

Programmet för juris kandidatexamen  
Tillämpade studier, 30 hp  
Juridiska institutionen,  
Handelshögskolan vid Göteborgs universitet  
Höstterminen 2011

# Marknadsföring av fond i Sverige

Om avvägningen mellan effektivitet och konsumentskydd

Av:  
Emilie Beijbom

Handledare:  
Rolf Dotevall

# Innehållsförteckning

<b>INNEHÅLLSFÖRTECKNING</b>	<b>2</b>
<b>I. INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 ÄMNET	5
<b>2. FONDRÄTTSLIG BAKGRUND</b>	<b>8</b>
2.1 VARFÖR (OCH VARFÖR INTE) SPARA I FONDER?	8
2.1.2 FONDSPARANDETS FÖRDELAR	8
2.1.2 FONDSPARANDETS NACKDELAR	10
2.2 FOND PÅ "JURIDISKA"	11
2.2.1 FONDENS JURIDISKA KONSTRUKTION	14
2.1.2 FONDENS RÄTTSLIGA STÄLLNING	18
<b>3. PROBLEMFÖRMULERING</b>	<b>21</b>
3.1 SYFTE, FRÅGESTÄLLNINGAR OCH DISPOSITION	22
3.2 METOD	22
<b>4. MARKNADSFÖRING AV FOND I SVERIGE</b>	<b>25</b>
4.1 BEGREPPET: VAD ÄR MARKNADSFÖRING?	25
4.1.1 VARFÖR ÄR MARKNADSFÖRINGSREGLER VIKTIGA?	27
4.2 TILLÄMPLIG RÄTTSLIG REGLERING FÖR MARKNADSFÖRING AV FOND: SVERIGE	29
4.2.1 STÖRST, BÄST OCH VACKRAST – ELLER?	29
4.2.2 MARKNADSFÖRINGSLAGEN (2008:486)	30
4.2.3 LAGEN OM INVESTERINGSFONDER (2004:46)	30
4.2.4 LAG (1991:980) OM HANDEL MED FINANSIELLA INSTRUMENT & FFFS 2007:16	
VÄRDEPAPPERSRÖRELSE	32
4.2.5 FONDBOLAGENS FÖRENING RIKTLINJER	33
4.3 AVGÖRANDE	34

4.3.1 KPA PENSIONS FÖRSÄKRING AB (PUBL.) MOT SPP LIVFÖRSÄKRING AB OCH SPP LIV FOND FÖRSÄKRING AB	34
4.3.2 KONSUMENTOMBUDSMANNEN MOT TANGLIN ASSET MANAGEMENT AB	37
<b>4.4 KONSUMENTVERKETS RAPPORT: 2011:6</b>	<b>39</b>
4.4.1 EXEMPLET EAST CAPITAL	40
<b>5. EFFEKTIVITET KONTRA KONSUMENTSKYDD</b>	<b>43</b>
<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>47</b>
<b>OFFENTLIGT TRYCK</b>	<b>47</b>
PROPOSITIONER	47
STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR	47
<b>LITTERATUR</b>	<b>47</b>
<b>WEBBSIDOR</b>	<b>48</b>
<b>ÖVRIGA KÄLLOR</b>	<b>48</b>
<b>AVGÖRANDE</b>	<b>49</b>



# I. INLEDNING

”Timeo Danaos et dona ferentes”<sup>1</sup>

- Virgil, *Aeneid* (II, 49)

## 1.1 Ämnet

Rubriker i dagspressen skriker ut hur vårt sparande i fonder, direkt eller indirekt – exempelvis genom pensionslösningar – påverkar oss vanliga svenskar. Den senaste tidens börsturbulens sägs ha raderat fondförmögenheter för många av oss. Flera pensionsbolag är i alla fall enligt Dagens Industri illa ute efter den senaste tidens börsras. Fallande aktiekurser och låga räntor gör att de svenska pensionsbolagens skulder växer. Sedan juni har bolagens skulder ökat med närmare 100 miljarder kronor – ofattbara belopp. Söderberg & Partners bedömer i en analys att flera bolag till och med kan vara på väg att knäckas under denna skuldbörda.<sup>2</sup>

Att vi lever i en globaliserad värld är idag en truism. Går det dåligt för världen går det dåligt för Sverige; en kris på världens kapitalmarknader är en kris för svenska sparare. Och kanske stundar ett nytt 2008 – en ny finanskris i raden av kriser. Helt säkert är att världen står inför många utmaningar. Nära till hands är att tänka på situationen i de hårt

---

<sup>1</sup> Fritt översatt: Jag fruktar grekerna även när de kommer med gåvor.

<sup>2</sup> Dagens Industri 26/9 2011: [www.di.se](http://www.di.se)

drabbade ”PIGS/PIIGS-länderna”<sup>3</sup> – är förkortningen en slump? – i allmänhet och situationen i Grekland i synnerhet.

Symptomatiskt för den rådande krisen är också – i likhet med tidigare kriser – att det verkar finnas en stor oförståelse för och frustration över krisens orsaker, mekanismer och konsekvenser hos gemene man. Människor känner sig helt enkelt lurade; felet är någon annans: bankernas i det egna landet eller någon annan stans. Trots att Euroländerna i dagarna skapat ett enormt krispaket – innebärande en effektiv avskrivning av drygt 50 % av Greklands skulder – brinner bilarna på gatorna i Aten.

Grundläggande för stabiliteten hos det finansiella systemet är att man säkerställer ett förtroende. Såväl företag som privatpersoner behöver känna detta förtroende. Om förtroendet minskar, ja då kan systemet hotas. I den värld vi kanske ser nu, där vissa aktörer funderar över vem som är att lita på, kan bankerna komma att få svårare att bedriva sin verksamhet. Förutsättningarna för att upprätthålla detta nödvändiga förtroende är sunda institut och väl fungerande marknader, samt – inte minst – att de upprätthålls.<sup>4</sup>

Ämnet för denna uppsats är marknadsföring av fond i Sverige, närmare bestämt avvägningen mellan ekonomisk effektivitet och konsumentskydd vid marknadsföringen av fonder. I detta ämne knyts de trådar jag inledningsvis dragit ihop till en knut. Både fondbolagen och fondspararna verkar idag på en globaliserad arena. Det finns idag drygt 80 fondbolag som säljer 4 000 olika inhemska och utländska fonder<sup>5</sup> – ibland synnerligen komplicerade produkter – inte sällan till konsumenter som saknar all förståelse för vad

---

<sup>3</sup> GRIS-länderna består Portugal, Italien (och ibland Irland), Grekland samt Spanien; se exempelvis von Reppert-Bismarck, *Why Pigs Can't Fly*, [<http://www.thedailybeast.com/newsweek/2008/06/28/why-pigs-can-t-fly.html>].

<sup>4</sup> Den svenska finansmarknaden, s 10

<sup>5</sup> SOU 2010:78, sid 602. Svenskarna har under de senaste tjugoårsperioden diversifierat sitt sparande. Från att ha placerat i princip allt i svenska aktiefonder (endast under Finanskrisen 2008 utgjorde andelen aktiefonder mindre än 50 %) har den svenske fondspararen nu vänt ansiktet ut mot världen. Mest populärt idag är att investera i fonder med fokus på tillväxtmarknader; se <http://www.fondbolagen.se/sv/Statistik-Index/Fakta-om-fondmarknaden-i-Sverige>.

de egentligen köper. I denna transaktion måste man göra en avvägning mellan å ena sidan intresset av ekonomisk effektivitet inom och mellan gränser, och å andra sidan intresset av att skydda konsumenterna och därmed, i förlängningen, upprätthålla förtroendet för systemet som sådant.

Anledningen till att jag i denna uppsats har valt att fokusera på konsumentskyddet vid försäljning av just fonder är att denna produkt i högre utsträckning än andra finansiella produkter riktar sig till privatpersoner. Fond brukar beskrivas som ”i mångt och mycket en konsumentprodukt”<sup>6</sup> och det starka konsumentsskyddsintresset genomsyrar och präglar i princip hela fondlagstiftningen. Fondsparande har också fått en större spridning i Sverige än i något annat land i världen.<sup>7</sup> Hela 99 % av alla svenskarna i åldrarna 18-74 år äger fondandelar, antingen genom eget sparande eller via pensionssystemet.<sup>8</sup>

I nästföljande kapitel skall jag ge en kort fondrättslig bakgrund, innan det närmare syftet med uppsatsen utvecklas i kapitel 3. Vad är egentligen fond, och varför är det en så populär sparform?

---

<sup>6</sup> SOU 2010:78, sid 107.

<sup>7</sup> SCB – undersökningen ”FRÅGA SVERIGE” under augusti och september 2001.

<sup>8</sup> Just fondsparande knutet till pensionen har under senare år utvecklats till att bli en allt större del av det totala fondsparandet i Sverige – här ser vi en ökning från cirka 25 % år 2000 till cirka 50 % 2010; se <http://www.fondbolagen.se/Om-oss/Vara-viktiga-fragor/Pension>

## 2. Fondrättslig bakgrund

### 2.1 Varför (och varför inte) spara i fonder?

Löpsedlar om fondsparande säljer lösnummer: ”Köp eller sälj, så säger fondexperterna” på tidningarnas bättre uppslag, ofta efter sommarens semester då det sägs vara dags att höststäda i fondportföljerna. Detta är ingen slump.

Fond är en miljardindustri. Av 100 svenskar sparar 99 i fond. Under perioden 2000-2010 ökade den svenska fondförmögenheten från 888 till 1 928 miljarder kronor, och år 2009 var ett rekordår för svenskt fondsparande med totalt 135 miljarder kronor i nettosparande.<sup>9</sup> Varför är det då så populärt att spara i fonder i Sverige?

#### 2.1.2 Fondsparandets fördelar

Förklaringen till fondsparandets popularitet är delvis historiskt betingad. Många svenskar hade ett relativt omfattande – och till en början skattesubventionerat – fondsparande via det så kallade allemanssparandet. Under 1990-talet uppmuntrades även pensionssparande via fonder såsom fondförsäkringar, det individuella pensionssparandet (IPS) och genom avtalspensioner. Det nya premiepensionssystemet har även medfört att fondsparande har utvecklats till en produkt som rör alla medborgare; i pensionssparandets alla delar finns möjlighet att spara i fonder: såväl i den allmänna pensionen och tjänstepensionen som i det privata pensionssparandet.

Under 1990-talet var den kraftigt positiva kursutvecklingen på världens aktiemarknader en annan viktig orsak till den ökade populariteten för fonder som sparform. Småsparare

---

<sup>9</sup> <http://www.fondbolagen.se/sv/Statistik-Index/Fakta-om-fondmarknaden-i-Sverige>



har på ett enkelt sätt kunnat ta del av kursutvecklingen. Produktutveckling under decenniet har också medfört att fondsparande i olika former lockat allmänheten.<sup>10</sup>

Fondsparandets popularitet har dock inte enbart historiska förklaringar. Ett eget sparkapital kan för gemene man vara synonymt med både frihet och trygghet, och ge möjlighet att på lång sikt förverkliga drömmen om ett nytt boende, en egen båt eller en resa. Fondsparande är då en mycket enkel sparform som passar de flesta; det kan göras både via engångsinsättningar och i form av månatligt sparande genom stående överföringar till valfritt belopp. Utöver att utgöra en enkel väg för sparare att få del av den avkastning som finansiella instrument kan ge är fondsparande kostnadseffektivt. Tidigare – före fondsparandets utbredning – fanns endast begränsade möjligheter för vanliga sparare att placera medel på aktiemarknaden och andra finansiella marknader. Genom att ett fondbolag lägger samman små belopp från flera personer kan dessa dock placeras på de finansiella marknaderna till förhållandevis låga kostnader. Därigenom kan småsparare få en exponering mot underliggande tillgångar i fonderna utan att fördjupa sig i förutsättningarna för detta. Låt mig exemplifiera det sagda: I praktiken äger en fondsparare andelar i de värdepapper som fonden har placerat pengarna i. Om fonden exempelvis har 30 olika aktier är alltså fondspararen indirekt aktieägare i de 30 bolagen. Eftersom det skulle vara mycket dyrt att själv investera i 20 olika aktier, uppnås en mycket god riskdiversifiering. Även andra fördelar kan dock tillskrivas fonden, såsom låga avgifter då fonden i egenskap av stor placerare har minimala transaktionskostnader. Även fördelen med så kallad tidsdiversifiering kan åtnjutas, då risken att göra en investering på för hög nivå sjunker eftersom man kan mata fonden via månadsinsättningar. Att till exempel själv köpa utländska värdepapper och på så sätt uppnå en internationell diversifiering är både svårt och dyrt.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Mot bakgrund av denna starka utveckling fick Utredningen enligt sina direktiv i uppdrag att göra en allmän översyn av fondsparandet och dess reglering: sid 127, SOU 2002:56, delbetänkande av värdepappersfundsutredningen.

<sup>11</sup> Oxenstierna, sid 67-68.

Sammantaget kan fondsparande sägas vara attraktiv för småsparare dels därför att de i fonder kan spara små belopp, dels för att de får tillgång till olika typer av värdepapper från olika branscher och från olika länder, som de annars inte skulle få tillgång till. Men myntet har ju alltid två sidor.

### 2.1.2 Fondsparandets nackdelar

”Maj är en av de mest riskabla månaderna att spekulera i aktier. De andra är juli, januari, september, april, november, mars, oktober, juni, december, augusti och februari.”

- Mark Twain

Det som överallt beskrivs som fondsparandets fördelar kan – för den som vill problematisera saken – även betraktas som dess nackdelar. Hur då? Jo, fondsparandet är naturligtvis inte utan risker. I skrivande stund finns inget som helst vetenskapligt påvisat samband mellan historisk avkastning och framtida avkastning. Således riskerar småsparare att förlora hela eller delar av sitt kapital, om till exempel deras fondinvestering går dåligt.

Mot bakgrund av fondsparandets potentiella nackdelar är det viktigt att spararna får kännedom om både de risker som finns inbyggda i fondsparandet för enskilda fonder – som kan präglas av allt från låg till hög risk – och de risker som präglar fondmarknaden i stort. Det kan dock vara svårt för den enskilde spararen att få full inblick i sitt sparande och försäkra sig om att förvaltningen av sparkapitalet är effektiv och utförd på bästa tänkbara sätt, eftersom det i sparformen ligger att förvaltningen av de sparade medlen överläts åt fondbolaget att ta hand om.

Fondspararen anses alltså vara i behov av skydd. Gott så. Utöver småsparare rör sig dock även professionella investerare på arenan,<sup>12</sup> och för dessa handlar det ofta om mycket stora belopp. Fonder är idag ”big business” – en industri som omsätter åtskilliga

---

<sup>12</sup> Vad som i dagligt tal kallas för professionella investerare, definieras i lag (1991:980) om handel med finansiella instrument, första kapitlet 1 §: ”Kvalificerade investerare”.

miljarder – och i denna kontext är småspararen såväl en liten som ibland utelämnad intressent. Lagstiftaren har därför genom reglering sökt bevaka fondspararens intressen, och ett relativt omfattande skyddssyftande regelverk har vuxit fram. Till detta skydds nät – som utgör stommen i förevande uppsats – kommer vi att återvända nedan.<sup>13</sup> Dessförinnan skall jag försöka beskriva fonden som juridisk konstruktion – vad är detta egentligen för exotisk fågel?

## 2.2 Fond på ”juridiska”

”Investeringsfond, gemensam benämning på värdepappersfonder och specialfonder. Regler finns i lag (2004:46) om investeringsfonder.”

- Nationalencyklopedin<sup>14</sup>

Vad är en ”fond”? Jag minns hur min chef ställde just en sådan retorisk fråga till publiken under min första tid som nyanställd fondjurist på banken. Jag var junior. Visserligen hade jag under min tid som banktjänsteman i kassan på kontor – det som jag så småningom lärde mig kallas för ”fronten” – sålt en hel del fonder till både unga och gamla genom åren, men hörde nu på chefens tonfall att något klokt och instiktsfullt var på väg att presenteras. Jag spetsade öronen. Chefen fortsatte: ”Fond är en kollektivt ägd förmögenhetsmassa, en form av specialiserad samäganderätt...”

Det kan konstateras att det inte finns mycket skrivet om fond i den juridiska doktrinen. Beskrivningar av olika fonder och dess produkttegenskaper som sparandeform återfinns främst i ekonomisk litteratur. Den jurist som känner kunskapsbrist och vill veta mer om detta nischade rättsområde är därför hänvisad till att läsa förarbeten och kommentarer.

När jag idag får frågan vad en fond *är* brukar jag svara, att en fond är en ”packetering” av finansiella instrument.<sup>15</sup> Innan vi tittar närmare på vad denna packetering innebär,

---

<sup>13</sup> SOU 2002:56, sid 128-129.

<sup>14</sup> <http://www.ne.se>

måste dock ett antal centrala begrepp introduceras, för under det svenska uttrycket ”fond” döljer sig en uppsjö olika juridiska konstruktioner. Och inte nog med det; det som är en fond i Sverige behöver inte vara en fond utomlands och vice versa.

Termen *investeringsfond* är ett paraplybegrepp som omfattar dels så kallade värdepappersfonder, dels så kallade specialfonder.<sup>16</sup>

Omkring 60 % av alla fonder i Sverige är *värdepappersfonder*.<sup>17</sup> För att utgöra en värdepappersfond måste fonden ifråga uppfylla vissa krav, exempelvis på riskspridning – innebärande bland annat att fonden måste placera i ett visst minsta antal aktier eller andra värdepapper.<sup>18</sup> Dessa krav är harmoniserade inom EU genom det så kallade UCITS-direktivet, vilket införlivats i svensk rätt genom lagen om investeringsfonder. Värdepappersfond är alltså annorlunda uttryckt fonder som uppfyller kraven i UCITS-direktivet, och de betecknas därför också ofta för UCITS-fonder. Genom att dessa fonder uppfyller de krav som finns i UCITS-direktivet, kan de genom en enklare typ av notifikationsförfarande marknadsföras och säljas fritt i alla länder inom EES.<sup>19</sup>

*Non UCITS-fonder* är motsatsvis ickeharmoniserade fonder och fondliknande konstruktioner av olika slag. Hit hör bland annat de svenska *specialfonderna*. För dessa fonder gäller ”friare” placeringsregler; även här finns förvisso krav på riskspridning men i lagen om investeringsfonder stadgas inte något exakt antal värdepapper. En specialfond kan alltså beskrivas som en fond som har tillstånd till eller möjlighet till ett eller flera undantag från UCITS-direktivet, och de behöver tillstånd från värdepappersmyndigheten för

---

<sup>15</sup> Enligt definitionen i lagen om investeringsfonder (2004:45, hädanefter ”LIF”) 1 kapitlet, 1 § punkten 6 menas med finansiella instrument överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden.

<sup>16</sup> LIF första kapitlet, 1 § punkten 15.

<sup>17</sup> 2010 fanns 511 värdepappersfonder och 375 specialfonder registrerade i Sverige; se SOU 2010:78 s 602.

<sup>18</sup> Se LIF 5 kap.

<sup>19</sup> SOU 2010:78, sid 105.

att få marknadsföras och säljas i annat EES-land.<sup>20</sup> Ett vanligt förekommande exempel på specialfond är så kallade *hedgefonder*.<sup>21</sup> Till kategorin non UCITS-fonder räknas också många utländska företeelser som inte nödvändigtvis betraktas som fonder enligt svenska regler, såsom *part II-fonder*,<sup>22</sup> *SIF/SICAF*,<sup>23</sup> och *SICAV*.<sup>24</sup>

En värdepappersfond skall rikta sig till alla utan åtskillnad, något som kallas för en *generell kontraheringsplikt*.<sup>25</sup> Specialfonder å andra sidan får begränsa kretsen av investerare efter godkännande från Finansinspektionen.

Regleringen för värdepappersfonder och specialfonder är ändå på många sätt densamma.<sup>26</sup> När jag i det följande talar om fonder är det dock svenska värdepappersfonder/UCITS-fonder jag avser, såvida något annat inte uttryckligen framgår.

Dåså, då har vi terminologin klar för oss och skall nu bekanta oss med svenska värdepappersfonders rättsliga konstruktion. Jag sa ovan att en fond kan beskrivas som en packetering av finansiella instrument. Tittar man vad som döljer sig bakom denna packetering, hittar man en tämligen sofistikerad juridisk konstruktion. Följande skiss är illustrativ och får bilda utgångspunkten för den fortsatta redogörelsen.

---

<sup>20</sup> SOU 2010:78, sid 105-106. Se vidare LIF 6 kap.

<sup>21</sup> Nilsson, sid 22.

<sup>22</sup> En part II-fond är en ickeharmoniserad (non UCITS) luxemburgfond som lyder under den andra delen av den luxemburgska lagen om investeringsfonder från 20 december 2002, vanligtvis en hedgefond av något slag.

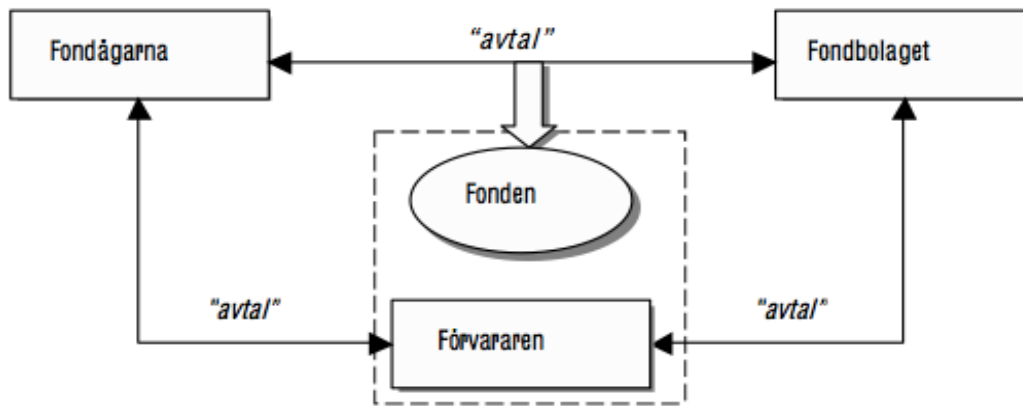
<sup>23</sup> SIF/SICAF står för *Société d'Investissement à Capital Fixe* betraktas som en fond enligt luxemburgisk rätt men inte enligt svensk rätt. Denna konstruktion får inte marknadsföras till konsumenter i Sverige, men kan ändå anses ingå i "fondfamiljen".

<sup>24</sup> SICAV står för *Société d'Investissement à Capital Variable* betraktas som en fond enligt luxemburgisk rätt men inte enligt svensk rätt. Denna konstruktion får dock marknadsföras som en "fond" i Sverige.

<sup>25</sup> SOU 2010:78 sid 376.

<sup>26</sup> SOU 2010:78 sid 106.

## 2.2.1 Fondens juridiska konstruktion



Ur: SOU 2002:56 s 168.

Av skissen framgår ”de tre F:en” som tillsammans ringar in vad som utgör en fond:

- *Förvaringsinstitutet* (i skissen ovan kallad ”Förvararen”) är en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en investeringsfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden.<sup>27</sup>
- *Fondbolaget* är ett svenskt aktiebolag som har fått Finansinspektionens tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan utöver detta tillstånd få tillstånd för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument.<sup>28</sup>
- *Fondandelsägarna* (i skissen kallade ”Fondägarna”) är de fysiska eller juridiska personer som äger andelar i fonden.

Dessa tre F skulle jag vilja komplettera med ett fjärde: I skissen är nämligen *Finansinspektionen* (FI) utelämnad.

<sup>27</sup> LIF första kapitlet 1 § punkten 14

<sup>28</sup> LIF första kapitlet 1 § punkten 7, med hänvisning till § 4 samma lag

FI, som har till uppgift att bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system och till konsumentskyddet på det finansiella området, spelar dock en central roll. Visuellt skulle FI kunna porträtteras som ett moln som egentligen svävar över hela den ifrågasättande fondkonstruktionen eller, om man så vill, som en våt filt över denna.<sup>29</sup> FI ansvarar för tillsynen, regelgivningen och tillståndsprövningen som rör finansiella marknader och finansiella företag.<sup>30</sup>

Av skissen framgår att det mellan fondbolaget och fondandelsägaren finns ett avtal. Legalt talar man om att fonder kan vila antingen på kontraktsrättslig eller näringsrättslig grund. De senare kallas även associationsrättsliga fonder. Svenska fonder vilar på kontraktsrättslig grund. Det betyder att det genom avtal, fondbestämmelserna, finns ett rättsförhållande mellan ägarna (fondandelsägarna) och förvaltaren (fondbolaget).<sup>31</sup> Man talar om att det som står i fondbestämmelserna, är det som fondbolaget har ”lovat” fondandelsägarna.

I Sverige förekommer alltså inte associationsrättsliga fonder, men de finns i länder som Luxemburg, Frankrike, Storbritannien och USA. Associationsrättsliga fonder är i praktiken ett investeringsbolag som kan vara organiserat som ett aktiebolag i vilket andelsägarna är aktieägare. En legal struktur som liknar aktiebolaget ger generellt aktieägaren (fondandelägaren) ett inflytande i bolaget, även om reglerna för dessa bolag varierar mellan de olika länderna.<sup>32</sup>

Genom att svenska fonder är organiserade enligt den kontraktsrättsliga formen separeras ekonomin mellan fondbolaget och fonden. Detta är en viktig princip. I skissen ovan ser vi ett trepartsförhållande, vilket de fondfrälsta kallar ”treenigheten” och för tankarna –

---

<sup>29</sup> Den svenska finansmarknaden, sid 13.

<sup>30</sup> Förordning (2009) med instruktion för Finansinspektionen, 1 §. Utöver det ovan nämnda ansvarar Finansinspektionen även i form av samordningsorgan för tillsyn enligt förordningen (2009:92) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism.

<sup>31</sup> SOU 2002:56, sid 166.

<sup>32</sup> SOU 2002:56, sid 501-503.

inte till Jesus, Gud och den heliga Anden utan – till ett uppdragsavtal. Fondbolaget och förvaringsinstitutet åtar sig ett uppdrag mot viss ersättning, vilken hämtas ur fondförmögenheten och därmed indirekt från fondandelsägarna.<sup>33</sup> Både fondbolaget och förvaringsinstitutet ansvarar för att fullgöra det uppdrag som de har åtagit sig. Vid alla uppdragsförhållanden av detta slag kan man säga att vissa intressekonflikter är naturliga. I uppdragstagarens (fondbolagets/förvaringsinstitutets) intresse ligger att få god ersättning för nedlagt arbete jämfört uppdragsgivarens (andelsägarnas) intresse att betala så lite som möjligt för tjänsten. Sådana intressekonflikter behöver inte regleras särskilt.<sup>34</sup> Tankarna går till reglerna om sysslomän som man kan läsa om i äldre lagstiftning. Med sysslomannaskap menas ett åtagande om att företa en rättshandling eller likande åtgärd för en huvudmans räkning.<sup>35</sup> Sysslomannaskap kan innebära att man lämnar ett uppdrag till en advokat eller en bank, vilket regleras i artonde kapitlet handelsbalken. Första och tredje paragraferna talar om sysslomannens skyldigheter samt den omsorg om uppdraget som förväntas av denne. Sysslomannen skall gentemot sin huvudman göra ”redo och besked för det han om händer får”. För det fall att han vid försumlighet vid utförandet av sitt uppdrag orsakat sin huvudman ekonomisk skada eller förlust, kan han bli ersättningsskyldig för detta. Enligt nionde paragrafen har sysslomannen även redovisningsskyldighet efter uppdragets slutförande för det fall att han har tagit emot pengar för huvudmannens räkning. Motsvarande regler gäller vid fonförvaltning. För det fall att fondbolaget eller förvaringsinstitutet tillfogat andelsägare någon skada, genom till exempel en överträdelse av fondens fondbestämmelser, är de alltså skadeståndsskyldiga, givet att det enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer föreligger adekvat kausalitet eller orsakssamband. Denna skadeståndsskyldighet liknar alltså den som uppkommer vid kontraktsbrott eller överträdelse av sysslomannauppdrag, och speglar fondandelsägarens rättigheter eller äganderätt.<sup>36</sup>

---

<sup>33</sup> SOU 2002:56, sid 167.

<sup>34</sup> SOU 2002:56, sid 262.

<sup>35</sup> Malmsten och Agell, sid 155-156.

<sup>36</sup> SOU 2002:56, sid 168.



Själva fonden kan beskrivas som en samling eller en portfölj av aktier och/eller andra värdepapper som (förhoppningsvis) ger avkastning. Den som investerar i fonden äger en andel av fondens samlade tillgångar.<sup>37</sup> En fondsparare som väljer att placera i en fond överlämnar därmed ansvaret över placeringen till förvaltaren av fonden. På så vis skiljer sig fond som sparform från direkt ägande i till exempel aktier och andra värdepapper. Placeraren köper i själva verket en kapitalförvaltningstjänst där fondförvaltaren väljer vilka finansiella instrument som medlen placeras i, för att därefter övervaka dessa placeringar. Härav följer, att den som äger andelar i en fond inte ansvarar för förpliktelser som avser fonden. Det följer av att just ansvaret överlåtits till fondbolaget och förvaltaren. I gengäld kan fondandelsägarens äganderätt sägas vara kraftigt beskuren eftersom den egentligen endast medför en rätt att få sin andel i fonden inlöst, samt att erhålla eventuell utdelning. Fondbolaget har fått många av de befogenheter som annars förknippas med äganderätten, såsom att företräda fondandelsägarna i alla frågor som berör fonden (till exempel rösträtt).<sup>38</sup>

Fondens tillgångar förvaras av ett förvaringsinstitut som agerar helt oberoende av fondbolaget.<sup>39</sup> Ekonomin mellan fonden och fondbolaget är också separerad och vid en eventuell konkurs påverkas inte fondens värde. Det är alltså viktigt att inte förväxla fonden med det fondbolag som förvaltar fonden. Fonden är inte en juridisk person, till skillnad från fondbolaget. Fondens tillgångar kan därmed inte utmätas. Eftersom fonden med detta sagt inte kan gå i konkurs träder förvaringsinstitutet in och övertar förvaltningen,<sup>40</sup> intill dess en annan fondförvaltare kan utses. Om en annan fondförvaltare inte kan utses utbetalas fondens tillgångar till andelsägarna. Andelsägaren

---

<sup>37</sup> Nilsson, sid 12

<sup>38</sup> SOU 2002:56, sid 168.

<sup>39</sup> LIF 3 kap.

<sup>40</sup> LIF 9 kap.

åtnjuter således ett starkt skydd eftersom fondens medel är skyddade även för det fall att fondbolaget skulle gå i konkurs.<sup>41</sup>

Förvaltaren är skyldig att agera *uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse*.<sup>42</sup> Detta innebär såväl att alla andelsägare skall behandlas lika, som att förvaltaren skall eftersträva en så hög avkastning som möjligt utifrån fondens placeringsinriktning och risk. I praktiken kan detta innebära till exempel att en innehavlista eller förteckning över fondens innehav måste göras tillgänglig för samtliga andelsägare *samtidigt*, eller att brev med information om fondförändringar skall skickas till samtliga andelsägare i den berörda fonden, med samma brevutskick. Att favorisera en institutionell ägare med ett större innehav framför en konsument är alltså inte tillåtet enligt fondlagstiftningen. Fond är en kollektiv sparform; hänsyn skall tas till samtliga andelsägare, i alla frågor som berör fonden.

Finansinspektionen skall vidare godkänna fondens fondbestämmelser som är det avtal som reglerar förhållandet mellan fonden och andelsägarna. Den placeringsinriktning som angetts i fondbestämmelserna skall följas och innebär att en fond som enligt fondbestämmelserna skall placera exempelvis mot Sverige och svenska aktier inte plötsligt kan placera globalt i hela världen.<sup>43</sup>

## 2.1.2 Fondens rättsliga ställning

Som tidigare nämnts bygger den svenska lagstiftningen om fonder på UCITS-direktivet. Den svenska anpassningen gjordes i och med lagen (1990:1114) om värdepappersfonder med anledning av EES-avtalet.<sup>44</sup> 1 april 2004 ersattes lagen av LIF och i samband med att den nya lagen kom genomfördes bland annat de ändringar av UCITS-direktivet, till exempel de om utökade placeringsmöjligheter, och som beslutades av

---

<sup>41</sup> Oxenstierna, sid 69-70.

<sup>42</sup> LIF 4 kap 2 §.

<sup>43</sup> Nilsson, sid 24.

<sup>44</sup> SOU 2010:78, sid 105.

Europaparlamentet och Europarådet år 2002. Efter det kom ytterligare ändringar i LIF (23 juli 2008). Finansinspektionen utfärdade även föreskrifter på nytt för fonverksamhet mot bakgrund av kommissionens direktiv 2007/16/EG om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG (om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, fondföretag).

Lagen om investeringsfonder reglerar fonverksamhet. Investeringsfonden som ”djur” beskrivs i LIF 4 kap. 1 § :

”En investeringsfond kan inte förvärva rättigheter eller ta på sig skyldigheter. Fonden kan inte heller föra talan inför domstol eller någon annan myndighet. Egendom som ingår i en investeringsfond får inte utmätas. Fondandelsägarna svarar inte för förpliktelser som avser fonden. Lagen (1904:48 s.1 ) om samäganderätt skall inte tillämpas på delägarskap i en investeringsfond.”

Av paragrafen framgår att fonden inte är en juridisk person.<sup>45</sup> Detta innebär att fonden inte är något självständigt rättssubjekt och de rättigheter och skyldigheter som uppkommer i och med fondförmögenheten behöver ledas vidare.<sup>46</sup> Fonden själv kan inte ingå några avtal eller uppbära ansvar. Fonden har inte heller möjlighet att stämma någon eller något eller själv vara föremål för någon process, den saknar partshabilitet.<sup>47</sup> Den egendom som ingår i fonden kan inte utmätas, vilket är en del av kundskyddet. Fonden är visserligen en kollektivt ägd förmögenhetsmassa, men måste beskrivas som någon form av *specialiserad samäganderätt* i kontrast till konventionell samäganderätt. Den gemensamma fondförmögenheten förvaltas av en given uppdragstagare.<sup>48</sup> Det klassiska exemplet om två personer som tillsammans köpt en båt eller en fastighet,<sup>49</sup> och därmed

---

<sup>45</sup> Rent skatterettsligt har den dock gjort det, SOU 2002:56 sid 167. Jag skriver ”har”, eftersom en ny typ av fondbeskattning i Sverige är i antågande.

<sup>46</sup> SOU 2002:56, sid 166.

<sup>47</sup> Agell och Malmström utvecklar vad rättskapaciteten innebär i ”*Civilrätt*”, sid 60.

<sup>48</sup> SOU 2002:56, sid 166.

<sup>49</sup> Agell och Malmström, sid 88.

samäger egendomen enligt den 100 år gamla lagen (1904:48) om samäganderätt, är alltså *inte* (!) tillämplig.

### 3. Problemformulering

Som framgått av det föregående är fond en finansiell produkt som å ena sidan i hög grad riktar sig mot och attraherar privatpersoner, men som å andra sidan är mycket komplicerad. Detta förhållande medför att fondverksamheten idag kringgärdas av många och krångliga regler vilka, efter finanskrisen, ser ut att bli än fler och än krångligare. Dessa regler tar i inte ringa utsträckning sikte på just frågan hur fonder får marknadsföras, eftersom det är genom marknadsföringen som fondbolagen försöker knyta nya kunder till sig.

För branchen har det visat sig vara mycket svårt att leva upp till alla dessa inte sällan oklara regler, vilket resulterat i en rad fällande domar från Marknadsdomstolen såväl som kritiska rapporter från Finansinspektionen och Konsumentverket. Detta förhållande – att det tycks vara oklart vad som ”egentligen gäller” när man marknadsför en fond i Sverige – är det första problemet som jag kommer att försöka analysera inom ramen för denna uppsats.

Att det ställs allt högre krav på information i marknadsföringen kan dock, utöver att försvåra för fondbolagen, också visa sig kontraproduktivt i förlängningen. Syftet med reglerna är förstås att skydda konsumenterna, men rigorösa krav på att allt material måste vara tydligt in absurdum kan också slå tillbaka på konsumenten på flera olika sätt, exempelvis genom att i själva verket göra informationen mer svårtillgänglig eller produkten dyrare, eftersom kostnaderna för kalaset i slutändan alltid bärs av konsumenten. Detta – att de regler som är till för att förbättra för konsumenten i själva verket kanske försämrar för densamme – är det andra problemet som jag avser att diskutera inom ramen för denna uppsats.

### 3.1 Syfte, frågeställningar och disposition

Det övergripande syftet med denna uppsats är att beskriva regelverket kring marknadsföring av fonder enligt svensk rätt, för att därefter problematisera branchens förmåga att leva upp till detta regelverk, liksom lämpligheten av detsamma. Detta övergripande syfte kan brytas ned i två mer konkreta delsyften:

*För det första* är syftet med uppsatsen att erbjuda läsaren en redogörelse för de regler som gäller vid marknadsföring av investeringsfonder i Sverige. Denna ambition kan tyckas tämligen ”platt”, men givet de många fällande domarna i Marknadsdomstolen kan rättsläget med fog beskrivas som oklart, vilket enligt min mening motiverar en traditionell rättsdogmatisk analys; det handlar för det mesta inte om att branchen inte *vill* leva upp till reglerna, utan om att branchen i stort inte *förstår* reglerna. Denna redogörelse *de lege lata* återfinns i uppsatsens nästföljande kapitel 4: Marknadsföring av fond.

Att försöka fastställa ”gällande rätt” kan dock beskrivas som ett i huvudsak instrumentellt syfte som är ägnat att bilda grundvalen för uppsatsens överordnade syfte, vilket, *för det andra* är problematisera regelverket ifråga. Detta skall jag försöka göra utifrån parametrar: Dels intresset av ekonomisk effektivitet (vad kostar detta egentligen och vem får betala; dels intresset av konsumentskydd (är det verkligen bra för konsumenten?). Denna diskussion delvis *de lege ferenda* återfinns i uppsatsens avslutande kapitel 5: Effektivitet kontra konsumentskydd.

### 3.2 Metod

Det sägs ofta att syftet styr metodvalet. Eftersom syftet med föreliggande uppsats i huvudsak torde kunna betecknas såsom traditionellt rättsdogmatiskt har jag brukat en traditionell rättsdogmatisk metod. Detta innebär som bekant att jag har ägnat mig åt att analysera de traditionella rättskällorna lagtext, förarbeten, rättspraxis och doktrin.

Den rättsdogmatiska metoden synes vedertagen och skall därför inte ägnas ytterligare uppmärksamhet inom detta begränsade format. Några ord skall dock fogas till det ovanstående:

Den svenska lagstiftning som reglerar fondverksamhet bygger till största delen på EU:s så kallade ”UCITS-direktiv”. UCITS, som är en förkortning av direktivets engelska namn ”Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities” kom första gången 1985. Från och med den 1 augusti 2011 har den senaste förändringen på fondområdet, UCITS IV antagits och införlivats i svensk lagstiftning. I skrivande stund arbetar man på europeisk nivå med UCITS V.

Lagen (2004:46) om investeringsfonder reglerar svenska investeringsfonder. Lagen är, som beskrivits ovan, utformad genom en implementering av UCITS-direktivet även om lagen även innehåller en mängd nationella regler. Dessa tillämpas enbart på svenska fonder och fondbolag.

Svensk fondlagstiftning uppvisar dock ett antal luckor, som fylls ut genom Finansinspektionens föreskrifter. Dessa föreskrifter äger ett betydande tolkningsvärde och kommer därför att granskas ingående. Även branschöverenskommelsen mellan Fondbolagens förening och Konsumentverket<sup>50</sup> – som i hög grad styr branschens utformning av marknadsföring av fonder generellt – får anses ge uttryck för ”gällande rätt” såsom en kodifiering av gällande branschpraxis, och kommer likaså att ägnas uppmärksamhet i det följande.<sup>51</sup>

Vad gäller traditionell praxis finns inte alltför mycket att tillgå. Ett mycket intressant avgörande som meddelades för inte så länge sedan och som har fått stor betydelse är dock den så kallade Tanglin-domen.<sup>52</sup> Detta avgörande kommer att ägnas en fördjupad analys.

---

<sup>50</sup> <http://www.fondbolagen.se/sv/Juridik/Riktlinjer/Riktlinjer-for-fondbolagens-informationsgivning-och-marknadsforing-m-m-av-fonder/>

<sup>51</sup> Sebastian Siegl citerar i sin avhandling *Fondförvaltaransvaret – särskilt om etiska fondförvaltning*, på sidan 17 Melander, J och Samuelsson, J (2002) sid 38 vilka anser att de yttranden från branschorganisationer som kan antas ha insikt i relevanta sakförhållanden bör beaktas. Siegl hänvisar även till Korling, F (2010) sid 92 som menar att självregleringen även i framtiden förväntas fylla en viktig funktion på finansmarknaden. Överenskommelsen citeras också mycket ingående av marknadsdomstolen i Tanglin-domen.

<sup>52</sup> MD 2010:31, Dnr B 13/09

Avslutningsvis kommer jag att granska Konsumentverkets rapport. Denna kommer jag inte betrakta som någon rättskälla vid uttolkningen av gällande rätt, utan som ett uttryck för myndighetens egen tolkning av gällande rätt. Om denna tolkning är ”korrekt” eller ej låter jag vara osagt.



## 4. Marknadsföring av fond i Sverige

### 4.1 Begreppet: Vad är marknadsföring?

När man hör ordet marknadsföring så tror jag att de allra flesta tänker på den reklam som företag gör i TV och tidningar, via telemarketing med unga entusiaster på tråden eller den direkt-reklam som dimper ner i brevkastet så fort brevbäraren har vägarna förbi den vars ytterdörr saknar skylten ”Reklam – Nej tack!”.<sup>53</sup>

Varför då ägna utrymme åt att diskutera *begreppet* marknadsföring – är det inte uppenbart för alla och envar vad marknadsföring är? I allmänhet så är svaret säkert jakande. När det gäller marknadsföring av finansiella produkter är dock situationen lite mer komplicerad än vid marknadsföring av schampoo på flaska. Storbanks och större finansiella spelare producerar stora mängder material som handlar om de finansiella produkter de saluför. Det räcker med att gå in på deras hemsidor för att hitta månadsbrev, marknadskommentarer, olika reklambroschyrer och så vidare. I detta gigantiska flöde av information är det inte alltid lätt att vore navigera i flödet eller än mindre förstå innehållet; inte sällan används en typ av finansiell jargong som enligt min mening bör undvikas.<sup>54</sup>

Ur ett legalt perspektiv är diskussionen kring begreppet marknadsföring i allra högsta grad relevant, eftersom det av flera skäl är nödvändigt att skilja sådan information som utgör marknadsföring från annan information. Ett informationsmaterial kan nämligen juridiskt klassificeras som antingen ren information, analys, rådgivning eller just marknadsföring (eller en kombination av två eller flera!) och beroende på vilken typ av

---

<sup>53</sup> Varje svenskt hushåll får närmare 50 kg direktreklam/år. Det är nästan 200 000 ton papper på ett enda per år; se <http://www.reklamfritt.se/direktreklam/>.

<sup>54</sup> Vad är exempelvis en ”spetsig” aktiefond, en ”bottom-up” analys eller en ”trippel A” rating. Och så vidare. Och så vidare.

information det är frågan aktualiseras olika typer regler och simsalabim uppställs *olika krav* på innehållet. Jag kommer inte inom ramen för ifrågavarande uppsats ha möjlighet att gå in på vad som gäller för samtliga dessa olika typer av material, utan kommer i det följande endast att behandla *marknadsföringsmaterial*. Detta material måste noga skiljas från sådant obligatoriska material som ”måste finnas” och som kan kallas för *legalt informationsmaterial*: faktablad, informationsbroschyr, årsberättelse och halvårsredogörelse.<sup>55</sup>

Vilket material är då marknadsföringsmaterial? Jo, marknadsföring definieras i marknadsföringslagen (2008:486) (MFL) 3 § som:

”... *reklam* och *andra åtgärder i näringsverksamhet* som är ägnade att främja avsättningen av och tillgången till produkter inbegripet en näringsidkares handlande, underlåtenhet eller någon annan åtgärd eller beteende i övrigt före, under eller efter försäljning eller leverans av produkter till konsumenter eller näringsidkare”.

I Riktlinjerna för fondbolagens informationsgivning och marknadsföring med mera (2009-10-05), branschöverenskommelsen mellan föreningen och Konsumentverket (”Riktlinjerna”) hänvisas till MFL i avsnitt 2.1 andra stycket vid marknadsföring av fonder. Med marknadsföring av fond avses således

”... *reklam* och *andra avsättningsfrämjande kommersiella meddelanden* oavsett bärare (tidningsannonser, direktreklam, TV-reklam, webbsidor, affischer m.m.) samt övriga åtgärder i enlighet med marknadsföringslagen (2008:86).

Blickar vi utanför Sveriges gränser kan vi konstatera att synen på marknadsföring varierar mellan olika länder. Marknadsföring som begrepp har till exempel varit föremål för diskussion under arbetet med UCITS IV. Huruvida förslaget till förnyad tolkning av begreppet ”marknadsföra” i UCITS-direktivet är korrekt diskuteras i proposition 2010/11:135.<sup>56</sup> I direktivet används begreppet ”marketing” i den engelska

---

<sup>55</sup> LIF 4 kap. 15, 16 a och 18 §§.

<sup>56</sup> Se sid 132.

språkversionen, vilket i de svenska versionerna översatts med ”marknadsföra”. Detta kan jämföras mot franskans ”commercialiser” eller tyskans ”vertreiben”. Begreppet eller tolkningen av begreppet förefaller i länder som Norge, Danmark, Finland, England och Luxemburg i alla fall vara, att marknadsföringens syfte är att den skall leda till försäljning.

#### 4.1.1 Varför är marknadsföringsregler viktiga?

För att kontrollera företagen ute i vårt samhälle spelar marknadsföringslagen en central roll som rättesnöre för att närmare reglera företagens affärsmetoder.<sup>57</sup> Den första marknadsföringslagen kom 1970. Konsumentens roll som marknadsaktör hade kommit att bli alltmer intressant som en följd av att konsumenter fått ökad köpkraft, att utbudet av varor och tjänster blivit större, samt att reklamen därtill mer omfattande.<sup>58</sup> En ny marknadsföringslag kom 1995 (1995:450) och motivet var att skydda konsumenter och näringsidkare mot otillbörlig marknadsföring. Marknadsföringslagen 2008:486 ersatte 1995 års lag och tog utöver det ovanstående, sikte på att skydda konsumenters och näringsidkares ekonomiska intressen.<sup>59</sup> I nuvarande lag har bestämmelser tillkommit, såväl som influerats av EG-direktiv. Motivet till en ny lag på området var i första hand att på gemenskapsnivå skapa ett enhetligt skydd för konsumenter.<sup>60</sup>

I ljuset av att fond beskrivs som en konsumentprodukt, är det särskilt viktigt att marknadsföringen är korrekt och tydlig. Det är ”vanliga människor” – som aldrig kommer i närheten av fond på daglig basis<sup>61</sup> – som skall ges möjligheten att kunna fatta

---

<sup>57</sup> Malmsten och Agell, sid 120.

<sup>58</sup> Prop. 1994/95:123, s 34 ff.

<sup>59</sup> Prop. 2007/08: 115, sid 60.

<sup>60</sup> Prop. 2007/08: 115, sid 60.

<sup>61</sup> Detta bekräftas av att så gott som samtliga aktörer idag erbjuder populära ”helhetslösningar” såsom fond-i-fonder eller fondandelsfonder. Konceptet bygger på att du överläter ansvaret till en fondförvaltare som genom ett urval av andra fonder ser till att du är ”rätt” exponerad i dina placeringar mot diverse tillgångslag, beroende på vilken riskaptit och placeringshorisont du har. En (dyrare) lösning som sägs passa spararen som saknar tid eller intresse att engagera sig djupare i sitt sparande.

välgrundade investeringsbeslut. Idag finns otroligt många, ibland komplexa produkter på marknaden: ”Värdepappersfonder”, ”fond-i-fonder”, ”Non UCITS-fonder”, ”specialfonder”, ”hedgefonder” för att nämna några djur som kan skådas i den snåriga fondjungeln. Därför är det viktigt att marknadsföringen lever upp till lagstiftarens intentioner om konsumentskydd. Att det inte görs någon åtskillnad i lag på icke-professionella respektive professionella – institutionella investerare – och att skyddsreglerna sålunda omfattar båda kategorier är en annan sak.<sup>62</sup>

Sett ur fondbolagens perspektiv, kan regelbrott leda till en hel del obehagliga konsekvenser. Förutom att varumärket får sig en törn av att exponeras i fel sammanhang och av fel anledning, såsom till exempel på DI:s hemsida eller i Aktuellt/Rapports kvällsrubriker, kan bolaget bli skyldigt att utbetala skadestånd eller åläggas att vid vite upphöra med marknadsföringen. Här kan det handla om stora belopp, särskilt om många fondandelsägare har blivit drabbade. Regelefterlevnad ligger därmed också i fondbolagens bästa intresse; kostnader som de ovan beskrivna, belastar nämligen den nedersta raden i balanserna, och i kvartalsekonomin och i tider av ökad konkurrens och minskad intjäning, är det naturligtvis ovälkommet.

Hur ofta ersättningsskyldighet uppkommer är svårt att finna några exakta siffror på, eftersom kundklagomål kan lösas – och ofta löses – genom förlikningar som aldrig når offentlighetens ljus. I takt med att konsumenter blir mer och mer medvetna om sina rättigheter kan vi mycket väl få se en ökning framöver. Konsumentverket är också aktiva på området, vilket jag återkommer till nedan. I vart fall så finns det goda skäl – såväl konsumentetiska som rent egoistiska (ekonomiska) – för bolagen att leva upp till det regler och krav som gäller för marknadsföringen av deras finansiella produkter.

---

<sup>62</sup> Detta förhållande har varit föremål för debatt i förarbeten.

## 4.2 Tillämplig rättslig reglering för marknadsföring av fond: Sverige

### 4.2.1 Störst, bäst och vackrast - eller?

Det finns några budord om fond, kan man säga. Marknadsföringsmaterial för fonder skall vara korrekt, inte vilseledande, inte vara missvisande eller överdrivet förskönande. Marknadsföringen skall vara balanserad, vilket till exempel innebär att det inte är tillåtet att lyfta fram en produkt och dess fördelar utan att samtidigt redogöra för de risker som är förknippade med en investering i produkten.<sup>63</sup> Man skall inte jämföra äpplen med päron – i den mån man gör en jämförelse skall denna vara relevant (äpplen med äpplen och päron med päron). Fackmannamässighet och aktsamhet är ledord. Och så vidare.

Så här kan jag hålla på en stund. Mycket handlar om sunt förnuft och om att vara informativ och kanske lite samvetsgrann (marknadsföring skall harmoniera med de krav som ställs på hederlig marknadsföring). Marknadsföringen får inte vara aggressiv. Det får kanske anses självklart, men den får alltså inte innefatta trakasserier, tvång, fysiskt våld eller hot eller annat aggressivt påtryckningsmedel. Flertalet oönskade kontakter via till exempel telefon, fax eller annat motsvarande medium kan anses aggressiva. Marknadsföringsmaterial är till syvende och sist legalt bindande. Det som kommuniceras behöver bolagen leverera på.

Av särskilt intresse i denna uppsats är förstås att marknadsföringen skall hålla sig inom gällande lagstiftning, vilket innebär att den inte får strida mot marknadsföringslagen eller övrig lagstiftning. Föreskrifter och rekommendationer från Finansinspektionen och Konsumentverket skall likaså följas, liksom de normer som har skapats av Marknadsdomstolen. Härutöver tillkommer uppförandekoder och branschöverenskommelser som anses ge uttryck gällande branschpraxis och som sådan omfattas av begreppet god marknadsföringssed. Ett representativt och deskriptivt urval ur relevanta bestämmelser kommer att presenteras i det följande.

---

<sup>63</sup> Detta slogs fast t.ex. i Tanglin-domen, MD 2010:31.

#### 4.2.2 Marknadsföringslagen (2008:486)

De övergripande katalogbestämmelser som finns i MFL avseende hur en näringsidkare får marknadsföra produkter i näringsverksamhet gäller även för fondindustrin.<sup>64</sup> Bland dessa grundläggande bestämmelser bör följande framhållas:

*God marknadsföringssed:* MFL 5 § slår fast att marknadsföring ska stämma överens med god marknadsföringssed. Detta har i förarbetena definierat som ”god affärssed eller andra vedertagna normer som syftar till att skydda konsumenter och näringsidkare vid marknadsföring av produkter.”<sup>65</sup> Generalklausulen i lagens 23 § utgör en huvudregel enligt vilken en näringsidkare kan förbjudas att fortsätta med en marknadsföring som strider mot god marknadsföringssed eller på något annat sätt är otillbörlig mot konsumenter eller näringsidkare. För att marknadsföringen skall anses som otillbörlig krävs att den påverkar, eller sannolikt påverkar, förmågan att fatta ett välgrundat affärsbeslut.<sup>66</sup> Det normala är att förena förbudet med vite (MFL 26 §).

*Vilseledande marknadsföring:* I MFL 10 § finns ett uttryckligt förbud mot vilseledande marknadsföring. Marknadsföringen får inte heller vara aggressiv (MFL 7§).

#### 4.2.3 Lagen om Investeringsfonder (2004:46)

UCITS IV-direktivet innehåller särskilda bestämmelser om marknadsföring av andelar i fondföretag.<sup>67</sup> Marknadsföringen skall enligt direktivet vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande. Av informationen skall tydligt framgå att det handlar om marknadsföring och denna marknadsföring skall harmoniera med faktabladet och informationsbroschyren.<sup>68</sup> Dessa regler är i viss mån överensstämmande med MFL 9

---

<sup>64</sup> SOU 2002:56 sid 183

<sup>65</sup> Prop. 2007/08:115 sid 69.

<sup>66</sup> Prop. 2007/08: 115 sid 60

<sup>67</sup> Artikel 77 UCITS IV-direktivet

<sup>68</sup> SOU 2010:78 sid 290

och 10 §§ och något behov av särskilda regler härom avseende just marknadsföring av fond har därför inte ansetts behövliga.<sup>69</sup>

Utöver marknadsföringslagens regler skall marknadsföringen av fond ske i enlighet med lagen om investeringsfonder, där marknadsföringsmaterial regleras i 4 kap. 16 §. Här talar man om att fondens placeringsinriktning, för det fall att den placerar i andra tillgångar än överlåtbara värdepapper och penningmarknadsfond, om fonden är en indexfond, om fondens värde kan variera kraftigt på grund av fondens sammansättning eller de förvaltningsmetoder som fondbolaget använder sig av,<sup>70</sup> eller om fonden har ett så kallat ”35 %-tillstånd”. Denna information skall anges på en framträdande plats. Avslutningsvis slås fast att om fonden är en specialfond så skall det anges i allt marknadsföringsmaterial.

Ingenting i paragrafen är särskilt uppseendeväckande, förutom det som kallas 35-regeln (”35 %-tillstånd”). Regeln innebär att man i all marknadsföring, på en framträdande plats skall ange om fonden får investera till mer än 35 % i obligationer och andra skuldförbindelser som getts ut eller garanterats av en stat, av en kommun eller en statlig eller kommunal myndighet i ett land inom EES eller av något mellanstatligt organ i vilket en eller flera stater inom EES är medlemmar.<sup>71</sup> Skuldförbindelserna skall komma från minst sex olika emissioner och de som kommer från en och samma emission får inte överstiga 30 % av fondens värde. I Sverige är denna regel praktiskt relevant i första hand för räntefonder. Dock är det så att samtliga fonder i Luxemburg, oavsett om de är till exempel räntefonder eller aktiefonder, har denna regel i sina prospekt (motsvarande svenska fondbestämmelser). I praktiken innebär detta att den svenska lagstiftaren anser att man i alla fall av marknadsföring av luxemburgregistrerade aktiefonder, på en framträdande plats (!), skall ange detta tillstånd, även om dessa fonder *aldrig* kommer att

---

<sup>69</sup> Därför ansåg inte Utredningen att någon lagändring behövde göras med anledning av Artikel 77 i UCITS IV-direktivet. Reglerna i MFL täcker direktivets bestämmelser om reklamidentifiering och till viss del förbudet mot vilseledande reklam; se SOU 2010:78, sid 291.

<sup>70</sup> Så kallad högriskfonder.

<sup>71</sup> LIF 5 kap. 8 §

använda sig av det i praktiken. Fonden får visserligen göra det, men informationen saknar all praktisk relevans. Detta är ett mycket bra exempel på krav i marknadsföring som absolut inte tillför fondandelsägaren något värde, utan tvärtom, kan få en vilseledande effekt.

#### 4.2.4 Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument & FFFS 2007:16 Värdepappersrörelse

I VpmL 8 kapitlet 22 §, som behandlar information till kund och därmed skydd för investerare, stadgas att ett värdepappersinstitut skall förse sina kunder med lättbegriplig information om (1) värdepappersinstitutet och dess tjänster, (2) finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier, (3) handelsplatser, (4) priser och avgifter, samt (5) institutets riktlinjer för utförande av order. Informationen skall ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder. Informationen får lämnas i standardiserad form. Vidare framgår, liksom i marknadsföringslagen, att all information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder skall vara rättvisande och tydlig och inte får vara vilseledande. Av vikt är även att marknadsföringsmaterial lätt skall kunna identifieras som sådant.

Även FFFS 2007:16 behandlar marknadsföringsmaterial och annan information till icke-professionella kunder. I 14 kap 2 och 3 §§ stadgas att all information som ett värdepappersföretag, som riktar marknadsföringsmaterial och annan information till icke-professionella kunder avseende investeringstjänster, skall (1) innehålla värdepappersföretagets namn, (2) vara korrekt och i synnerhet inte framhäva några möjliga fördelar med en investeringstjänst eller ett finansiellt instrument utan att samtidigt på framträdande plats hänvisa till eventuella risker i sammanhanget, (3) dels vara tillräcklig för en genomsnittlig representant för den målgrupp som informationen riktas till, eller som sannolikt tar emot den, dels presenteras på ett sådant sätt att den sannolikt kan förstås av en sådan person, och (4) att informationen inte heller får dölja, förringa eller skapa oklarhet kring viktiga uppgifter, förklaringar eller varningar.



#### 4.2.5 Fondbolagens förenings riktlinjer

För det fall att de lagstadgade marknadsföringsreglerna kan uppfattas som allmänt hållna så skapar riktlinjerna från Fondbolagens förening (Riktlinjerna) branschspecifika regler. De senast gällande Riktlinjerna är från 2009-10-05. Föreningen avser dock att göra en översyn under hösten 2011 till följd av aktuella lag- och föreskriftsändringar.<sup>72</sup>

Som redan har anförts så är Riktlinjerna en överenskommelse mellan Fondbolagens förening och Konsumentverket. Alla medlemsbolag har därigenom åtagit sig att följa den. I avsnitt 2 inleder man med att all marknadsföring skall utformas i enlighet med god marknadsföringssed samt att informationen som lämnas till konsumenter skall vara relevant och saklig. De risker som är förenliga med produkten som erbjuds skall lämnas.

Riktlinjerna tar upp många saker. Av praktisk och största relevans är avsnitt 2.2, där det talas om – vad som i fondspråk beskrivs som – ”fondens performance”: *tidigare uppnådd avkastning*. Föreningen har en standard för beräkning som baseras på fondens nettoandelsvärde. Vid beräkningen skall avdrag göras för alla avgifter som tas ur fonden. En särskilt framgångsrik period får inte lyftas fram så att helhetsintrycket av fondens utveckling på totalen blir skev. Den faktiska utvecklingen skall presenteras med en balanserad bild. Den angivna tidsperioden skall vara åtminstone den rekommenderade placeringshorisonten för fonden, vilket innebär till exempel minst 1 år för korta räntefonder och 5 år för aktiefonder. Nystartade fonder skall visa siffror sedan fondens startdatum. Antaganden om framtida avkastning, det vill säga räkneexempel, får göras endast under vissa förutsättningar.

Jämförelser med andra fonder tas upp i avsnitt 2.4. Jämförelsen skall i sin helhet överensstämma med god sed och får inte vara vilseledande i något avseende. De olika delarna skall vara relevanta och bygga på fakta som kan styrkas. Hur urvalet har gjorts skall redovisas och urvalet i sig skall vara rättvisande, det vill säga i allt väsentligt ha samma placeringsinriktning – äpplen skall jämföras med äpplen.

---

<sup>72</sup> FAR, Värdepappersvolymen, sid 1696.

Vad gäller jämförelser med annan näringsidkare eller dennes produkt får en sådan göras endast om den inte är misskrediterande eller nedsättande för dennes verksamhet, produkter, varumärken och så vidare (avsnitt 2.4.4).

Värdeord som gör att fonden kan uppfattas särskilt positivt – exempelvis ”säker”, ”trygg” eller ”garanterad” – får användas endast om de kan styrkas och det finns en relevans i sammanhanget (avsnitt 2.6). Detsamma gäller ”årets förvaltare” eller ”nordisk mästare”. Att hävda att man är störst, bäst och vackrast är ok – om man kan styrka det genom utmärkelse från en av fondbolaget oberoende bedömare samt utgår från ett representativt material.

Viktigt i debatten just nu är beskrivningen av fondens risk. När fonder marknadsförs skall det *alltid* framgå att sådana investeringar innebär en risk, och följande risktext – som måste ingå – får i fondmarknadsföring inte ges en undanskymd placering:

”Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.”<sup>73</sup>

Fondbolaget skall göra en bedömning av risken i den marknadsförda fonden och de fonder som kan betraktas som högriskfonder skall presenteras så med tydlighet.

## 4.3 Avgöranden

### 4.3.1 KPA Pensionsförsäkring AB (publ.) mot SPP Livförsäkring AB och SPP Liv Fondförsäkring AB

Den 9 februari 2010 kom Marknadsdomstolen dom i det mål där KPA Pensionsförsäkring AB (publ.) stämde SPP Livförsäkring AB och SPP Liv Fondförsäkring AB under rubriken ”Marknadsföring av tjänstepensionsförsäkringar”.

KPA (Käranden) ingår i KPA-gruppen där KPA AB är moderbolag. KPA-gruppen arbetar med försäkringar, kapitalförvaltning och pensionsadministration till

---

<sup>73</sup> Riktlinjerna avsnitt 2.7

kommunsektorn i Sverige, där Käranden förmedlar och förvaltar dess traditionella pensionsförsäkring.

SPP (Svaranden) ingår i norska Storebrand och tillhandahåller ett antal olika pensionsprodukter, däribland fondförsäkringar såsom SPP Generationsfonder.

Målet handlar om ett utskick om tjänstepensionsförsäkring i form av Generationsfonder som Svaranden gjort. I utskicket, som gjordes under november 2008, sände Svaranden ut ett direktadresserat kuvert med marknadsföringsmaterial till Kärandens kunder. Marknadsföringen innehöll påståenden som:

- ” Vi saknar ditt val till avtalspension. Det börjar bli bråttom.”
- ”Grattis! – om du ännu inte valt hur du ska placera din avtalspension. Då har du fortfarande möjlighet att placera dina pengar i ett sparande som de senaste fem åren gett mer än 400 % bättre avkastning än avtalspensioner placerade i KPA (där dina pengar hamnar om du inte gör ett aktivt val).”
- ”Väljer du SPP Generationsfond för din avtalspension, så får du möjlighet att se till att livet blir som du vill när du slutar jobba. [...] Resten tar vi hand om.”
- ”Om du inte gör något val för hur din avtalspension ska placeras hamnar pengarna i en traditionell försäkring med återbetalningsskydd i KPA. Med tanke på att avkastningen historiskt sett blivit högre vid ett aktivt val till fondförsäkring så rekommenderar vi att du väljer SPP Generationsfonder istället.”

Käranden yrkade att Marknadsdomstolen vid vite om 750 000 kr eller annat ”verkningsfullt belopp” skulle förbjuda Svaranden att vid marknadsföring av fondförsäkringar jämföra Svarandens generationsfond med Kärandens traditionella försäkring utan att skillnaderna mellan produkternas utmärkande egenskaper och ekonomiska risker framgår tydligt. Vidare yrkade Käranden att domstolen vid vite skulle förbjuda Svaranden att jämföra dessa produkter under en icke aktuell och rättvisande period, samt att påstå att det är bråttom att välja placering av tjänstepension eller på annat sett ge intryck av att mottagaren snabbt är tvungen att välja placering av sin tjänstepension när så inte är fallet. I fjärde hand ville Käranden att domstolen, vid vite, skulle förbjuda Svaranden att påstå att deras generationsfond gett mer än 400 procent

bättre avkastning än Kärandens traditionella försäkring, när så inte är fallet. Svaranden bestred käromålet.

Marknadsdomstolen skriver sina domskäl att det är rimligt att anta att konsumenten i allmänhet har *låg kunskap* inom det aktuella området och vanligtvis inte har tillräcklig kunskap eller erfarenhet för att själv kunna bedöma och kontrollera om ett bolags påståenden i sin marknadsföring är korrekta. Genomsnittskonsumenten kan inte heller anses besitta några *djupare kunskaper* om pensionssystemet, om de olika produkterna och om skillnaderna i avkastning som finns mellan de olika produkterna. Domstolen hänvisar till relevanta bestämmelser i Marknadsföringslagen, vittnesförhör, Konsumentverkets rapporter och Fondbolagens Förenings riktlinjer.

Att MD väljer att lyfta fram Riktlinjerna som en vägledning, när branschregler för marknadsföring av tjänstepensionsprodukter saknas, torde bekräfta Riktlinjernas betydelse än en gång.

MD anser att jämförelsen som Svaranden gör är vilseledande och otillbörlig enligt MFL eftersom det saknas riskinformation i Svarandens utskick, som dessutom brustit i aktualitet. Bolagens påstående om att det har varit bråttom och att bolagens tjänstepensionsförsäkringar har givit 400 procent mer i avkastning än ett annat bolags sparform har också ansetts vilseledande och otillbörligt då marknadsföringen antas ha påverkat mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut. Mot denna bakgrund beslutade MD om ett vite på 750 000 kr.

Jag anser att rättsfallet utgör en god illustration över hur man kan resonera kring reglerna i praktiken. På området finns inte heller så många rättsfall. Även om SPP har gjort väldigt tydliga överträdelser, och om man får säga det, på ett sällsynt ganska ”fult” sätt försökt attrahera Kärandens kunder (både genom att presentera vilseledande siffror och fakta samt dessutom genom att helt utelämnat viktig information) är det intressant att se hur MD resonerar – både kring vad som är en genomsnittskonsument, samt vilka bestämmelser som anses tillämpliga, som till exempel Riktlinjerna.

Jag tror dock inte att MD haft en alltför svår uppgift att komma fram till den här domen, och jag delar deras uppfattning i saken. Helt andra utmaningar ser vi nedan, i ”Tanglin-domen”.

#### 4.3.2 Konsumentombudsmannen mot Tanglin Asset Management AB

Den 22 december 2010 meddelade Marknadsdomstolen dom i det så kallade ”Tanglin-målet” under rubriken ” Marknadsföring av fonder”<sup>74</sup>. Konsumentombudsmannen (KO) förde talan mot Tanglin Asset Management AB (nedan kallat Fondbolaget).

KO gjorde inför domstolen gällande att Fondbolaget i första hand borde åläggas att vid marknadsföring av fonder till konsumenter i webbannonser – som inte endast innehåller meddelande om att fonder tillhandahålls – tydligt ange så kallad riskinformation med följande text, eller annan text med väsentligen samma innebörd:

”Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet”

I andra hand ville KO att Fondbolaget skulle åläggas att vid marknadsföring av fonder till konsumenter på webbsidor tydligt och på en framträdande plats lämna riskinformation. I tredje hand yrkade KO att domstolen skulle ålägga Fondbolaget att vid vite förbjuda Fondbolaget att vid marknadsföring av fonder lyfta fram en viss tidsperiod på det sätt som skett eller på väsentligen samma sätt, och som därmed medför att konsumenten ges ett skevt helhetsintryck av fondens utveckling.

Fondbolaget, som grundades år 2000, bedriver fondverksamhet och förvaltar bland annat den Sverigeregistrerade fonden ”Tangent”. Fondbolaget marknadsförde fonden på [www.placera.nu](http://www.placera.nu) under våren 2009, genom en webbanners eller så kallad ”banner”. I bannern marknadsfördes fonden med påståendet:

---

<sup>74</sup> MD 2010:31, Dnr B 13/09.

- ”Tangent, +31,9 % sedan årsskiftet, Tangent – en av Sveriges bästa småbolagsfonder.”

På den övre delen av webbsidan fanns en knapp för ”Köp” och annan för ”Månadsspara”. I anslutning till knapparna lämnades ytterligare siffror om fondens prestationer:

- ”+40,7% sedan årsskiftet” med riskinformationen i en sidfot längst ned på webbsidan.

Fondbolaget medgav KO:s samtliga yrkanden och hade redan vid doms datum frivilligt rättat sig efter KO:s synpunkter.

MD skriver i sina domskäl, med hänvisning till sig prop. 2007/08:115 sid. 90 och MD 2009:9, att bannern är en självständig reklamenhet med säljbudskap som bör bedömas sedd för sig. Eftersom Tanglin underlåtit att lämna *riskinformation* i webbannonsen strider den mot god marknadsföringssed enligt MFL 5 § och påverkar i märkbar mån eller sannolikt mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut vilket anses otillbörligt enligt MFL 6 §. MD hänvisar även till VpML 8 kap. 22 §, FFFS 2007:16, 14 kap 3 § 2 och Riktlinjerna punkten 7.<sup>75</sup>

MD anser även att den påstådda *avkastningen* för fonden, som framhållits som viktiga säljargument, strider mot god marknadsföringssed (MFL 5 §) på den grunden att den påverkar eller sannolikt i märkbar mån påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut varför marknadsföringen är otillbörlig enligt MFL 6 § och därmed förbjuden. Marknadsföringen lämnar betraktaren med ett skevt helhetsintryck av fondens utveckling under tidsperioden. MD fastställde ett vite på 1 miljon kronor och ålade Fondbolaget att ersätta KO:s rättegångskostnader.

Den här domen har lett till en stor debatt i branschen. Fondbolag och banker har uttryckt en osäkerhet efter domen inför vad som egentligen gäller vid marknadsföring av fonder

---

<sup>75</sup> Efter den här domen råder det ingen tvekan om Riktlinjernas betydelse. Visst ger de uttryck för bransch sedvänja, men upphöjs nu närmast till lagtext.

på hemsidor. Jag kan inte undgå att tycka lite synd om fondbolaget Tanglin som hamnat i skottgluggen för Konsumentombudsmannen, ”vars brister uppmärksammats vid KO:s omvärldsbevakning”. Bolaget är inte ett av medlemsföretagen i Fondbolagens Förening. Helt klart är att, precis som Tanglin anför i domen, att andra aktörer inte heller har haft riskinformation i sina webbannonser. Efter det att domen har meddelats kan konstateras att flertalet i vart fall (och för säkerhets skull) har ändrat eller lagt till riskinformation på sina hemsidor.

Domen är principiellt intressant därför att den förefaller ha utökat begreppet *profilskapande marknadsföring*. Visserligen skriver MD på sidan 5 att den aktuella webbannonsen utgör marknadsföring eftersom den innehåller information om fondens namn och tillväxt och har till syfte att påverka konsumenten att fatta ett affärsbeslut, och fortsätter med att det vidare kan ”noteras att det *inte* är fråga om så kallad profilskapande marknadsföring eftersom fondbolagets namn inte nämns”. (Riktlinjerna 2.1 andra stycket säger att flertalet av reglerna i Riktlinjerna inte blir tillämpliga vid just profilskapande marknadsföring utan produktinformation där endast fondbolaget nämns).

#### 4.4 Konsumentverkets rapport: 2011:6

Konsumentverket (KV) begärde in all marknadsföring från de bolag som ingick i granskningen, producerad under perioden 1 september 2009 till den 31 augusti 2010 som underlag för rapporten. Materialet utgjordes av marknadsföring i tidningar och annan press, på Internet, Tv, radio, affischer och i direktreklam.

De branschaktörer som efter granskning har bedömts stå bakom marknadsföring som inte lever upp till regelverket har blivit särskilt tillskrivna av Konsumentverket, som även kommer att göra en uppföljning för att kontrollera om rättning har skett.

KV anser i rapporten att den granskade marknadsföringen i huvudsak stämmer överens med MFL och Riktlinjerna.<sup>76</sup> De brister som KV säger sig ha funnit rör främst

---

<sup>76</sup> Sid 3 i rapporten

fondbolagens riskinformation och tidigare uppnådd avkastning. Vad gäller brister i riskinformationen så består den i att texten antingen är skriven med för liten textstorlek eller har givits en undanskymd placering att den strider mot Riktlinjerna. KV kritiserar vidare vissa bolags presentation av tidigare uppnådd avkastning så till vida att tidsperioderna antingen är för långa eller för korta och leder till ett skevt helhetsintryck av fondens utveckling. Bolag har till exempel valt att utelämna Finanskrisenåren 2007-2008 för att istället endast redovisa avkastning för 2009.

KV skriver att de konstaterar att lagstiftningen som gäller marknadsföring av fonder är tydlig (*sic!*) och att Riktlinjerna fyller ett syfte genom att ange vad som är god sed på marknaden men att fondbolagen inte följer den fullt ut och att branschen har ett ansvar att se till att så sker.

#### 4.4.1 Exemplet EAST CAPITAL

Vid kontakt med KV har jag fått översänt det material från branschen som har legat till grund för rapporten. Ett exempel som sticker ut ur högen, och som fortfarande är ett öppet ärende hos KV (enligt KV 111031) är en marknadsföring gjord av Östeuropaexperten East Capital.

East Capital är ett fondbolag som blivit särskilt tillskrivna av KV med anledning av att deras banner på dn.se med följande utseende har ansetts strida god marknadsföringssed:

The screenshot shows a web browser window displaying the DN.se website. The main banner advertisement reads: "Ser du vad vi ser? Investera i Kina med East Capital." Below this, the East Capital logo is visible. The page also features several news snippets, including "Grekländs skugga faller åter över EU" and "Full fart för svensk industri". The browser's address bar shows "http://www.dn.se/ekonomi/" and the date is "den 30 maj 2013, torsdag".



I sin inlägga till KV hävdar East Capital hävdar att det rör sig om profilskapande marknadsföring och att det därför enligt Riktlinjerna inte behövts någon riskinformation, med följande motivering:

Vi vidhåller att annonsen ”Ser du vad vi ser – Investera i Kina med East Capital” utan åtföljande av riskinformation inte ska betraktas som ett brott mot god marknadsförings sed, eftersom annonsen är att anse som rent profilskapande. Till stöd för att annonsen är satt anse som rent profilskapande vill vi gärna, utöver det som redan sagts, framföra följande.

- Annonsens syfte och mening var att stärka East Capitals varumärke och väcka intresse avseende investeringsförvaltning på en ny marknad. Annonsen är en del av en mer omfattande Kinakampanj, som har sitt ursprung i att East Capital såsom känd för Östeuropaexpertis nu ville vi lyfta fram Kina som ett helt nytt fokusområde. Texten ”Investera i Kina med East Capital” bedömde vi vara av sådan profilskapande karaktär, eftersom textens tonvikt ligger på East Capital som bolag snarare än på en speciell investeringsprodukt eller service som East Capital erbjuder. Annonsen innehåller inte heller värdeomdömen, information om avkastning eller andra egenskaper om en viss fond, som normalt förknippas med fondmarknadsföring.
- Det bör också uppmärksammas att det inte framgår av annonsen på vilket sätt en potentiell investerare kan investera i Kina. Den hemsida som annonsen leder till erbjuder endast potentiella kunder att öppna en depå hos East Capital AB, vilket möjliggör för kunden att ta del av hela East Capitals produktutbud, inklusive svenska investeringsfonder, men också aktier i börsbolaget East Capital Explorer AB och utländska fonder med varierande investeringsstrategier och med olika geografiskt fokus. Som ett led i att öppna en depå görs en riskkategorisering av varje kund i enlighet med lagen om värdepappersmarknaden, varefter tillgängligt fondutbud begränsas med hänsyn till kundens riskkategori. I den mån specifika fonder beskrivs i anslutning till registreringsprocessen, har sådana beskrivningar åtföljts av riskinformationen.

East Capital anför vidare, att bolaget efter kontakt med Fondbolagens förening kan konstatera att osäkerhet råder kring vad som skall bedömas som profilskapande enligt Riktlinjerna. Bolaget efterfrågar därför ytterligare diskussion mellan Fondbolagens förening och KV för att bringa klarhet i frågan. Bolaget avslutar sin skrivelse, lite uppgivet, med följande ord: ”Vi vill åter understryka att vi har analyserat våra annonser i anslutning till vår Kinakampanj med den bästa viljan att utifrån den vägledning som framkommer av Rapporten och Överenskommelsen, och har aldrig haft för avsikt att vilseleda allmänheten.

East Capitals resonemang sågas dock vid fotknölnarna av KV, som i skrivelse till East Capital gör gällande att

”Tanglin-domen skall tolkas så att MD i domen ålade Tanglin Asset Management AB att vid marknadsföring av fonder till konsumenter i webbannonser – *som inte endast innehåller meddelande om att fonder tillhandahålls* (KV:s kursivering) – ange riskinformation.”<sup>77</sup>

Även om KV uppenbarligen har en tydlig linje hur de vill att banners med profilskapande marknadsföring skall se ut, uttalar East Capital i sina svar till KV alltså att det råder en osäkerhet kring vad som skall anses vara profilskapande och inte. East Capital undrar var gränsen för profilskapande marknadsföring går. Detta vet jag att flera fondbolag än East Capital undrar.

Även Fondbolagens Föreningen har ansett att Konsumentverket har gått för långt när de har tolkat MD:s dom.<sup>78</sup> Det kan dock konstateras att Tanglin-domen har fått väldigt stora konsekvenser. Föreningen hade gärna sett att det kom något ytterligare avgörande för att mildra effekterna. Efter domen är budskapet till branschen tydligt: var försiktig med banners!

---

<sup>77</sup> Dnr 2011/635.

<sup>78</sup> Lena Falk , Fondbolagens Förenings Juridik och Compliance möte, 110929

## 5. Effektivitet kontra konsumentskydd

Det övergripande syftet med denna uppsats har varit att beskriva regelverket kring marknadsföring av fonder enligt svensk rätt. Därefter var min ambition att problematisera branchens förmåga att leva upp till detta regelverk, liksom lämpligheten av detsamma. Två mer konkreta delsyften var att *för det första* erbjuda läsaren en redogörelse för de regler som gäller vid marknadsföring av investeringsfonder i Sverige, givet att det för det mesta inte handlar om att branchen inte *vill* leva upp till reglerna, vilket vi såg tydligt i historien om Tanglin och East Capital, utan om att branchen i stort inte *förstår* reglerna. *För det andra* var min ambition att problematisera regelverket ifråga utifrån två parametrar: intresset av ekonomisk effektivitet (vad kostar detta egentligen och vem får betala?); dels intresset av konsumentskydd (är det verkligen bra för konsumenten?). Denna avslutande diskussion delvis *de lege ferenda* följer härnäst.

I marknadsföringen vill man lyfta fram vad fonden ”gör” och inte alla de möjligheter att agera som till exempel beskrivs djupare i faktablad, informationsbroschyrer och i fullständiga prospekt. Tvingas man att i marknadsföringsmaterial bli så ingående i beskrivningen av fondprodukten kommer de olika dokumenten, både de som avser legal fondinformation och det som är marknadsföringsmaterial, att bli så lika varandra att de i själva verket tappar sitt syfte och egenvärde. Eftersom de allra flesta fondsparare är icke-professionella saknar de förmåga att själva bedöma fondens alla möjligheter i legalt material – MD har ju konstaterat att konsumenterna i regel får anses dåligt pålästa – och behöver därför hjälp med att navigera bland finansiella och legala termer. I detta avseende kan marknadsföringsmaterialet vara till stor hjälp.

I marknadsföringsmaterialet finns det – eller har i vart fall funnits – utrymme att ”mera fritt” fånga in fondens karaktär på ett språk som en vanlig konsument kan förstå.<sup>79</sup> Därmed inte sagt att detta material inte är juridiskt bindande, vilket det förstås är. Om nu även marknadsföringsmaterialet tvingas bli alltför utförligt, finns det en risk för att konsumenten blir ”överinformerad” och inte kan ta till sig något material alls. Följaktligen finns det enligt min mening en påfallande risk för att den utveckling som sker – som syftar till att underlätta för konsumenten – i slutändan bara kommer att försvåra förkonsumenten.

Det är inte ovanligt att säljsidan klagat över att den marknadsföring som passerat Juristavdelningen innan publicering framstår som fullständigt avskräckande. ”Varför måste det låta som att det är förenligt med en livshotande sjukdom att köpa fondandelar”. Jag kan inte säga att dessa reflektioner lämnar mig helt oberörd. Är det ett bra stöd för den kund som slösurfar på en nyhetssida och får syn på en banner där ett fondbolag nämns, men ingen fondprodukt, och resterande utrymme upptas av följande riskformulering i storstil: ”Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet”. Hade det faktiskt inte varit bättre om företaget kunde hålla kunden lite i handen, och istället länka in till en sida med legal fondinformation där kunden har möjlighet att läsa mer om fonderna i faktablad, informationsbroschyrer, fullständiga prospekt och hel och halvårsredogörelse?

En annan aspekt är kostnaden. Att ta fram marknadsföring var dyrt även tidigare. För att vara compliant med gällande rätt på marknadsföringsområdet krävs idag juridisk granskning och rådgivning och det är inte alla fondbolag som har den kompetensen i sina korridorer. I slutändan så är det fondandelsägaren som belastas av dessa fördyringar – och får betala.

---

<sup>79</sup> Det nya faktabladet Key Investor Information Document (KIID) som införs genom UCITS IV, övergångsperiod t.o.m. juli 2012, har till syfte att på ett lättläst sätt, på två A4-sidor ge korrekt information till kund. Detta blir en förbättring på europeisk nivå men fråga är om man har nått ända fram med att fånga fondens karaktär i detta statiska och icke-flexibla förköpsdokument.

Självklart är det bra för konsumenten att det finns regler för hur marknadsföringen får bedrivas. Det såg vi i målet KPA/SPP. Men som jag ser det är det allra viktigaste att vi för varje fond som vi lyfter fram, lyckas fånga dess karaktär så att den genomsnittlige konsumenten verkligen *förstår* vad det är han eller hon köper. Den möjligheten har funnits i marknadsföringsmaterial, och jag hoppas att den kommer att finnas framöver. Självklart skall riskinformation finnas med i en textstorlek som går att läsa utan förstoringsglas. Men kan vi diskutera dess placering? I vilka sammanhang bör den placeras, och vad är en framträdande plats? Och kanske är det inte det minsta relevant eller det minsta konsumentvänligt att upplysa om 35 % regeln för en luxemburgisk aktiefond, även om lagstiftaren vill det. Tvärtom kan det verka rent kontraproduktivt och istället förvirra konsumenten. Vad har vi uppnått då?

Finansbranschen har en hel del att bevisa efter Finanskrisen med stort F och nu i Europas skuldkris. Och eftersom min övertygelse är att branschen vill ”göra rätt” och upprätthålla marknadsförtroende hade det varit jättebra om Konsumentverket och Föreningen till exempel kunde föra en dialog med varandra för att bringa klarhet i vad som till exempel gäller för marknadsföring på Internet. Och/eller om Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring kunde uttala sig. Marknadsdomstolen är visserligen prejudikatinstans, men det kan dröja tills vi får se något nytt case.

Om svenska aktörer anser att det är mycket att hålla reda på med marknadsföringen undrar jag hur utländska aktörer som är verksamma på den svenska marknaden upplever det. Idag saknas helt information om den svenska lagstiftning som gäller vid marknadsföring av fond på Finansinspektionens hemsida, vilket bör tas fram på engelska.

KO skriver i ett pressmeddelande 2010-12-22 att ”de slår till mot marknadsföring på Internet”. De fortsätter med att meddela att ”KO på kort tid vunnit två viktiga mål<sup>80</sup> i

---

<sup>80</sup> Det andra målet uppges röra kreditbolaget Northmill AB som har marknadsfört sina tjänster på sökmotorn Google via så kallade metataggar. I Google-träffen finns frasen, ”Pengarna på ditt konto inom 15 minuter”. Det är otillåtet att använda snabbhet som ett framträdande argument vid marknadsföring av krediter eftersom det strider mot god kreditgivningssed. Bolaget fälldes därför av Marknadsdomstolen.

Marknadsdomstolen som kommer att få stor betydelse för hur marknadsföring på internet får gå till. Det andra målet som KO vunnit uppges röra en webbannons, en så kallad banner, från fondbolaget Tanglin Asset Management AB. Man skriver att fondbolaget i annonsen marknadsför en fond med en länk till bolagets hemsida. I bannern saknas dock helt information kring de risker som finns med att investera i fonder. Dessa får man istället läsa om på Tanglins hemsida. Men det räcker inte, menar Marknadsdomstolen och går alltså även i det här målet helt på KO:s linje. Bannern ska ses som en självständig annons med ett säljbudskap och måste därför rymma väsentlig riskinformation. Tanglin har därför brutit mot god marknadsföringssed.”

”Domarna är en stor framgång eftersom vi har intensifierat vår granskning av marknadsföring på internet. Nu har vi också fått två viktiga klargöranden från Marknadsdomstolen om vad som faktiskt är marknadsföring och vad som inte är tillåtet, säger Konsumentombudsmannen Gunnar Larsson.”<sup>81</sup>

Det kan konstateras att KV är ute på jakt. Vad gäller klargörandet kring vad som är och inte är tillåtet i marknadsföringen väntar vi i skrivande stund på fortfarande på klara besked. Intill dess har East Capital skriver i sin skriftväxling lovat att nästa omgång av webbannonser kommer att innehålla riskinformation. Konsumentverket/East Capital: 1-0.

---

<sup>81</sup> <http://www.konsumentverket.se/Nyheter/Pressmeddelanden/Pressmeddelanden-2010/KO-slar-till-mot-marknadsforing-pa-Internet/>

# KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING

## Offentligt tryck

### Propositioner

Prop 2010/11:135: Investeringsfondsfrågor Del 1

### Statens offentliga utredningar

SOU 2002:104: Investeringsfonder, Förvaringsinstitut, avgifter, m.m.

SOU 2002:56 : Investeringsfonder, Förslag till ny lag

SOU 2010:78: Fondverksamhet över gränserna, Genomförande av UCITS IV -direktivet

## Litteratur

Agell, Anders och Malmström, *Civilrätt*, Malmö 2007

Kågerman, Pontus et al, *Etik, regler och värdering på kapitalmarknaden*, Norstedts Juridik, Vällingby 2008

Nilsson, Pia, *Fantastiska fonder – med värme i hjärtat och is i magen*, 2008, Sellin & Partner Bok och Idé AB, Stockholm

Oxenstierna, Gabriel, *Placeringsrådgivning*, Studentlitteratur, Malmö 2009

Sveriges Riksbank, *Den svenska finansmarknaden*, 2011

Siegl, Sebastian, *Fondförvaltaransvaret- särskilt om etisk fondförvaltning*, 2011

## Webbsidor

[www.di.se](http://www.di.se)

[www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)

<http://www.ne.se>

<http://www.reklamfritt.se/direktreklam/>

<http://www.thedailybeast.com/newsweek/2008/06/28/why-pigs-can-t-fly.html>

[www.konsumentverket.se](http://www.konsumentverket.se)

## Övriga källor

East Capitals yttrande, KO ref 2011/635, dagtecknat 2011-07-01.

Konsumentverkets yttrande, KO ref 2011/635, dagtecknat 2011-05-16.

Konsumentverkets yttrande, KO ref 2011/635, (dagteckning saknas).

SCB: ”FRÅGA SVERIGE” under augusti och september 2001.



## Avgöranden

Marknadsdomstolen, MD 2010:31: KO/Tanglin Asset Management AB

Marknadsdomstolen, MD 2010:6 : KPA/SPP