



Ändring i direktiven om förvaltare av alternativa investeringsfonder och värdepappersfonder

Finansdepartementet

2022-01-18

Dokumentbeteckning

COM (2021) 721

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningen (EU) nr 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder

SWD (2021) 340

medföljande konsekvensanalys till förslag till Europaparlamentet och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 2015/769 om europeiska långsiktiga investeringsfonder

Tidigare faktapromemorior i ärendet:

2009/10:FPM130 Direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM)

2008/09:FPM19 Direktiv om fondföretag (UCITS-direktivet)

Sammanfattning

Kommissionen föreslår vissa ändringar i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM) och i direktivet om värdepappersfonder (UCITS). Ändringarna syftar till att minska finansiella stabilitetsrisker, stärka skyddet för investerare och ytterligare harmonisera de två regelverken. Avsikten är att främja en mer integrerad marknad för fonder inom EU.

Regeringen välkomnar översynen av AIFM- och UCITS-direktiven. Regeringen är särskilt positiv till att kommissionens förslag tar sikte på att hantera finansiella stabilitetsrisker i fondsektorn, inte minst mot bakgrund av sårbarheter som identifierades på marknaden i början av covid-19-pandemin.

1.1 Ärendets bakgrund

Efter finanskrisen identifierades ett behov av att öka transparensen och samordna tillsynen avseende hedgefonder och förvaltare av alternativa investeringar. Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet) genomfördes i Sverige genom lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och blev tillämplig i juli 2013. Direktivet är en harmonisering av reglering av hedgefonder och förvaltare av alternativa investeringar som syftar till att öka transparensen, förbättra investerarskyddet, samordna tillsynen och skapa en inre marknad för alternativa investeringsfonder.

Kommissionen är enligt artikel 69 i direktivet ålagd att utvärdera direktivet. Utvärderingar visar att AIFM-direktivet överlag fungerar väl och uppnår sina syften men att det finns utrymme för vissa riktade förbättringar. Det gäller exempelvis regler kring delegering av verksamhet, likviditetshantering, rapportering och regleringen av förvaringsinstitut och effektiviteten i rapporteringen till tillsynsmyndigheter. Utvärderingen visade även att motsvarande förbättringar är lika relevanta att göra i direktivet om värdepappersfonder (UCITS-direktivet).

Pandemistarten och den efterföljande marknadsoron då flera företagsobligationsfonder tvingades skjuta upp teckning och inlösen av andelar visade på ett behov av likviditetshanteringsverktyg för fonder. Både Finansinspektionen och Riksbanken har pekat på vikten av tydliga regler för likviditetshantering i fonder och ett arbete kring frågan pågår även på global nivå.

Översynen av AIFM- och UCITS-direktiven presenterades som en del i ett paket med förslag inom ramen för kapitalmarknadsunionen. Kommissionen presenterade förslaget den 25 november 2021.

1.2 Förslagets innehåll

Förslaget syftar bland annat till att minska finansiella stabilitetsrisker, stärka skyddet för investerare och ytterligare harmonisera regelverken för att bidra till en mer integrerad marknad för fonder inom EU. Föreslagna ändringar gällande delegering, likviditetshantering och tillsynsrapportering avser både AIFM- och UCITS-direktiven.

1.2.1 Hantering av likviditetsrisker

I AIFM- och UCITS-direktiven finns idag ingen harmoniserad uppsättning verktyg som fondförvaltare kan använda för att hantera likviditetsrisker. Med likviditetsrisk i en fond avses risken för att tillgångar i fonden inte kan omsättas till kontanta medel inom planerad tid till ett rimligt pris. Om likviditetsrisker hanterats bristfälligt kan det medföra att en fond inte kan

möta sina fondandelsägares önskan om att lösa in sina fondandelar eller att fonden tvingas sälja av likvida tillgångar snabbt. En sådan försäljning sänker priset på dessa tillgångar och kan dels vara till skada för övriga andelsägare, dels verka procykliskt för den finansiella stabiliteten. Kommissionen föreslår att fondförvaltare ska kunna hantera ansträngd likviditet i en fond genom att välja ytterligare minst ett av sju likviditetshanteringsverktyg som framgår av förslaget. Två exempel på verktyg för likviditetshandling är justerat fondandelsvärde (eng. *swing pricing*) och inlösen spärr (eng. *redemption gates*). Därutöver föreslås en möjlighet att temporärt stänga fonden för köp och inlösen. Valet av verktyg ska styras av det som ligger i andelsägarnas intresse. Fondförvaltare ska rapportera till behörig myndighet när förvaltaren väljer att aktivera och avaktivera användningen av ett likviditetsverktyg. Den behöriga myndigheten ska rapportera vidare informationen till Esma, ESRB och de behöriga myndigheterna i de värdländer där fonden marknadsförs.

1.2.2 Långgivande fonder

Idag finns inga harmoniserade regler för långgivande fonder inom EU. Med långgivande fond avses en fond som tillhandahåller krediter till låntagare såsom små och medelstora företag. Därför föreslås åtgärder för att skapa lika villkor inom EU och för att hantera risker för finansiella stabilitet som är förenade med att denna sektor växer. Bland annat föreslås organisatoriska krav, regler för att hantera intressekonflikter och regler för att minska exponeringen mot enskilda krediter. För att begränsa likviditetsrisker föreslås att fonder som håller mer än 60 procent av sina tillgångar i lån ska vara stängda för teckning och inlösen efter en viss teckningsperiod. Därtill föreslås krav om att fonder som beviljar krediter inte får sälja av hela sin låneportfölj på andrahandsmarknaden, utan att dessa måste behålla åtminstone 5 procent av det nominella värdet i fonden. Genom att fonden behåller en del av risken kopplad till långivningen så ökar incitamentet för en sund kreditgivning.

1.2.3 Delegering eller utläggning av verksamhet

Enligt AIFM-direktivet får en förvaltare genom delegering uppdra åt någon annan att utföra en uppgift eller en funktion. Liknande regler finns i UCITS-direktivet. Delegering får dock inte ske i för stor omfattning och får inte heller hindra den behöriga myndighetens tillsyn. Möjligheten att delegera ger fondförvaltare möjligheten att strukturera verksamheten effektivt och anlita nödvändiga resurser. Samtidigt kan delegering försvåra tillsynen, vilket i förlängningen kan innebära risker för investerarskyddet. Kommissionen föreslår därför att förvaltaren ska ha åtminstone två heltidsanställda i unionen som ska säkerställa uppföljning och utvärdering av den utlagda verksamheten. Därtill föreslås att en uppdragstagare som inte har tillstånd eller är registrerad och inte står under tillsyn inte ska få delegera vidare arbetet. Behöriga myndigheter föreslås också lämna information till Esma om delegering till uppdragstagare i länder utanför EES. Vidare föreslås att Esma åtminstone vartannat år ska utvärdera de aktiviteter som de behöriga myndigheterna i EU vidtagit för att utöva tillsyn över delegering till uppdragstagare i länder utanför EES.

1.2.4 Förvaringsinstitut

Av AIFM-direktivet framgår att en förvaltare ska se till att det för varje enskild alternativ investeringsfond utses ett förvaringsinstitut och att detta ska vara etablerat i fondens hemland. Att förvaringsinstitutet ska vara etablerat i hemlandet bedöms ha verkat hämmande för framväxten av alternativa investeringsfonder i medlemsländer där tillgången till förvaringstjänster är begränsad. Därför föreslås att den behöriga myndigheten ska kunna godkänna att förvaltaren för en alternativ investeringsfonds räkning utser ett förvaringsinstitut som är etablerat i ett annat EES-land.

1.2.5 Tillsynsrapportering

I syfte att förbättra möjligheten till övervakning av finansiella stabilitetsrisker genom kartläggning av fondsektorn föreslås utökad tillsynsrapportering. Bland annat föreslås rapportering till behöriga myndigheter avseende långivande fonder, delegering och verktyg för likviditetshantering.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

AIFM-direktivet har i huvudsak genomförts i svensk rätt i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. De ändringar som nu föreslås i AIFM-direktivet kommer att medföra att ändringar behöver göras i den lagen. UCITS har i huvudsak genomförts i svensk rätt i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. De ändringar som nu föreslås i UCITS kommer att medföra att ändringar behöver göras i den lagen.

Kommissionen gör bedömningen att genom att harmonisera regelverket för långivande alternativa investeringsfonder så kommer förslaget att gynna företag, inklusive små och medelstora företag. Det kommer att göra det möjligt för dessa fonder att skapa krediter i hela EU och därmed vara en ytterligare källa till alternativ finansiering för små och medelstora företag. Förslaget väntas inte få betydande negativa ekonomiska, sociala eller miljömässiga effekter eller kostnader. Förslaget väntas inte heller medföra betydande ytterligare driftkostnader för förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vissa åtgärder väntas istället leda till kostnadsminskningar genom ökad konkurrens bland de tjänster som fondförvaltare nyttjar och effektivisering. Eventuella extra kostnader kommer att uppvägas av fördelar för investerarskydd och övergripande finansiell stabilitet. Kommissionen har inte presenterat någon jämförbarhetsanalys av förslaget. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning.

Kommissionen bedömer att förslaget inte har några budgetkonsekvenser för ansvariga myndigheter i Sverige (Finansinspektionen) och på EU-nivå. Finansinspektionen har i sina preliminära synpunkter uppgett att vissa av förslagen kan leda till ökad administrativ börda för Finansinspektionen. Regeringen delar Finansinspektionens bedömning. Eventuella kostnader som förslagen kan leda till för den nationella budgeten ska finansieras i linje med de principer om neutralitet för statens budget som riksdagen beslutat om (prop. 1994/95:40, bet. 1994/95:FiU5, rskr. 1994/95:67). Utgiftsdrivande åtgärder på EU-budgeten behöver finansieras genom omprioriteringar i den fleråriga budgetramen (MFF).

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar översynen av AIFM-direktivet och ändringarna i UCITS-direktivet. Det är positivt att översynen begränsats till de aktuella områdena eftersom bedömningen är att båda direktiven överlag är välfungerande.

Regeringen är positiv till att kommissionens förslag tar sikte på att hantera finansiella stabilitetsrisker i fondsektorn, inte minst mot bakgrund av sårbarheter som identifierades på marknaden i början av covid-19-pandemin. Regeringen välkomnar därför förslagen om verktyg för likviditetshantering och om reglering av långivande fonder. Regeringen stödjer en mer ändamålsenlig tillsynsrapportering, med hänsyn tagen till den administrativa bördan för företag och behöriga myndigheter.

Regeringen välkomnar att reglerna om delegering förtydligas. Regeringen avser att verka för att uppnå en bra balans mellan å ena sidan förutsättningar att utöva tillsyn och säkra investerarskydd, och å andra sidan förutsättningar för en effektiv och konkurrenskraftig fondförvaltning. Slutligen välkomnar regeringen att reglerna i AIFM- och UCITS-direktiven överensstämmer när det underlättar för aktörer som förvaltar båda fondslagen.

Regeringen avser att agera för att förslagets ekonomiska konsekvenser begränsas både för statens budget och EU-budgeten.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaternas ståndpunkter är ännu inte kända.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Europaparlamentets ståndpunkt är ännu inte känd.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Flera myndigheter, företag och andra organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. Referensgruppen har ännu inte hunnit göra mer än preliminära bedömningar. Finansinspektionen, Riksbanken med flera remissinstanser är positiva till införandet av krav på verktyg för likviditetshantering. Remissinstanserna ser positivt på syftet att skapa en bättre inre marknad för alternativa investeringsfonder, att långivande fonder regleras, att reglerna kring delegering förtydligas och är balanserade, och att AIFM- och UCITS-reglerna harmoniseras. Enstaka remissinstanser lyfter risken att ändringar i lagstiftningen träder i kraft före det att Esma är färdigt med bemyndiganden vilket kan skapa osäkerhet på marknaden, att det saknas förslag om harmonisering av ersättningsregler och att det är viktigt med balanserade rapporteringskrav.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Rättslig grund för ändring i AIFM- och UCITS-direktiven är artikel 53(1) i EUF-fördraget. Beslut fattas för båda förslag enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294 i EUF-fördraget. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet fattar beslut med kvalificerad majoritet.

Förslaget omfattar ändringar i AIFM- och UCITS-direktiven som innehåller EU-regler på fondområdet. De föreslagna riktade ändringarna syftar till att förbättra regelverket samtidigt som balansen mellan harmoniserade åtgärder på EU-nivå och medlemsstaters flexibilitet bevaras. Kommissionen gör bedömningen att förslaget avseende dessa rättsakter står i överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen. Regeringen konstaterar att förvaltning och marknadsföring av alternativa investeringsfonder och värdepappersfonder i stor utsträckning utförs gränsöverskridande. Bestämmelser om investerarskydd och övriga regler som styr fondverksamhet har beslutats på EU-nivå. Regeringen anser att målet med de åtgärder som föreslås i AIFM- och UCITS-direktiven bäst kan uppnås på EU-nivå och gör bedömningen att åtgärderna är förenliga med subsidiaritetsprincipen.

Kommissionens bedömning är att de föreslagna ändringarna står i proportion till målen om en inre marknad för alternativa investeringsfonder med en sammanhållen makrotillsyn och ett starkt investerarskydd. De föreslagna bestämmelserna om långivande fonder påverkar inte i onödan dessa fonders affärsmodeller. Förslaget om att utöka tillgången till förvaringstjänster för alternativa investeringsfonder är väl avvägt mellan förvaltarnas och investerarnas behov att skydda sig mot risker som kan uppkomma i avsaknad av reglering av förvaring på EU-nivå. Möjligheten att delegera arbetsuppgifter och funktioner finns kvar samtidigt som det säkerställs att det finns tillräckliga resurser för att följa upp utförandet av utlagda uppgifter och funktioner. Kommissionen anser sammantaget att de föreslagna ändringarna är förenliga med proportionalitetsprincipen. Regeringen instämmer i den bedömningen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar inleddes i rådet i december 2021. Tidsplanen för förhandlingarna i Europaparlamentet är ännu inte känd.

4.2 Fackuttryck/termer

AIFM-direktivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU 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. Direktivet gäller för förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Alternativ investeringsfond: ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som tar emot kapital från ett antal investerare för att

investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte kräver auktorisation enligt UCITS-direktivet. Exempelvis är en svensk specialfond, hedgefonder, riskkapitalfonder, infrastrukturfonder, fastighetsfonder och råvarufonder alternativa investeringsfonder.

Esma: Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Fondbolag: ett svenskt aktiebolag som har tillstånd att förvalta en värdepappersfond.

Förvaringsinstitut: kreditinstitut (dvs. inlåningsbanker) eller värdepappersföretag som har rätt enligt lag att fungera som depåhållare av fonder.

Icke-professionell investerare: Investerare som inte benämns professionella investerare, bland annat konsumenter.

Inlösenpär: en tillfällig begränsning av möjligheten att lösa in andelar, antingen helt eller delvis.

Justerat fondandelsvärde: metod för att justera fondandelsvärdet så att det reflekterar fondens transaktionskostnader orsakade av stora flöden.

Kapitalmarknadsunionen: ett samlingsbegrepp för en serie förslag till initiativ inom finansmarknadsområdet som syftar till att främja gränsöverskridande finansiering, öka företagens finansieringskällor och stärka den inre marknaden.

Professionell investerare: Definition enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (MiFID II) där en professionell investerare är en kund som ingår i ett företag med tillstånd att verka på finansmarknaden, stora företag med krav på visst eget kapital, omsättning och balansomslutning samt stater och offentliga institutioner samt andra institutionella investerare samt företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner. Definitionen har införlivats i svensk rätt i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

UCITS-fond eller fondföretag: ett företag som har bildats för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med kapital från allmänheten, som tillämpar principen om riskspridning och vars andelar på begäran återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar. Fonden eller fondföretaget regleras av UCITS-direktivet, som i svensk rätt har genomförts i lagen om värdepappersfonder. I svensk rätt används benämningen värdepappersfond för en UCITS-fond som är svensk.

UCITS-direktivet: 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 (fondföretag) (eng. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*). Direktivet gäller för fondföretag och förvaltningsbolag.

Värdepapperscentral: en juridisk person som driver ett avvecklingssystem för värdepapper och tillhandahåller minst ytterligare en huvudtjänst, såsom central kontoföringstjänst (se 3 § kontoföringslagen som hänvisar till artikel 2.1.1 i CSDR-förordningen).

2021/22:FPM29

Värdepappersfond: en UCITS-fond som är svensk.