" ändringar får andelsägarna tåla
- Ändringar får godkännas endast om de var skäligen för andelsägarna och inte strider mot deras gemensamma intresse
- Avsiktlig liberalisering (jfr fusionsreglerna)

Modell:

- Fondbolaget erbjuder andelsägarna en finansiell tjänst
- Uppdraget följer "allmänna villkor" (fondbestämmelserna)
- Allmänna villkor kan förändras över tiden
- Kunder som inte gillar ändringarna har möjlighet att dra sig ur med 30 dagars varsel
- "Normalisering" av fondverksamheten

och kan betraktas som en sorts särskilt reglerad⁶² specialiserad finansiell intermediär.⁶³ Fondbestämmelserna får med detta synsätt mer karaktär av "allmänna villkor" för fondbolagets förvaltningstjänst; den kollektiva karaktären hos fondbestämmelserna – konsortial- eller samägarperspektivet – faller här bort. Med detta synsätt kan det bli lättare att acceptera att lagstiftningen ingriper i avtalsförhållandet och ger den ena parten – fondbolaget – en möjlighet att ensidigt ändra villkoren för förvaltningsuppdraget. Även om FI:s godkännande krävs tillfrågas andelsägarna inte om fusionen och ges inte möjlighet att påverka huruvida en fusion blir av. Genom en gränsöverskridande fusion med ett utländskt fondföretag i bolagsform som övertagande fond ges fondbolaget dessutom möjlighet att helt ändra naturen hos de tillgångar som andelsägarna äger. Istället för en del av fondförmögenheten får andelsägarna efter en sådan fusion en andel i ett bolag. Fusionen innebär att fondbolagets allmänna villkor för förvaltningstjänsten förändras i enlighet med vad som naturligen ofta är fallet med allmänna villkor. Andelsägarnas skydd i denna situation är samma skydd som en kund normalt har vid ändringar av allmänna villkor – nämligen att säga

⁶² Se von Hagen & von Stein (2000) s. 880.

⁶³ Se SOU 2008:12 s. 27.

upp avtalet (dvs. begära inlösen av andelarna). Här tillkommer alternativet att istället få en närliggande tjänst på villkor som mer liknar de ursprungliga genom utbyte av andelar.

Detta paradigmskifte innebär emellertid att en viss press utövas på den uppdelning mellan kollektiv och individuell portföljförvaltning som ligger bakom distinktionen mellan fondförvaltning och annan portföljförvaltning. Finansinspektionen har i praxis haft anledning att utveckla sin syn på förhållandet mellan diskretionär portföljförvaltning enligt VML och verksamhet enligt LIF.⁶⁴ Enligt inspektionen är LIF en speciallagstiftning som ställer särskilda krav på en verksamhet som vänder sig till ett kollektiv av investerare. Att regleringen avser en kollektiv förvaltning framgår dock endast indirekt av lagstiftningen på så sätt att det med fondverksamhet menas förvaltning av värdepappersfonder, som vänder sig till "allmänheten",⁶⁵ eller förvaltning av specialfonder, som vänder sig till "allmänheten" eller "en särskilt angiven och avgränsad krets investerare" (1 kap. 1 § pkt 11, 19 och 21 LIF). Av förarbetena framgår också att fondverksamheten är förbehållen just en kollektiv förvaltning, till skillnad från en individuell förvaltning som i stället kräver tillstånd för diskretionär portföljförvaltning. Lagstiftaren har även, menar inspektionen, understrukt vikten av att skilja mellan dessa två former av kapitalförvaltning.⁶⁶ Att fondverksamhet avser en kollektiv tjänst framgår också av UCITS I (se exempelvis artikel 1.2 och artikel 1 a punkten 2). Om ett bolag endast avser att utföra diskretionär portföljförvaltning måste bolaget ansöka om tillstånd enligt VML.⁶⁷ Jag har på annat ställe hävdat att gränsdragningen mellan individuell och kollektiv portföljförvaltning kan överdrivas, och tänker inte här upprepa argumenten för den uppfattningen.⁶⁸ Den nya fusionsregleringen innebär emellertid att det kollektiva draget i fondför-

⁶⁴ Se FI:s beslut *Re Kreon Asset Management AB*, FI dnr 08-5137, 2008-06-30.

⁶⁵ Förutom FI:s resonemang i det anförda beslutet, se också Beckman, Jansson, Wallin-Norman & Wendleby (2002) s. 34 f.

⁶⁶ Se prop. 2002/03:150 s. 146 och 253 ff. Jfr T. Spangler, *The Law of Private Investment Funds* (2008) s. 2. Det har varit ett medvetet val att inte reglera fondföretagen i VML (se prop. 2006/07:115 s. 386).

⁶⁷ I *Re Kreon Asset Management AB* fanns det vid tidpunkten för utgången av sexmånadersperiodens i 10 kap. 20 § 1 stycket pkt. 3 LIF (i LIF:s dåvarande lydelse, numera motsvarande 12 kap. 4 § 1 stycket. pkt. 4 LIF) endast en andelsägare, tillika ägare i bolaget. Detta ansågs inte utgöra kollektiv förvaltning utan liknades närmast vid en diskretionär portföljförvaltning (s 6).

⁶⁸ Se Hanqvist (2008) s. 481 f.

valtningen, genom att reducera fondbestämmelserna till fondbolagets allmänna villkor, ytterligare assimilerar den "kollektiva" fondförvaltningen med den "individuella" portföljförvaltningen. Ett värdepappersbolag som erbjuder diskretionär portföljförvaltning i enlighet med sina allmänna villkor kan sägas vända sig till allmänheten – om än utan kontraheringsplikt – på samma sätt som ett fondbolag som marknadsför en fond. Obligationer kan också betraktas på ett liknande sätt: en strukturerad obligation – en obligation där avkastningen är beroende av andra faktorer än en nominellt bestämd ränta och som alltså har ett derivatinslag⁶⁹ – emitteras ofta till allmänheten enligt prospekt (jfr 2 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument). Eftersom flera investerare kan investera i en och samma obligationsemission kommer de alla att ha samma rättigheter och skyldigheter i förhållande till emittenten enligt obligationsvillkoren, som här fyller i princip samma funktion som fondbestämmelserna med prospektet i samma roll som den föreskrivna informationen om investeringsfonder.⁷⁰ Förmedlingen av investeringar i obligationer anses utgöra värdepappersrörelse (se 2 kap. 1 § VML) och inte fondverksamhet.

4.6 Fissioner

LIF innehåller också regler om *fission av investeringsfonder*. Ett fondbolag får, efter tillstånd av FI, dela en investeringsfond. Tillstånd till en fission ska lämnas om åtgärden kan anses förenlig med fondandelsägarnas intressen. Ett fondbolag som har fått tillstånd till en fission ska genast underätta andelsägarna om den planerade åtgärden och FIs beslut. Denna information ska också finnas att tillgå hos fondbolaget och förvaringsinstitutet. En fission får genomföras tidigast tre månader från dagen för FIs beslut (8 kap. 25 §). Fissionsförfarandet sammanfattas i *bild 6*.

⁶⁹ Se t.ex. FI:s rapport 2006:19 s. 1.

⁷⁰ Jag har tidigare vidare diskuterat likheterna mellan investeringsfonder och främst indexobligationer i Hanqvist (2008) s. 479 ff. och "Något om värdepappersinstitutens upplysningsplikt i förhållande till sina kunder: särskilt om 'okomplicerade instrument'", *Förvaltningsrättslig tidskrift* 2008 s. 287 å s. 305

Bild 6. Förfarandet vid fission



- Fondandelsägarna samtycke krävs inte
- Information om fissionen behöver inte lämnas i förväg utan först efter att tillstånd har meddelats
- Fissionen får genomföras tidigast 30 dagar från tillståndet
- Lagen föreskriver inte hur en fission går till

Fissionsinstitutet återfinns, liksom fusionen, också i ABL. En stor fråga vid fissioner enligt ABL är hur de skyldigheter som har uppkommit för bolaget före fissionen ska hanteras efter fissionen då det ursprungliga bolaget motsvaras av två eller flera olika bolag. Aktiebolagens lösning är att de nya bolagen övertar det tidigare bolagets skyldigheter (24 kap. 1 § ABL). Aktiebolagen reglerar vidare hur de olika bolagens ansvar för det tidigare bolagets skyldigheter gestaltar sig: Om enligt fissionsplanen en skuld som åvilar det överlåtande bolaget genom fissionen ska överföras till ett övertagande bolag, svarar det senare bolaget efter fissionen för skulden utan någon begränsning. Förmår det övertagande bolaget inte betala skulden, *svarar de övriga övertagande bolagen solidariskt för skulden*, dock högst med ett belopp som för varje bolag motsvarar det verkliga värdet av den nettobehållning som har tilldelats bolaget vid fissionen. Vid fission enligt 24 kap. 1 § andra stycket 2 ABL (d.v.s. en del av det överlåtande bolagets tillgångar och skulder övertas av ett eller flera andra bolag utan att det överlåtande bolaget upplöses) svarar dessutom det överlåtande bolaget, dock högst med ett belopp som motsvarar det verkliga värdet av vad som har behållits av bolaget vid fissionen. Om en skuld som åvilar det överlåtande bolaget inte behandlas i fissionsplanen, svarar de övertagande bolagen eller, vid fission enligt 24 kap. 1 § andra stycket 2 ABL, det eller de övertagande bolagen och det överlåtande bolaget för skulden solidariskt och utan begränsning. Dessa regler om ett omfattande kvarvarande solidariskt ansvar gör fissioner mindre attraktiva.

Motsvarande reglering saknas i LIF avseende fissioner av investeringsfonder; det finns inga uttryckliga regler som föreskriver ett solidariskt

”ansvar” för de nya fonderna (”ansvar” inom citationstecken eftersom fonderna ju inte kan ådra sig förpliktelser). I en mening spelar detta mindre roll, eftersom investeringsfonder inte kan ådra sig skyldigheter i egentlig mening. Emellertid torde praktiska problem kunna uppstå t.ex. i de fall vissa finansiella derivatkontrakt överförs till en övertagande fond medan andra förs över till en annan. De i derivatavtalen vanliga bestämmelserna om *close-out netting* och kvittning, liksom säkerhetspaketen, torde behöva noggrant ses över i samband med fissioner. Det fondbolag som beslutar om fission av investeringsfonder under sin förvaltning torde också böra noggrant överväga sitt eget ansvar i förhållande till kontraktuella motparter. Det på marknaden dominerande ISDA Master Agreement (i såväl sin version från 1992 som den från 2002) hanterar denna fråga genom att föreskriva att en fission (betraktad som en överföring av betydande andel tillgångar) kan leda till att avtalsrelationen upplöses och en slutavräkning genomförs parterna emellan.⁷¹

5 Sammanfattning och avslutning

De kommersiella förutsättningarna för fondbranschen förändras liksom för alla andra näringar. Under de senaste decennierna har branschen genomgått en förhållandevis omfattande internationalisering. Den hittills rätt rigida regleringen har utgjort ett hinder mot en rationellt och ekonomiskt sätt att bedriva verksamheten. Genom UCITS IV införs nya väsentliga frihetsgrader i fondförvaltningen – såsom liberalare regler för såväl inhemska som gränsöverskridande fusioner och fissioner – som torde ge europeiska fondförvaltare instrument för att åstadkomma lämpliga omstruktureringar av branschen avseende såväl tjänsteleverantörer som produkter.

Reformerna är dock inte utan sina komplikationer. På flera punkter skapar de nya reglerna komplikationer som lagstiftningen inte löser. I den här uppsatsen har några sådana identifierats: specialfonderna särbehandlas negativt genom att reglerna för gränsöverskridande fusioner inte gäller för sådana fonder, trots regeringens deklarerade princip om att inte göra onödigt åtskillnad mellan specialfonder och värdepappersfonder; konceptuella

⁷¹ Se avtalets Section 5(a)(viii) (Merger without assumption) (Event of Default) och Section 5(b)(iv) (Credit Event upon Merger) (Termination Event) som båda talar om ”consolidation, amalgamation, merger with or into or *transfer of all of substantially all its assets to another entity*” (min emfas).

svårigheter med fusioner som anges överföra rättigheter och skyldigheter till och från investeringsfonder, trots att det av lagstiftningen tydligt och explicit framgår att investeringsfonder inte kan förvärva rättigheter eller ådra sig skyldigheter; och praktiska problem och potentiella rättsförsluster kan uppstå vad gäller säkerhetsrätter som har instiftats avseende såväl fondtillgångarna som fondandelarna. Komplikationerna är av den art att de troligen kommer att få relevans för det praktiska rättslivet. Frågor kan ställas avseende lagstiftningens kvalitet⁷² i detta avseende, eftersom vissa av komplikationerna uppmärksammades under remissförfarandet utan att de adekvat adresserades av regeringen i det fortsatta arbetet med reformen.

Fusionsreglerna medför också något av ett paradigmskifte som ytterligare reducerar avståndet mellan den förment kollektiva fondförvaltningen och den förment individuella portföljförvaltningen. Frågan kan ställas om tiden inte mognar för att avskaffa den särskilda fondlagstiftningen i LIF och inordna den i den mer allmänna regleringen i VML. Detta skulle vara ett steg på vägen mot den samlade lagstiftning på finansmarknadsområdet som jag tidigare har argumenterat för⁷³ och som Advokatsamfundet vid upprepade tillfällen har efterlyst⁷⁴ och som i princip fått gehör i Regeringskansliet.⁷⁵

⁷² Kvaliteten på modern lagstiftning är en angelägen fråga som förtjänar större uppmärksamhet. Se här till D. Hanqvist, "Näringsrättens splittring – exemplet med de finansiella marknaderna", *Förvaltningsrättslig tidskrift* 2006 s. 23 och M. De Benedetto, M. Martelli & N. Rangone, *La qualità delle regole* (2011).

⁷³ Se Hanqvist (2006).

⁷⁴ Se Advokatsamfundets remissyttrande i Fi2005/6495 2006-03-21, Fi2006/2506, Fi2006/3480 2006-08-21, Ju2008/10607/L2 2009-12-17, Fi2010/799 2010-08-16 och Fi2010/4807 2011-01-19.

⁷⁵ Se prop. 2006/07:5 s. 320 och prop. 2009/10:220 s. 75.

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.¹

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.

¹ 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.² 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,³ *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 2012.⁴

² 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.

³ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities I till IV.

⁴ 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.”⁵

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,⁶ 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.⁷ Som noterats kommer rättsläget att ändras när AIFM-direktivet implementeras.

⁵ Kodens preambel.

⁶ 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.

⁷ 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”⁸

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.⁹ Definitionen tycks stämma relativt väl på typisk fondverksamhet där delägarna i en fond tillskjuter medel till fonden.¹⁰ 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.”¹¹

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.¹² Resultatet är bland annat att den som tyst bolagsman (fonddelägare) tillskjuter underställer medel

⁸ Nial och Hemström, Om handelsbolag och enkla bolag, 4 uppl., 2008, kap. 24

⁹ § 230 HGB.

¹⁰ 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.”

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

¹² 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.¹³ Dessa särskilda rättsgrundsatser kan dock, enligt Nial, ofta vara desamma som kommer till uttryck i lagen om handelsbolag och enkla bolag.¹⁴

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.¹⁵ 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 lagrum 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-

¹³ 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".

¹⁴ Nial och Hemström, a.a., s. 416.

¹⁵ 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.¹⁶ 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.¹⁷

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

¹⁶ Jfr 4 kap. 8 § 2 st. 2 och 7 pp. LIF.

¹⁷ 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.¹⁸ 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.

¹⁸ 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.

Författarpresentation

Mattias Dahlberg	Professor i finansrätt, Juridiska fakulteten, Uppsala universitet
Johanna Dufwa	Skattejurist, Skeppsbron Skatt, Stockholm
Karin Eklund	Bitr. jurist, Advokatfirman DLA Nordic, Stockholm
Dan Hanqvist	Advokat, Advokatfirman Vinge, Stockholm
Merja Lohela	Rättslig expert, Skatteverkets huvudkontor, Solna
Lars Samuelson	Jur.dr, skattejurist, Svalner Skatt & Transaktion, Stockholm
Daniel Stattin	Professor i civilrätt, ssk. associationsrätt, Juridiska fakulteten, Uppsala universitet

Program

onsdagen den 25 april 2012, sal IV, Universitetshuset

- 09.00 – 09.15 **Välkomsthälsning**
(Margareta Brattström, professor i civilrätt, prodekan)
- 09.15 – 10.00 **Huvudpunkter i det nya systemet för beskattning av investeringsfonder samt förhållandet till skatteavtalsrätten**
(Mattias Dahlberg, professor i finansrätt)
- 10.00 – 10.20 **Investeringsfonder och avräkning enligt avräkningslagen**
(Martin Berglund, doktorand i finansrätt)
- 10.20 – 10.40 **Kaffepaus**
- 10.40 – 11.00 **Utländska investeringsfonder, svensk kupongskatt och EU-rätt**
(Johanna Dufwa, jur.kand.)
- 11.00 – 11.20 **Praktiska synpunkter**
(Lars Samuelson, jur.dr., skattekonsult)
- 11.20 – 11.40 **Praktiska synpunkter**
(Merja Lohela, rättslig expert, Skatteverket)
- 11.40 – 12.30 **Paneldiskussion**
(Claes Norberg, Merja Lohela, Lars Samuelson, Martin Berglund, Johanna Dufwa och Mattias Dahlberg)
- 12.30 – 13.45 **Lunch på Smålands nation**
- 13.45 – 14.00 **Inledning till den civilrättsliga delen**
(Daniel Stattin, professor i civilrätt, ssk. associationsrätt)
- 14.00 – 14.45 **Civilrättsliga synpunkter**
(Björn Wendleby, advokat)
- 14.45 – 15.30 **Civilrättsliga synpunkter**
(Dan Hanqvist, advokat)
- 15.30 – 15.40 **Avslutning**
(professorerna Mattias Dahlberg och Daniel Stattin)