

Regeringskansliet  
Finansdepartementet  
103 33 STOCKHOLM

## **Investeringsfonder – Förvaringsinstitut, avgifter m.m. (SOU 2002:104)**

(Fi 2002/4376)

### **1 Inledning**

Värdepappersfundsutredningens slutbetänkande fångar upp ett antal frågor som inte täcktes av det mer omfattande delbetänkandet (SOU 2002:56). Riksgäldskontoret väljer, liksom i sitt remissvar på utredningens förra betänkande, att kommentera några frågor av mer principiell natur och har inte närmare analyserat utredningens lagförslag. Riksgäldskontoret tar i sitt remissvar upp dels vissa frågor rörande regleringen av förvaringsinstitut, dels frågan om beskattning av fondbyten.

### **2 Förvaringsinstitut**

#### *Utredningens förslag*

Enligt lag får en investeringsfonds tillgångar inte förvaras av fondbolaget utan ansvaret för detta måste, via avtal med fondbolaget, vila på ett särskilt förvaringsinstitut. Det krävs tillstånd från Finansinspektionen för att agera förvaringsinstitut. Sådant tillstånd kan ges till bank, andra kreditinstitut och värdepappersbolag.

Separationen mellan fondbolaget och förvaringsinstitutet syftar till att stärka fondspararnas skydd, dels genom att fondens tillgångar hålls fristående från fondbolagets, dels genom att de förvaras på ett betryggande sätt. I uppgiften som förvaringsinstitut ingår därför även viss kontroll av att fondbolagets placeringsbeslut följer lagar och fondbestämmelser, liksom att värderingen av tillgångarna görs på ett rättvisande sätt.

Den viktigaste förändringen i reglerna avseende förvaringsinstitut som utredningen föreslår är ett förbud mot att fondbolag anlitar förvaringsinstitut inom samma koncern. Dessutom föreslår utredningen att det ska ställas uttryckliga krav på att förvaringsinstitut har en intern organisation som säkerställer oberoende gentemot både andra enheter inom institutet och gentemot fondbolag som anlitar förvaringsinstitutet.

### *Riksgäldskontorets synpunkter*

Riksgäldskontoret delar utredningens uppfattning att förvaringsinstitutet är ett väsentligt inslag i skyddet för fondspararnas fordringar. Det kan heller inte uteslutas att förvaringsinstitut råkar i intressekonflikter. Frågan är hur allvarliga dessa är och vilka åtgärder som är motiverade för att i så fall söka motverka dem. Enligt Riksgäldskontorets bedömning är utredningens analys och slutsatser härvidlag inte invändningsfria.

Oberoende av huruvida fondbolaget och förvaringsinstitutet ingår i samma koncern gäller att det är fondbolaget som är förvaringsinstitutets uppdragsgivare och att förvaringsinstitutet inte har några relationer till fondspararna. Sett i ett snävt perspektiv ligger det således i förvaringsinstitutets intresse att fondbolaget är tillfreds med de tjänster de köper. Samtidigt är det rimligt att förutsätta att ett förvaringsinstitut måste bevara även fondspararnas förtroende, eftersom fondbolag i syfte att inge sina kunder förtroende inte vill anlita förvaringsinstitut med dåligt rykte. Även i en värld utan lagregleringar skulle således förvaringsinstitut underordna sig regler och se till att bli granskade av någon extern part.

Nu är förvaringsinstitut och deras ansvar att tillvarata fondspararnas intresse reglerade i lag, inte av avtal. Följaktligen är det logiskt att de står under Finansinspektionens tillsyn. Det är heller ingen slump att kraven på förvaringsinstitut är högre än på fondbolag. Det avspeglas i sin tur i att det endast finns sex företag som är aktiva som förvaringsinstitut och att storbankerna helt dominerar. Det kan jämföras med att det, enligt uppgifter på Finansinspektionens nätplats (2003-03-04), finns 71 auktoriserade fondbolag, varav många är små. Många av dessa hade haft svårt att dra till sig sparande om kunderna inte hade varit säkra på att andra institut, med starkare varumärken, tagit hand om hanteringen av fondernas värdepapper. Konstruktionen med förvaringsinstitut är således väsentlig för att sänka tillträdeskostnaderna för företag som vill bilda fondbolag.

Samtidigt innebär denna konstruktion att förvaringsinstitut typiskt sett är företag som har ett starkt intresse av att skydda sitt varumärke. Det vore skadligt för förtroendet för en etablerad bank om den t.ex. visade sig ha medverkat till att ett fondbolag gjort affärer som står i strid med placeringsbestämmelserna. En viktig del av skyddet för fondsparandet ligger således i att de företag som fungerar som förvaringsinstitut är måna om sitt allmänna förtroendekapital.

Detta måste antas gälla även om förvaringsinstitutet tillhör samma koncern som fondbolaget. Det kan i och för sig inte uteslutas att det uppstår fall där koncernen bedömer att den direkta skadan av att medge att fondbolaget gjort fel är allvarligare än om fel i hanteringen av uppgiften som förvaringsinstitut avslöjas. Denna risk är kärnpunkten i utredningens slutsats att fondbolag och förvaringsinstitut inte ska få tillhöra samma koncern.

Om förvaringsinstitutets granskning av fondbolaget vore det enda skyddet för fondspararna skulle Riksgäldskontoret möjligen vara berett att dra samma slutsats som utredningen. Nu finns emellertid även tillsyn från Finansinspektionen och från revisorer. Detta kommer att vara en ytterligare disciplinerande faktor.

Enligt Riksgäldskontorets bedömning ger de argument som utredningen redovisar inte tillräckligt stöd för slutsatsen att man genom lagreglering ska tvinga fondbolag att anlita förvaringsinstitut utanför den egna koncernen. För det första har utredningen inga exempel på att förvaringsinstitut brutit i tillsyn av närstående fondbolag. Därmed är det inte styrkt att det nuvarande regelverket, inklusive tillsynen från Finansinspektionen och revisorer inte är tillfyllest. För det andra föreslår utredningen tydligare regler för förvaringsinstitutets interna organisation i syfte att säkerställa dess oberoende. Därmed måste Finansinspektionen antas få bättre möjligheter att ingripa mot oklarheter, även i fall då det är fråga om relationer inom en koncern.

Det bör vidare noteras att inte heller en ordning där en banks fondbolag tvingas anlita en annan bank som förvaringsinstitut, vilket måste bli fallet i frånvaro av specialiserade och fristående förvaringsinstitut i Sverige, är fri från intressekonflikter. Utredningen skriver: ”Utgångspunkten måste vara att en kontrollerande part inte har några bindningar till den som kontrolleras” (s. 54). Men två konkurrerande bankkoncerner kan inte anses vara utan bindningar, låt vara att de är av annan karaktär än inom en koncern.

För att komma till rätta med alla tänkbara intressekonflikter krävs rimligen att man förbjuder förvaringsinstitut att bedriva annan verksamhet. Det är dock tveksamt om en sådan verksamhet vore kommersiellt lönsam i en så liten marknad som den svenska. Även om något företag skulle kunna nå rimlig lönsamhet finns det knappast utrymme för många aktörer, dvs. konkurrensen skulle bli än sämre än i utgångsläget, vilket vore till men för fondspararna. Ambitionen att säkerställa oberoende kan således inte vara den enda som vägleder lagstiftningen. Det skulle kunna leda till att kostnaderna blir orimligt höga.

Enligt Riksgäldskontoret bedömning har utredningen gjort en för formalistisk tolkning av hur oberoende ska uppnås, utan att i tillräcklig grad beakta de övriga övervakningsmekanismer som regelverket innehåller. Riksgäldskontoret anser därför att förslaget att tvinga fondbolag att anlita förvaringsinstitut utanför den egna koncernen inte är tillräckligt väl underbyggt.

### **3 Beskattning av fondbyten**

#### *Utredningens bedömning*

Utredningen gör bedömningen – utan att lägga fram några konkreta förslag – att andelsägarna skulle få bättre möjligheter att visa eventuellt missnöje

med fondförvaltare om byten mellan fonder undantas från kapitalvinstbeskattning. Deras agerande skulle därmed inte begränsas av hänsyn till att försäljning av andelar i en fond kan utlösa beskattning av dittills orealiserade vinster.

#### *Riksgäldskontorets synpunkter*

Riksgäldskontoret instämmer i att ökad rörlighet mellan fonder och fondbolag vore till fördel för konkurrensen. De inlåsnings- och avkastningsregler som präglar nuvarande system är ogynnsamma.

Utformningen av beskattningsreglerna för värdepappersfonder syftar till att skapa skattemässig neutralitet mellan hushållens direkta och indirekta ägande av värdepapper. Beskattningsreglerna bör heller inte försvåra omplaceringar av fonders aktieinnehav. För att uppnå detta ersatte 1991 års skattereform reavinstbeskattningen i värdepappersfonder med en skatt på en schablonmässigt beräknad intäkt. Särreglerna eliminerar den kedjebeskattningsreglering som skulle bli resultatet av att beskatta fonder på konventionellt sätt.

Enligt den svenska dubbelbeskattningsprincipen skall bolagsvinster inkomstbeskattas när de genereras i företaget och kapitalinkomstbeskattas när de erhålls av de slutliga ägarna i form av utdelning eller kapitalvinst. Värdepappersfonder gör finansiella investeringar åt andelsägarna och fungerar som en intermediär ägare. Beskattning av fonder enligt vanliga regler skulle medföra att skatt togs ut i tre led. Att helt skattebefria värdepappersfonder skulle dock medföra incitament att investera via fonder i stället för direkt i värdepapper för att erhålla uppskov med skatten på utdelningar, räntor och kapitalvinster. Genom att t.ex. förlägga en aktieportfölj i en värdepappersfond skulle aktieinnehavet kunna balanseras om utan att kapitalvinsten beskattades. Vinsten beskattas visserligen när fondandelen realiserar, men uppskovet skulle medföra en skattecredit. För att korrigera för denna påförs fonder en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av värdet på de delägarrätter (aktier) som innehavs vid beskattningsårets ingång. För att motverka att räntor och utdelningar sparas i fonden, och inte beskattas förrän andelsägarna realiserar fondandelarna, ingår mottagna räntor och utdelningar i fondens skattepliktiga intäkt medan utbetalda räntor och utdelningar är avdragsgilla. Den skattepliktiga inkomsten beskattas sedan med en skattesats på 30 procent.

Ett alternativ till den nuvarande ordningen är att beskatta kapitalvinster i fondbolagen och samtidigt låta utdelning som lämnas till andelsägarna vara avdragsgill mot fondens beskattningsbara inkomst. Fonder som realiserar vinster skulle därmed kunna dela ut dessa till andelsägarna som i sin tur skulle betala kapitalvinstskatt. Detta innebär att beskattningen skulle bli oberoende av om individen kanaliserar sitt sparande via en värdepappersfond eller själv vidtar samma placering. I samband med skattereformen 1991 ansågs denna typ av beskattning försvåra omplaceringar av värdepappersfondernas aktieinnehav. Därför valdes den

nuvarande modellen med en schablonintäkt för att korrigera för den skattecredit som uppstår genom att kapitalvinstskatten erläggs först när fondandelarna avyttras.

Utredningen gör bedömningen att andelsägarna skulle få bättre möjligheter att visa eventuellt missnöje med fondförvaltare om byten mellan fonder uppskov med kapitalvinstbeskattning medgavs. Systemet med schablonintäkt innebär att denna typ av uppskov redan existerar då en enskild fondförvaltare balanserar om en aktieportfölj. Utredningens förslag medför att uppskov även skall medges då individen väljer att byta förvaltare. Huruvida neutraliteten mellan hushållens direkta och indirekta ägande rubbas av ett utökat uppskov beror om fondsparandets duration påverkas. Om hushållen kommer att äga fondandelar utan att värdeökningar beskattas under en längre tid än tidigare, skall schablonintäkten höjas – givet att schablonintäkten i dagsläget är korrekt kalibrerad – för att neutraliteten skall upprätthållas. Vilken schablonintäktsnivå som genererar neutralitet är bl.a. beroende av hur länge hushållen innehar fondandelar innan värdeökningen beskattas.

Enligt Riksgäldskontorets uppfattning är det inte lämpligt att skattemässigt gynna fondsparande på bekostnad av direktägande av värdepapper eller kontosparande. Målet att effektivisera fondmarknaden kan motivera att den metod som i dag används för att korrigera för uppskovet med kapitalvinstskatten inom en fond utökas till att även gälla mellan fonder. I så fall bör nivån på schablonbeskattning ses över. Allt annat lika skulle vidgade möjligheter att skjuta upp beskattning motivera en högre schablonintäkt. Vidare är det nödvändigt att beakta hur flyttmöjligheter mellan fonder baserade i Sverige och fonder från t.ex. andra EU-länder ska hanteras. Här kan EG-rättsliga komplikationer tänkas uppstå.

Den svenska beskattningen av värdepappersfonders räntor och utdelningar skiljer sig från motsvarande beskattning i andra länder. Svenskregistrerade fonders mottagna räntor och utdelningar är skattepliktiga medan utbetalda räntor och utdelningar är avdragsgilla. Detta gör att svenska skatteminimerande fonder vidareutdelar mottagna räntor och utdelningar till andelsägarna. I praktiken betalar vanligtvis fonden in skatten på utdelningar och räntor åt andelsägarna och återinvesterar återstoden. Denna typ av avskattning förekommer normalt inte i utländska fonder, vilket gör att värdetillväxten i svenska fonder blir lägre än hos de utländska konkurrenterna.

En annan skillnad är att svenska värdepappersfonder, som nämnts, påförs en skattepliktig schablonintäkt. Beskattningen av schablonintäkten i svenska värdepappersfonder är högre än beskattningen i utländska värdepappersfonder för en given bruttoavkastning på fondens tillgångar.

Strävan efter neutralitet mellan hushållens direkta och indirekta ägande görs idag till priset av internationellt avvikande skatteregler för värdepappersfonder. I kombination med den ökande internationaliseringen

av kapitalmarknaden medför detta att den finansiella sektorn utsätts för hård konkurrens då bl.a. svenska hushåll får incitament att placera i utlandsregistrerade värdepappersfonder. Konkurrenssituationen medför även att svenska fondbolag registrerar fonder i länder med förmånligare beskattning. Vid en översyn av skattereglernas utformning bör därför hänsyn tas att det redan idag finns incitament att registrera värdepappersfonder utomlands.

Sammanfattningsvis anser Riksgäldskontorets att målet att effektivisera fondmarknaden kan motivera att uppskov med kapitalvinstskatten medges vid fondbyten. Svenska hushålls benägenhet att byta förvaltare bör dock inte överskattas. Trots relativt stora ränteskillnader på banksparande förefaller svenska hushåll exempelvis obenägna att byta till institut med bättre villkor. Betydelsen av denna mekanism för att öka konkurrenstrycket på fondmarknaden bör därför inte överskattas. För att förbättra konkurrens på den finansiella marknaden bör mer generella satsningar göras på konsumentupplysning för att öka spararnas medvetenhet om betydelsen av att granska de erbjudanden och villkor de möter på sparmarknaden; se vidare avsnitt 4 nedan.

Vidare skulle en uppjustering av schablonintäkten för att bibehålla den nationella neutraliteten få konsekvenser för den svenska fondmarknaden. En höjning av schablonintäkten stärker incitamenten att registrera värdepappersfonder i länder med förmånligare beskattning. Om uppskov med kapitalvinstbeskattningen medges för byten mellan fonder baserade i Sverige och fonder i andra EU-länder uppstår även ett antal kontrollproblem. Att endast tillåta uppskov för byten mellan svenska fonder är förmodligen inte förenligt med EG-rätten.

## **4 Information om fondernas kostnader**

### *Utredningens förslag*

Utredningen föreslår bl.a. att den totala kostnaden, i kronor och ören, för en fondandelsägares innehav alltså ska redovisas.

### *Riksgäldskontorets synpunkter*

Inom fondförvaltning, liksom inom många andra områden, är det svårt att definiera i alla avseenden rättvisande nyckeltal för utvärdering av hur fonden hanterats. I syfte att förenkla jämförelser har företrädare för fondbranschen hävdade att nyckeltalet TER ska ersätta nyckeltalet TKA som även inkluderar transaktionskostnader.

Utredningen konstaterar att TKA är förknippat med brister och att TER är lättare att använda för att jämföra fonder. Riksgäldskontoret delar den uppfattningen. Enligt Riksgäldskontorets uppfattning får dock inte strävan efter enkelhet drivas så långt att fondspararna undanhålls för dem väsentlig information. Även om transaktionskostnaderna framgår indirekt av mått på fondens totala avkastning, kan det vara av intresse för fondspararna att

få mer direkt information om vilka de totala kostnaderna för deras sparande varit.

Mot denna bakgrund stöder Riksgäldskontoret utredningens förslag när det gäller kostnadsredovisning. Riksgäldskontoret vill också, liksom utredningen, understryka betydelsen av att branschen fortsätter arbetet med att utveckla informationen till fondspararna så att den görs begriplig och relevant.

---

I detta ärende har riksgäldsdirektören Thomas Franzén beslutat, efter fördragning av chefsekonomen Lars Hörngren. I den slutliga handläggningen har även utredaren Gunnar Forsling deltagit.

Thomas Franzén

Lars Hörngren