

Finansdepartementet
fi.remissvar@regeringskansliet.se

Delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Fi2025/01055

Utgångspunkter

Konkurrensverket har i uppdrag att verka för en effektiv konkurrens i privat och offentlig verksamhet samt en effektiv offentlig upphandling till nytta för det allmänna. Yttrandet avgränsas till sådana aspekter som följer av Konkurrensverkets ansvarsområden. Yttrandet följer den struktur och de rubriker som används i betänkandet.

4.5 En transparent fondstruktur ska införas

Enligt utredningen kan både offentliga och vissa privata aktörer i dag bli föremål för oavsedd beskattning i utlandet om de investerar genom en värdepappersfond i stället för att investera direkt i värdepapperna eller genom exempelvis en irländsk CCF (*Common Contractual Fund*). Utredningen föreslår att det ska skapas en möjlighet att bilda skattemässigt transparenta värdepappersfonder (i fortsättningen CCF-liknande fonder) som är öppna för kapitaltillskott enbart från vissa institutionella investerare.¹ Behovet av en transparent fondstruktur kan illustreras av att Pensionsmyndigheten nyligen har valt att överföra betydande medel från svenska värdepappersfonder till just irländska CCF-fonder.

Konkurrensverket har inga invändningar mot förslaget. Förslaget bidrar till en utveckling mot en jämnare spelplan mellan medlemsstater, vilket verket anser är positivt.

Konkurrensverket instämmer i utredningens övriga bedömningar om förslagets konkurrenspåverkan. Bland annat kommer förslaget få konsekvenser för förvaringsinstitut och distributörer samt företag som bistår med kringtjänster, eftersom behovet av tjänster från dessa aktörer förväntas öka.

¹ Staten, kommuner, regioner, kommunalförbund, andra stater och andra utländska organ, svenska tjänstepensionsföretag, med flera. Se förslag 4.5.2 för den kompletta listan.



5.4 Kretsen av handelsplatser

Utredningen föreslår att undantaget i LVF (lagen om värdepappersfonder) från kravet på inlösen av fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad (s.k. börshandlade fonder) även ska omfatta fondandelar som handlas på en MTF-plattform (Multilateral trading facility). Ett motsvarande undantag för specialfonder tas in i LAIF (lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder).

Enligt utredningen är det primära syftet med att öppna för handel på MTF-plattformar att skapa en neutral konkurrenssituation mellan svenska handelsplatser. Utredningen bedömer att en konsekvens av förslaget kan bli att handel med svenska fondandelar på andrahandsmarknaden underlättas. Genom att öppna upp för fler potentiella handelsplatser där fondandelar kan handlas, kan konkurrensen mellan handelsplatserna öka.

Konkurrensverket tillstyrker förslaget och instämmer i utredningens bedömning. Eftersom det i Sverige finns två värdepappersinstitut² som driver både reglerade marknader och MTF-plattformar, samt ett värdepappersinstitut³ som enbart driver en MTF-plattform, så ökar antalet potentiella handelsplatser och antalet aktörer som tillåts tillhandahålla handel med fondandelar i Sverige, vilket kan antas stärka konkurrensen.

5.5 En börshandlad andelsklass

Utredningen föreslår att i en värdepappersfond eller en specialfond ska det få finnas en börshandlad andelsklass. Enligt utredningen är kostnadseffektivitet ett viktigt skäl för att ha olika andelsklasser. Utredningen hänvisar till Esmas uppskattning om att kostnaden för att starta en andelsklass är 5–20 procent av kostnaden för att skapa en separat fond med en liknande placeringsinriktning som ursprungsfonden.⁴ Förslaget om en börshandlad andelsklass kan, genom förbättrade förutsättningar för kostnadseffektivitet, bidra till ökad konkurrens och i förlängningen lägre avgifter för investerare.

Konkurrensverket tillstyrker förslaget och anser att det förväntas stärka konkurrensen mellan fondbolag. Förslaget kan leda till att de fasta kostnaderna för att starta en fond med en börshandlad andelsklass blir lägre än motsvarande kostnad i dag för att starta flera fonder med liknande placeringsinriktning. I och med att de fasta kostnaderna förväntas sjunka innebär detta lägre inträdeshinder och förbättrar förutsättningarna för ett ökat inträde och stärkt konkurrens.

Verket anser även att förslaget kan antas leda till att fler värdepappersfonder och specialfonder tas upp till handel på en handelsplats, vilket stärker sannolikheten

² Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market (NGM) AB.

³ Spotlight Stock Market AB.

⁴ Esma, Opinion, Share classes of UCITS, den 30 januari 2017, s. 2, punkten 8 a.



för ökad konkurrens mellan handelsplatser som erbjuder handel av fondandelar enligt resonemanget till förslaget i avsnitt 5.4.

6.3 Inlösen i värdepappersfonder

Utredningen föreslår att en värdepappersfond varje månad ska vara öppen för inlösen minst två dagar med skäligt mellanrum eller, efter tillstånd från Finansinspektionen, en dag.⁵ Vidare föreslås att som förutsättning för inlösen får krävas att fondandelsägaren genom begäran om inlösen har sagt upp andelen viss tid före inlösendagen. Denna tid (uppsägningstiden) får inte vara längre än fem bankdagar.

Utredningen bedömer att användandet av uppsägningstid eller en mindre frekvent inlösenfrekvens ibland kan utgöra alternativa eller kompletterande metoder för vissa fonder att på ett förutsägbart sätt kunna hantera inlösen av andelar, vilket bör öka förutsättningarna för en kostnadseffektiv likviditetshantering. Att möjligheten till en mer flexibel inlösenfrekvens införs innebär, enligt utredningen, inte i sig att värdepappersfonder kommer att övergå från daglig inlösen till mer sällan, eller att en sådan utveckling ens är sannolik.⁶

Konkurrensverket instämmer i utredningens bedömning och anser utöver det ovan anförda att förslaget kan stärka konkurrensen mellan fondbolag. Det kan tänkas att det etableras fonder med investeringsstrategier som kräver en mer förutsägbart likviditetshantering till följd av förslaget. Konkurrensverket tillstyrker därför förslaget.

7.10 Lån från alternativa investeringsfonder till konsumenter

I berört avsnitt redogör utredningen för skäl som talar för och emot att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut bostadskrediter till konsumenter. Utredningen tar dock inte ställning till om Sverige bör utnyttja möjligheten att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut lån till konsumenter i Sverige eller förvalta krediter som beviljats konsumenter i Sverige.⁷

I och med att utredningen inte har tagit ställning till behovet av att införa ett förbud anser Konkurrensverket att det finns flera aspekter som behöver beaktas i den fortsatta beredningen.

Konkurrensverket anser i likhet med utredningen att konkurrensen på bolåne marknaden på sikt kan tänkas stärkas av att fortsatt tillåta att fonder ger ut bolån.

⁵ Enligt nuvarande regelverk ska svenska värdepappersfonder vara öppna för inlösen minst en gång per vecka.

⁶ Enligt utredningen är så gott som alla värdepappersfonder i Sverige i dag öppna för daglig inlösen. En anledning till detta är att utifrån Pensionsmyndighetens uppdrag som försäkringsgivare ställs det krav på att anslutna och upphandlade fonder på fondtorget för premiepensionen ska vara föremål för daglig inlösen. Detsamma gäller de fonder som Sjunde AP-fonden förvaltar.

⁷ Utredningen lämnar förslag som gör det möjligt att utnyttja de alternativ som ändringsdirektivet erbjuder enligt artikel 15.4g i AIFM-direktivet (direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder).



Verket har i en tidigare rapport konstaterat att även om marknadsandelarna för bolån hos de fyra stora bankerna har minskat de senaste 10–15 åren så verkar det inte ha lett till en kraftigt stärkt konkurrens på marknaden.⁸ Utredningen beskriver att alternativa investeringsfonder i dag knappt representerar en procent av den svenska bolånemarknaden. Konkurrensverket anser att även om alternativa investeringsfonder i dag endast står för en liten andel av utgivningen av bostadskrediter så kan marknadsandelen tänkas växa i framtiden. Exempelvis har Finansinspektionen i sin rapport gett uttryck för att det har skett en utveckling mot alternativa investeringsfonder för bolån och att utvecklingen sannolikt medfört positiva effekter för samhällsekonomin.⁹

Konkurrensverket har även noterat att det finns vissa fördelar för den finansiella stabiliteten med marknadsbaserad finansiering. Enligt Finansinspektionen pekar forskning på att marknadsbaserad finansiering kan främja den finansiella stabiliteten. Bland annat eftersom kredittillgången i bankdominerade finansiella system tenderar att vara mer procyklisk, vilket gör att finansiella kriser blir djupare och mer långvariga.¹⁰ Därför anser verket att det existerar faktorer utöver stärkt konkurrens som talar för att en viss andel av marknadsbaserad finansiering kan vara fördelaktig.

Konkurrensverket instämmer däremot även i samtliga risker som utredningen redogör för med att fortsatt tillåta att fonder ger ut bostadskrediter. Verket anser att om alternativa investeringsfonder fortsatt ska få ge ut bostadskrediter behöver utlåningen ske på ett sätt som inte innebär risker vare sig för låntagare eller för den finansiella stabiliteten.

8.3 Tjänster som tillhandahålls tredje part

Enligt utredningen är det upp till medlemsstaterna att välja om AIF-förvaltare ska kunna tillåtas att tillhandahålla de tre nya tjänsterna som anges i artikel 6.4 b iv, 6.4 c och 6.4 d i AIFM-direktivet.¹¹ Utredningen föreslår, i avsnitt 8.3.1, att externa AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF bör kunna ges tillstånd att tillhandahålla även de tre nya tjänsterna. Här beaktas att möjligheten att tillhandahålla dessa tjänster är konkurrensfrämjande och att strikta näringsrättsliga krav på bl.a. hantering av intressekonflikter gäller för AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF.

⁸ Konkurrensverket, *Finansmarknaden - Konkurrens i kristider*, Analys i korthet 2023:2, https://www.konkurrensverket.se/globalassets/dokument/informationsmaterial/rapporter-och-broschyrer/analys-i-korthet/analys-i-korthet_2023-2.pdf

⁹ Finansinspektionen. (2022). *Kartläggning av marknadsbaserad finansiering i Sverige*. <https://www.fi.se/contentassets/ddbc4b568a414311b6693e5329617389/kartlaggn-marknadsbaserad-finansiering.pdf>

¹⁰ Ibid.

¹¹ Medlemsstaterna har möjligheten att tillåta att AIF-förvaltare får tillhandahålla: i) varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av AIF-förvaltaren (artikel 6.4 b iv), ii) administration av referensvärden (artikel 6.4 c första stycket), iii) kreditförvaltningsverksamhet (artikel 6.4 d).



Konkurrensverket anser att utredningens förslag kan tänkas påverka konkurrensen på ett flertal olika marknader. I skälen till artikel 6.4 b iv (skäl 6) exemplifieras de tjänster som AIF-förvaltare kan tillhandahålla tredje part med: *"Sådana funktioner och verksamheter omfattar till exempel företagstjänster såsom personal och informationsteknik (it) liksom it-tjänster för portföljförvaltning och riskhantering."* Konkurrensverket anser att det kan tänkas finnas ett flertal marknader kopplade till *personal och it-tjänster*, där konkurrensen på några av dessa marknader kan tänkas påverkas, samtidigt som den inte påverkas på andra. På motsvarande sätt kan de tjänster som anges i artikel 6.4 c och 6.4 d i AIFM-direktivet komma att påverka ett flertal marknader.

Konkurrensverket uppfattar förslaget som omfattande. Utifrån underlaget kan verket däremot inte bedöma de implikationer som förslaget kan tänkas få på de marknader som berörs. I skäl 6 anges att AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag kan, genom att möjliggöra stordriftsfördelar, diversifiera inkomstkällor. Verket tolkar denna motivering som att dessa aktörer¹² kan komma att utöva ett konkurrenstryck på de marknader som de träder in på, till följd av sina storlekar. Verket utesluter inte att förslaget kan medföra positiva effekter för konkurrensen, men efterlyser en analys av förslagets ekonomiska konsekvenser. Det går inte utifrån underlaget att med säkerhet dra slutsatsen att konkurrensen stärks.

Konkurrensverket kan därför inte tillstyrka utredningens förslag om att AIF-förvaltare ska kunna tillåtas tillhandahålla dessa tre nya tjänster, fram till att förslagets ekonomiska konsekvenser har utretts.

I utredningens förslag kopplat till avsnitt 8.3.2 föreslås motsvarande ändringar i LVF som föreslås för LAIF.¹³ Konkurrensverkets ovan anförda motivering gäller även för förslaget i avsnitt 8.3.2. Konkurrensverket kan även för detta förslag inte tillstyrka att förvaltningsbolag tillåts tillhandahålla de nya tjänsterna, fram till att förslagets ekonomiska konsekvenser har utretts.

Övriga förslag

Konkurrensverket har inga invändningar mot övriga förslag i utredningen.

¹² AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag.

¹³ Med skillnaden att endast motsvarigheterna till ändringarna av artikel 6.4 b iv, 6.4 c. i AIFM-direktivet kan införas. Tjänsten kreditförvaltningsverksamhet läggs inte till i UCITS-direktivet, jfr artikel 6.4 d i AIFM-direktivet.



Detta yttrande har beslutats av generaldirektören. Föredragande har varit ekonomen Carl Klingemann.

Beslutsfattandet har dokumenterats digitalt och yttrandet saknar därför namn-underskrift.

Marie Östman