

# HÖGSTA FÖRVALTNINGSDOMSTOLENS DOM

Mål nr  
4063-15

meddelad i Stockholm den 11 april 2017

## **KLAGANDE**

Lannebo Fonder AB, 556584-7042  
Box 7854  
103 99 Stockholm

## **MOTPART**

Finansinspektionen  
Box 7821  
103 97 Stockholm

## **ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE**

Kammarrätten i Stockholms dom den 20 maj 2015 i mål nr 3204-14

## **SAKEN**

Godkännande av fondbestämmelser

---

## **HÖGSTA FÖRVALTNINGSDOMSTOLENS AVGÖRANDE**

Med bifall till överklagandet upphäver Högsta förvaltningsdomstolen kammarrättens dom och fastställer förvaltningsrättens domslut.

## **BAKGRUND**

En värdepappersfond förvaltas och företräds av ett fondbolag. Varje värdepappersfond måste ha fondbestämmelser. Dessa upprättas av fondbolaget och ska – om bestämmelserna är skäligen för andelsägarna – godkännas av Finansinspektionen. Fondbestämmelserna ska ange bl.a. grunderna för placeringen av

Dok.Id 179431

**Postadress**  
Box 2293  
103 17 Stockholm

**Besöksadress**  
Birger Jarls torg 13

**Telefon**  
08-561 676 00  
**E-post:**  
hogstaforvaltningsdomstolen@dom.se

**Telefax**  
08-561 678 20

**Expeditionstid**  
måndag – fredag  
08:00-16:30

fondmedlen. Det finns lagreglerade maximigränser för hur stor andel av fondens värde som får placeras i värdepapper från en och samma emittent (begränsningsregeln) liksom en skyldighet att vidta rättelse om värdet av de placerade tillgångarna överskrider en sådan gräns (rättelseregeln).

Fondbolaget Lannebo Fonder AB ansökte hos Finansinspektionen om godkännande av fondbestämmelser för en ny fond, betecknad Lannebo Sverige 5-10-40 Aggressiv.

Av fondbestämmelserna framgår bl.a. följande. Fondmedlen kommer att placeras i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige i de sexton bolag som fondbolaget vid var tid anser vara de mest attraktiva placeringarna. Fyra aktieinvesteringar kommer att ske till ett belopp motsvarande 10 procent av fondens värde vardera och således till ett sammanlagt belopp om 40 procent av fondens värde. Tolv aktieplaceringar kommer att ske till ett belopp motsvarande 5 procent av fondvärdet vardera, eller i något fall strax därunder för att säkerställa en nödvändig likviditet i fonden. Värdeförändringar och andra fall av passiva överskridanden på innehavda aktier kan medföra att aktieinnehaven kommer att överskrida någon eller några av placeringsbegränsningarna och detta kan ske flera gånger dagligen. Då kommer rättelseregeln att tillämpas, vilket innebär att rättelse ska vidtas så snart det lämpligen kan ske och att skälig hänsyn ska tas till fondandelsägarnas intressen.

Finansinspektionen avslog ansökan med motiveringen att fondbestämmelserna inte är skäliga för andelsägarna eftersom bestämmelserna beskriver en förvaltning som syftar till att regelmässigt och systematiskt överskrida lagens begränsningar.

Fondbolaget överklagade beslutet till förvaltningsrätten, som ansåg att det varken av lagtexten eller av förarbetena framgår att innehaven i en värdepappersfond måste understiga de i lagen angivna värdena och att fondbestämmelserna därmed inte står i strid med aktuella bestämmelser. Förvaltningsrätten biföll överklagandet.

Mål nr  
4063-15

Finansinspektionen överklagade till kammarrätten, som biföll överklagandet. Kammarrätten ansåg att eftersom det redan vid placeringstillfället kan förutses att begränsningsregeln kommer att överträdas är det inte fråga om händelser som ligger utanför fondbolagets kontroll. Domstolen fann att det strider mot syftet med begränsningsregeln att fullt ut utnyttja placeringsgränserna och som en följd därav kontinuerligt använda sig av rättelseregeln. Fondbestämmelserna ansågs därför vara oskäligen.

#### **YRKANDEN M.M.**

*Fondbolaget yrkar att fondbestämmelserna för fonden Lannebo Sverige 5-10-40 Aggressiv ska godkännas. Fondbolaget anför bl.a. följande.*

Det framgår inte av ordalydelsen i begränsningsregeln att aktieinnehaven måste understiga de angivna värdena. Tvärtom torde lagtexten ge uttryck för tillåtna nivåer. Formuleringen av rättelseregeln ger inte uttryck för att det finns någon begränsning av hur ofta den får användas.

*Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås.*

#### **SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET**

##### **Frågan i målet**

Frågan i målet är om fondbestämmelser kan anses vara oskäligen för fondandelsägarna om fondens medel placeras så att dess innehav av överlåtbara värdepapper vid förvärvstidpunkten motsvarar i lagen angivna maximigränser, men innehaven därefter regelmässigt kommer att överskrida dessa gränser.

**Rättslig reglering m.m.**

I lagen (2004:46) om värdepappersfonder finns bestämmelser som reglerar fördelningen av placeringarna i en värdepappersfond.

Av 4 kap. 8 § framgår att det för varje fond ska finnas fondbestämmelser. Dessa ska upprättas av fondbolaget och ange bl.a. grunderna för placeringen av fondmedlen. I 9 § anges att fondbestämmelserna ska godkännas av Finansinspektionen. Fondbestämmelser för en ny fond ska godkännas om bestämmelserna är skäliga för fondandelsägarna.

Varje värdepappersfond ska enligt 5 kap. 1 § ha en lämplig fördelning av placeringar med hänsyn till den riskspridning som är förenad med fondens placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna. I 6 § första stycket anges att överlåtbara värdepapper från en och samma emittent inte får uppgå till mer än 5 procent av fondens värde. Överlåtbara värdepapper från en och samma emittent får dock enligt andra stycket 3 uppgå till högst 10 procent av fondens värde under förutsättning att det sammanlagda värdet av sådana tillgångar som har högre värde än som sägs i första stycket är högst 40 procent av fondens värde.

Av 5 kap. 25 § framgår att om värdet av tillgångar i en värdepappersfond kommer att överskrida någon av gränserna i kapitlet ska rättelse vidtas så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn ska då tas till fondandelsägarnas intressen.

Den svenska regleringen av värdepappersfonder har sedan 1990-talet sin grund i den EU-rättsliga regleringen om s.k. UCITS-fonder. Den nu gällande regleringen finns i direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), UCITS-direktivet. Regleringen syftar till att skapa en gemensam fondmarknad inom EU.

Bestämmelserna i 5 kap. 6 § motsvarar artikel 52.1 och 52.2 i UCITS-direktivet. Regeln i 5 kap. 25 § bygger på artikel 57.2 i direktivet, som anger att om gränsvärdena överskrids av skäl som ligger utanför fondens kontroll eller som en följd av att teckningsrätter utnyttjas, ska fonden vid sina försäljningstransaktioner prioritera rättelse av detta förhållande under vederbörligt hänsynstagande till andelsägarnas intresse.

### **Högsta förvaltningsdomstolens bedömning**

Finansinspektionen har som framgått ansett att fondbestämmelserna för den aktuella fonden är oskäligen för andelsägarna på grund av att fondmedlen avses placeras så att innehaven vid förvärvstillfället kommer att uppgå till de gränser som anges i 5 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder.

I förarbetena till den nuvarande lagstiftningen anges att alla värdepappersfonder måste beakta principen om riskspridning. Detta innebär att en fond bör sprida riskerna över ett flertal innehav. I UCITS-direktivet uppställs – förutom grundkravet på riskspridning – även maximigränser för enskilda innehav, vilket gör att en generell och lättkontrollerad riskspridning uppnås. Konsumenten bör kunna känna sig trygg i att en fondinvestering innebär att principerna om riskspridning efterlevs (prop. 2002/03:150 s. 136 f.). Placeringsreglerna i UCITS-direktivet syftar till att skapa en enhetlig miniminivå till skydd för investerare (a. prop. s. 196). UCITS-direktivets placeringsregler innebär i praktiken att varje värdepappersfond måste ha minst 16 innehav. Det gör att fonderna får en rimlig spridning av riskerna och i många fall når diversifieringsvinster (a. prop. s. 234).

Vid införandet av den äldre bestämmelse som motsvarar nuvarande 5 kap. 6 och 25 §§ lagen om värdepappersfonder uttalades att med hänsyn till riskspridning har begränsningar ställts upp vad gäller en fonds rätt att inneha finansiella instrument som har utfärdats av samme emittent. Bestämmelsen kan medföra att en fond genom kursförändringar, uppköp eller dylikt utan egen förskyllan kommer att

överskrida något av gränsvärdena. Fonden måste då sälja motsvarande mängd fondpapper så att innehavet ryms inom gränsen. Överskridanden som kan bedömas bli varaktiga ska justeras. En försäljning bör kunna avvakta det mest gynnsamma tillfället sett ur andelsägarnas perspektiv (prop. 1989/90:153 s. 64 f.). Högsta förvaltningsdomstolen kan konstatera att bestämmelsen i 5 kap. 6 § lagen om värdepappersfonder är tydlig. Där föreskrivs hur stor en andel av en fonds värde som ett innehav av värdepapper från en och samma emittent som mest får vara. Även i direktivbestämmelserna uttrycks begränsningarna på motsvarande sätt.

I de nyss redovisade förarbetena framhölls också att placeringsreglerna infördes efter en bedömning av hur gränserna för riskspridningen för en fond bör se ut. Placeringsreglerna, som medför att en fond måste ha minst 16 innehav, ansågs leda till att fonderna får en rimlig spridning av riskerna.

I rättelseregeln i 5 kap. 25 § lagen om värdepappersfonder föreskrivs endast att om värdet av tillgångar i en fond kommer att överskrida i lagen angivna gränser ska rättelse göras så snart det lämpligen kan ske. Någon begränsning av i vilken utsträckning regeln får komma till användning finns inte. Det förhållandet att det i direktivets motsvarande bestämmelse (artikel 57.2) sägs att ett fondföretag ska prioritera rättelse av ett överskridande som sker av skäl som ligger utanför företagets kontroll innebär inte att lagregeln kan ges en annan tolkning.

Finansinspektionen har inte gjort gällande att de aktuella fondbestämmelserna är oskäliga för andelsägarna på annat sätt än genom den valda fördelningen av fondens placeringar. Det finns emellertid inte något utrymme för att inom ramen för en skälighetsbedömning underkänna en inriktning som fullt ut anpassats till lagens krav på riskspridning.

Mål nr  
4063-15

Överklagandet ska således bifallas och fondbestämmelserna godkännas.

\_\_\_\_\_  
  
\_\_\_\_\_  
  
\_\_\_\_\_

I avgörandet har deltagit justitieråden Mats Melin, Karin Almgren, Thomas Bull,  
Per Classon och Mari Andersson.

Föredragande har varit justitiesekreteraren Johanna Ekbäck.

Förvaltningsrätten i Stockholms dom den 15 april 2014 i mål nr 17732-13  
Finansinspektionens beslut 2013-06-19