

Finansinspektionen
Att. Fredrik Westin
P.O. Box 7820
103 97 Stockholm

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:X) om investeringsfonder

Fondbolagens Förening, Fondhandlareföreningen och Svenska Bankföreningen har givits möjlighet att kommentera Finansinspektionens förslag till föreskrifter om investeringsfonder och vill med anledning härav anföra följande.

Sammanfattning

- Föreningarna välkomnar den översyn av föreskriften som görs med avseende på implementeringen av derivatrekommendationen och direktivet om tillåtna tillgångar.
- Harmoniseringen med värdepappersföreskriften för själva fondverksamheten framstår inte som nödvändig endast mot bakgrund av just harmoniseringsskäl på den finansiella marknaden
- Förslaget innehåller alltför långtgående krav på angivande i fondbestämmelser.
- Harmoniseringen med värdepappersföreskriften kommer ytterligare att komplicera för de portföljförvaltande bolagen som har att hålla sig till två olika regelverk för vissa funktioner inom samma bolag om inte ytterligare harmonisering sker i dessa delar.
- Förslaget avseende derivathanteringen är onödigt komplicerat.

Sammanfattande konsekvensanalys

Finansinspektionens konsekvensanalys innehåller ett antal antaganden om vilka effekter de nya föreskrifterna kommer att få för marknaden. Föreningarna anser att Finansinspektionen inte i tillräcklig grad har beaktat konsekvenserna för de bolag som endast bedriver fondverksamhet, särskilt vad avser de nya organisatoriska krav som hämtats från regelverket för värdepappersbolagen. Som nedan utvecklats kommer föreskriften, så som den utformats i förslaget, inte heller i någon nämnvärd grad underlätta för de portföljförvaltande bolagen, eftersom harmonisering i flera fall skett endast på så sätt att detaljregler lagts till och inte tagits bort. Ett bolag med

portföljverksamhet kommer alltså fortsättningsvis alltjämt att för de olika verksamheterna få anpassa sig till två regelverk för motsvarande funktioner inom samma bolag, om inte ytterligare harmonisering sker av förslaget till föreskrifter.

Föreningarna ifrågasätter vidare uttalandet att det förändrade regelverket kommer att bidra till konkurrensen mellan befintliga aktörer. Det må vara riktigt såvitt avser de nya möjligheter som direktivet om tillåtna tillgångar ger, liksom vad avser rekommendationen om användningen av derivat, men det är svårt att se vad harmoniseringen med värdepappersföreskriften kan medföra därvidlag.

Föreningarna noterar med viss förvåning Finansinspektionens slutsats att regelverket kan komma att gagna mindre compliancekonsultbolag. Det kan ifrågasättas om det är tillsynsmyndighetens uppgift att genom sitt föreskriftsarbete gynna bolag vilka inte står under Finansinspektionens tillsyn.

Principiella utgångspunkter för regleringen

Föreningarna välkomnar den översyn av föreskriften som nu görs i samband med implementeringen av direktivet om tillåtna tillgångar. Föreningarna ser självfallet också mycket positivt på att kommissionens rekommendation om derivat nu implementeras. Föreningarna har dock följande övergripande synpunkter.

Finansinspektionen har nyligen remitterat ett förslag avseende önskemål om en ”principbaserad tillsyn” samt arbetar med ett regelförenklingsprojekt. Föreningarna ifrågasätter om dessa önskemål är förenliga med det förslag som Finansinspektionen nu lägger fram, ett förslag som innehåller bl.a. utvidgade organisatoriska krav och en synnerligen detaljerad reglering, bl.a. av derivathanteringen, i fondbestämmelserna. Föreningarna har även svårt att se att Finansinspektionens tillsynsarbete underlättas av en sådan detaljreglering avseende fondbestämmelserna och anser att det kan diskuteras om den gagnar andelsägarna. En andelsägare ingår ett avtal med fondbolaget baserat på såväl lagstiftning och föreskrifter som fondbestämmelser. Tillsynen borde inte försvåras i de fall en regel återfinns i lag eller föreskrifter istället för i fondbestämmelserna. Fondbolaget är skyldigt att följa alla tre regelverken. Det torde således för tillsynen vara tillfyllest med klara och tydliga riktlinjer i föreskrifterna. Endast när en värdepappersfond avviker i begränsande riktning i förhållande till vad som föreskrivs i lag och föreskrifter borde det behöva anges i fondbestämmelserna (samt naturligtvis, som idag, i utvidgande omfattning för specialfonder).

Fondbestämmelser med den detaljnivå som föreslås medför att ändringar ofta måste göras om det finns önskemål om ändring av förvaltningsmandatet, om än aldrig så obetydliga och ”skäliga”. Mot bakgrund av erfarenheterna från om auktorisationsprocessen och ”Big Bang” måste eftersträvas att fondbestämmelseändringar endast skall behöva göras i fall där väsentliga ändringar skall till. Ständiga ändringsprocesser är krävande såväl för marknaden som för Finansinspektionen och är inte till gagn för andelsägarna. Det förvarande förslaget innehåller visserligen ”övergångsregler” som medger att bolagen först i samband med andra ändringar måste justera sina fondbestämmelser i enlighet med de nya kraven. Föreningarna välkomnar i och för sig en sådan hantering, men anser inte att det

undanröjer den stelbenthet som blir följd av en detaljreglering av fondbestämmelserna som den föreslagna.

Föreningarnas utgångspunkt är att fondbestämmelserna bör vara avtalsvillkor som fyller ut lag och föreskrifter, så att innehållet i regleringen inte skall behöva upprepas i fondbestämmelserna. Föreningarna vill illustrera sitt resonemang med följande exempel. En fond får enligt LIF placera högst tio procent av fondförmögenheten i onoterade innehav. Om fondbestämmelserna inte uttryckligen anger annat kan fonden placera enligt nämnda regel. Först om ett fondbolag vill markera att man avviker från lagstiftningen ska det anges i fondbestämmelserna, exempelvis genom att ange att man inte placerar i onoterade innehav, alternativt att man kanske placerar högst 5 % av fondförmögenheten i onoterade innehav.

Självfallet bör det vara ett krav att fondbestämmelserna anger inriktning och strategi, men endast om fondens investeringar avviker från lagen och föreskrifterna bör det krävas att det framgår av fondbestämmelserna. Föreningarna återkommer till sitt synsätt i samband med att kommentarer lämnas beträffande förslaget till derivatreglering nedan.

Föreskrifterna om investeringsfonder

Harmonisering med värdepappersområdet

Allmänt

Föreningarna vill åter hänvisa till de åsikter som uttrycks i Finansinspektionens promemoria "Ett principbaserat förhållningssätt" och vill peka på den ökade detaljgrad som nu införs på vissa områden i fondlagstiftningen.

Vidare har Föreningarna redan tidigare ifrågasatt behovet av att införa motsvarigheter till föreskrifterna för värdepappersbolagen ("värdepappersföreskriften") på fondområdet. Ett värdepappersbolag och ett fondbolag bedriver sinsemellan olika verksamhet, vilket kommer till uttryck i att de reglerats i olika direktiv och lagar. Ett av de skäl som anförts för en harmonisering är att de portföljförvaltande bolagen inte skall behöva leva under två regelverk. Den föreslagna regleringen kommer emellertid inte att uppfylla denna ambition. På många områden har regelverket nämligen "fondenpassats". I vissa hänseenden, t.ex. vad gäller katalogen med exempel på intressekonflikter, har detta skett eftersom värdepappersföreskriften inte är fullt ut relevant. I andra delar förefaller dock fondregleringen ha behållits utan motsvarande skäl, såsom beträffande klagomålshantering, där ingen ändring skett trots att motsvarande detaljerade krav inte längre ställs på värdepappersbolagen. För de portföljförvaltande bolagen kommer denna blandning av harmonisering och "kvarlevor" att medföra ett mödosamt arbete med utvärdering av skillnader mellan reglerna för fondverksamheten och portföljförvaltningen. Föreningarna förordar därför att likalydande regler i möjligaste mån används där avsikten är att anpassa till värdepappersföreskriften. Det innebär att värdepappersföreskriften helt "kopieras" där så är möjligt. Där sakliga skillnader medför att en total överensstämmelse inte kan uppnås måste avvikelser självfallet ske. Föreningarna kommenterar vissa områden nedan samt i bilaga 1.

För fondbolag med enbart fondverksamhet kommer ett motsvarande arbetet att behöva göras med en avstämning av nuvarande rutiner etc. mot de nya föreskrifterna, även om, i en del fall, någon betydande skillnad avseende bolagens nuvarande praktiska hantering av t.ex. organisatoriska frågor inte uppkommer.

Riskkontroll

Genom förslaget införs ytterligare en riskkontrollfunktion som överensstämmer med värdepappersföreskriftens regler om riskhantering. En riskkontroll av samma modell som den som finns i värdepappersföreskriften kan vara motiverad i bolag med diskretionär portföljförvaltning eller mycket komplex fondverksamhet. I rena fondbolag finns emellertid ingenting som talar för att införa ett nytt krav på oberoende riskkontrollfunktion.

Något undantag från kraven på riskkontroll motsvarande det som finns på värdepappersområdet har trots detta inte tagits in. Anledningen till detta är enligt Finansinspektionen att skälen att ge avkall på kravet är större på värdepappersområdet, då verksamheten där kan variera i högre grad. Istället har Finansinspektionen föreslagit att riskfunktionerna inom fondbolaget kan anpassas till den egna verksamhetens innehåll, omfattning och komplexitet. Föreningarna anser dock att denna möjlighet inte är tillräcklig och att skälen för ett uttalat undantag från kravet på en utökad riskfunktion är väl så bärande på fondområdet där verksamheten kan spänna över allt från förvaltning av en indexfond till förvaltning av mycket komplexa fondstrukturer.

Det finns vidare ingenting som talar för att ett oberoendekrav behöver införas för den riskkontroll som görs avseende de finansiella risker som förekommer i fondförvaltningen. Finansinspektionens formulering synes innebära att såväl riskkontroll avseende finansiella risker som riskhantering skall utföras av oberoende anställda utan möjlighet till undantag.

Vidare kan diskuteras hur regler om anpassning till verksamhetens komplexitet och art skall användas. Regeln kan inte förväntas få någon reell betydelse i sammanhang där Finansinspektionen ställer krav på vissa funktioner eller tillskapandet av vissa rutiner. Föreningarna förordar därför att med värdepappersföreskriften motsvarande undantag tas in i förevarande föreskrift.

Regelefterlevnad

Dagens ”regelansvar” utvidgas nu till att omfatta ett ansvar för ”regelefterlevnad”. Föreningarna vill poängtera att kravet på regelefterlevnad är betydligt mer omfattande än det nuvarande kravet vilket inte framstår som motiverat för fondverksamhet utan är utformat för annan betydligt mer mångfacetterad verksamhet. Kravet kommer att medföra betydande administrativ börda och kostnader för fondbolagen. Förslaget innehåller dock en undantagsmöjlighet för det fall att kraven på att funktionen skall vara oberoende i vissa hänseenden inte står i proportion till verksamheten. Undantaget välkomnas och Föreningarna utgår från att t.ex. redan anställda, i de fall där det är berättigat, i ett mindre bolag skall kunna fullgöra denna funktion utan att just kravet på oberoende överträds.

Oberoende granskning

I värdepappersföreskriften talas om internrevision som i huvudsak verkar vara detsamma som oberoende granskning. För portföljförvaltande fondbolag kommer det att bli förvirrande att veta om man skall ha både en internrevisor och en oberoende granskare. Föreningarna anser att samma text som i värdepappersföreskriften bör lyftas in i fondföreskriften och döpas om till ”funktion för internrevision”, så att en funktion med samma uppgifter kan användas för hela verksamheten.

Rapportering av händelser av väsentlig betydelse

Kapitel 7, som handlar om rapportering av händelser av väsentlig betydelse, baseras på ett allmänt råd som numera är upphävt (FFFS 1999:7) och har ersatts av FFFS 2005:12. Med anledning av dessa förändringar bör även kapitel 7 justeras. Exempelvis talas i 2005:12 om väsentlig ryktesförlust medan man i kap. 7 endast talar om risk för att trovärdigheten på marknaden äventyras. Enligt FFFS 2005:12 skall rapportering ske av regelansvarig medan kap 7 anger att styrelsen skall rapportera. Vidare saknas motsvarighet till 4 § andra meningen i såväl 1999:7 som i 2005:12 eller i värdepappersföreskriften. En särskild rapporteringsordning tycks överflödigt då man redan angivit att riktlinjer skall fastställas. Slutligen är den uppräknade i bilaga 6 som man hänvisar till i 7 kap 2 § långt mer omfattande än den lista som finns i FFFS 2005:12.

Klagomålshantering

Reglerna i kap. 9 baserar sig på ett allmänt råd (FFFS 2002:23) som numera är upphävt för bland annat verksamhet enligt lagen om värdepappersmarknaden. I värdepappersföreskriften finns endast två paragrafer om hantering av klagomål vilka bygger på MiFID genomförandedirektivet. För fondbolag ställs således mer detaljerade krav vad avser klagomålshantering än på övriga finansiella bolag. En anpassning är nödvändig för att harmonisera med det nya regelverket. T.ex. talas i 3 § om den interna kontrollfunktionen utan att det i det övriga regelverket längre finns en sådan definierad funktion. Fondbolagens Förening anser att samma reglering som i värdepappersföreskriften skall införas vad avser klagomålshantering i fondföreskriften.

Uppdragsavtal

Katalogen av villkor för utläggning av fondverksamhet utvidgas betydligt. I förslaget har ingen begränsning till avtal av väsentlig betydelse för verksamheten gjorts, en avgränsning som återfinns på värdepappersområdet. Begränsningen ligger i stället i att avtalen skall avse ”fondverksamheten”. Gränsdragningen är därför annorlunda än i värdepappersföreskriften där arbete och funktioner av väsentlig betydelse för verksamheten exemplifieras. För fondbolag kan det uppfattas som att tolkningen av vad som kan vara uppdragsavtal är vidare än för värdepappersbolag. När regler om innehållet i uppdragsavtal utökas kommer det att innebära att ett stort antal avtal hos fondbolagen behöver ses över. Föreningarna förordar därför att ett motsvarande väsentlighetskrav som anpassas till fondverksamhet införs liknande det som införts på värdepappersområdet.

Kravet på ingivande av avtalet en månad före dess ikraftträdande är inte nytt, men återfinns inte på värdepappersområdet. Föreningarna anser att detta krav ska omprövas. I brådskande situationer är det inte heller rimligt att detta ska upprätthållas.

Intressekonflikter

Till skillnad mot vad som är fallet i värdepappersföreskriften finns här inte någon ”lista” över tänkbara intressekonflikter (jfr 11 kap 2§). Listan är inte relevant för fondverksamheten och bestämmelsen utgör ett exempel på fall där en avvikelse är motiverad.

Tillåtna tillgångar

Synpunkter på implementeringen

Föreningarna har ingen invändning mot att implementeringen av direktivet sker genom ett i stort sett ordagrant införande. Härigenom undviker man i möjligaste mån att implementeringen avviker från det som varit avsikten vid regeltillkomsten. Det kan emellertid uppstå svårigheter att ”försvenska” de uttryck som används i direktivet, varför det torde krävas ytterligare handledning från Finansinspektionen i vissa fall. Ett exempel är de andelar i slutna fonder som behandlas i 15 kap 2 § och som skall ”omfattas av system för företagsstyrning”. Det är oklart vad som krävs för att uppfylla detta kriterium och fondbolagen kommer att vara i behov av utfyllande vägledning.

Handel med derivatinstrument samt användning av andra tekniker och instrument

Syften med derivatanvändningen

En nyhet för svenskt vidkommande är att direktivet om tillåtna tillgångar tillåter effektivisering av förvaltningen i syfte att öka avkastningen i fonden, dvs. skapa hävstång.

Det kan konstateras att den av Finansinspektionen föreslagna modellen, med tre olika sätt att använda derivat, så vitt känt saknar motsvarighet i andra europeiska länder. UCITS-regelverket bör implementeras så direktiv- och rekommendationskonformt som möjligt så att de svenska fonderna blir ”begripliga” och därmed möjliga att marknadsföra och sälja även utanför Sveriges gränser.

Under det referensgruppsarbete som föregått detta förslag till föreskrifter har Fondbolagens Förening därför framfört uppfattningen att det saknas skäl att göra skillnad mellan sättet att använda derivat vid ”effektivisering av förvaltningen” respektive ”som ett led i placeringen” om effektivisering genom derivat får ske med hävstång. Den mer begränsade användning som hittills tillåtits vad gäller att ”effektivera” hanteringen, nämligen utan hävstång, skulle kunna betraktas som överspelad med den nya regleringen enligt direktivet om tillåtna tillgångar. Återstår så ”effektivera med hävstång” och ”placera”. Vilken av dessa ”hanteringar” det blir fråga om handlar, vilket också Finansinspektionen anger, strängt taget endast om fondens karaktär.

Emellertid kan också anläggas ett annat synsätt, nämligen att det kan vara önskvärt för vissa fondbolag att begränsa sin derivatanvändning till ”effektivera utan hävstång” och

att därmed slippa viss reglering, såsom krav på deltaberäkning eller mer sofistikerade riskhanteringssystem. Mot bakgrund av det faktum att rekommendationens indelning i ”sofistikerade” respektive ”osofistikerade” fonder inte genomförs i detta sammanhang är Föreningarna av uppfattningen att den av Finansinspektionen föreslagna lösningen har fog för sig. Föreningarna förespråkar emellertid en tydligare och mer logisk lösning avseende de skilda sätten att hantera derivat och har i bilagda kopia av föreskriftsförslaget sökt formulera om det relevanta avsnittet.

En fond kan, så som Föreningarnas förslag är utformat, använda derivat enligt följande.

- Placering i derivat
- Användning för att effektivisera förvaltningen för att
 1. minska risker
 2. minska kostnader
 3. öka avkastning

En fördel med den av föreningen föreslagna strukturen är att den i flertalet fall kan genomföras utan ändringar i fondbestämmelserna i denna del. Nuvarande fondbestämmelser anger ju för vilka syften man får effektivisera, nämligen skydd och kostnadsbesparing. Ett fondbolag bör dock ha möjlighet att ansöka om att få lägga till syftet "öka avkastningen" i fondbestämmelserna, vilket skall kunna genomföras enligt samma modell som för "Big Bang".

Angivande i fondbestämmelserna

Som framhållits ovan har Föreningarna uppfattningen att förvaltningen av en fond skall regleras i LIF och föreskrifterna. Fondbestämmelserna bör härutöver ange typ av fond, målet med förvaltningen och i vilka tillgångsslag fonden investerar. Sammanfattningsvis bör försiktighet iaktas så att inte dokument som vänder sig till investerare blir så omfattande att de är oläsliga för den genomsnittlige investeraren.

Särskilt om täckning av derivatpositioner

Föreningarna välkomnar den nya möjligheten att täcka derivatpositioner med annat än underliggande tillgång. Föreningarna ifrågasätter dock kravet på att möjligheten till s.k. negativ exponering uttryckligen ska anges i fondbestämmelserna. Enligt Föreningarnas mening minskar detta krav, mot bakgrund av Finansinspektionens restriktiva praxis vid ändring av fondbestämmelser, sannolikheten att äldre fonder får åtnjuta de nya möjligheterna. Det går därmed också stick i stäv med målsättningen att de nya reglerna ska bidra till förbättrad konkurrenskraft för svenska fondbolag och fonder utomlands. Föreningarna föreslår därför att kravet stryks i denna del.

Detaljsynpunkter

Föreningarna har i bilagda kopia av föreskriftsförslaget fört in synpunkter och kommentarer av detaljkaraktär.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Eva Broms

Lena Falk

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN

Kerstin Hermansson

Susanne Håkansson

SVENSKA BANKFÖRENINGEN

Ulla Lundquist

Marie Holmberg Luning