



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Elias Dalberg

Trusten som fondförvaltning i Sverige och USA

- Särskilt om mutual funds och värdepappersfonder

JURM02 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet
30 högskolepoäng

Handledare: Katarina Olsson

Termin för examen: HT2014

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	2
FÖRKORTNINGAR	3
1 INLEDNING	4
1.1 Presentation av ämnet	4
1.2 Syfte och frågeställningar	5
1.3 Avgränsning	5
1.4 Metod och material	7
1.4.1 Rättsdogmatisk metod	7
1.4.2 Komparativ metod	8
1.5 Forskningsläge	11
1.6 Disposition och struktur	11
2 MUTUAL FUNDS I USA	13
2.1 Mutual funds	13
2.2 Närmare om rättsinstitutet trust	15
2.3 Skyldigheter som åligger trust- och fondförvaltare	21
2.3.1 Aktsamhetsplikt	22
2.3.2 Skyldighet att utföra förvaltaruppdraget	23
2.3.3 Lojalitetsplikt	24
2.3.4 Skyldighet att inte delegera hela trustens förvaltning	26
2.3.5 Redovisningsplikt	28
2.4 Breach of trust	29
3 MUTUAL FUNDS I SVERIGE	32
3.1 Svenska värdepappersfonder	32
3.2 Fondförvaltarens skyldigheter i Sverige	34
3.2.1 Allmänt om uppdragstagares lojalitetsplikt	34
3.2.2 Fondförvaltarens skyldigheter enligt VPL	40
3.2.2.1 Lojalitetsplikt	42
3.2.2.2 Placeringsregler	45
3.2.2.3 Förvaltaren får endast delegera en viss del av sina sysslor	46
3.2.2.4 Informationsskyldighet	46

3.2.2.5	Sundhetsregler	47
3.2.2.6	Tystnadsplikt	48
3.3	Ansvarsfrågor	48
4	JÄMFÖRELSE OCH SLUTSATS	50
4.1	Framställningen så här långt	50
4.2	Likheter och skillnader mellan värdepappersfonders organisation i Sverige och USA	51
4.3	Likheter och skillnader mellan fondförvaltares skyldigheter i Sverige och USA	53
4.4	I vilken utsträckning går det att tala om en svensk trustfigur?	56
	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	59
	RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	64

Summary

This paper examines mutual funds in the U.S. and its Swedish equivalent, *värdepappersfonder*. The aim of the paper is not only to compare the two funds, but also to analyze whether mutual funds and *värdepappersfonder* correspond from an organizational point of view. In the US mutual funds are organized as trusts and governed by the federal, state and common law concerning both mutual funds and trusts. In Swedish law there is no such thing as a proper trust. However, when *värdepappersfonder* were regulated by statute in the 1970's, the legislator sought to mimic the trust form of the mutual fund. The question that arises is whether *värdepappersfonder* can be considered a true civil law analog to the trust. Using criteria established in comparative law, different aspects of *värdepappersfonder* are examined to see whether *värdepappersfonder* indeed are trusts in disguise. The paper particularly examines the core aspect of trusts, fiduciary duties.

The conclusion is that there is a great deal of coherence between both the fiduciary duties inherent in trusts and *värdepappersfonder* and between the two legal institutes. In the opinion of the author, *värdepappersfonder* indeed emulates many of the core aspects of the trust that are examined. However, this does not mean that the *värdepappersfond* is to be considered a true trust analog. It is questionable if, and to what extent, all criteria are fulfilled. Furthermore, the area of application for a *värdepappersfond* is restricted to use it as a fund, while the trust is characterized by great flexibility and a wide scope of use. Against this background, the paper concludes by stating that *värdepappersfonder* are not to be considered a true trust analog, but a legal figure with trust-like features.

Sammanfattning

Denna uppsats undersöker *mutual funds* i USA och dess svenska motsvarighet värdepappersfonden. Förutom att jämföra de två fondtyperna är uppsatsens syfte att analysera huruvida *mutual funds* och värdepappersfonder överensstämmer ur en organisatorisk synpunkt. I USA organiseras *mutual funds* som trustar och regleras av federal, statlig och *common law* för både *mutual funds* och trustar. I Sverige saknas trusten som rättsfigur. När värdepappersfonder reglerades i lag på sjuttioalet försökte lagstiftaren att efterlikna trust-formen hos *mutual funds*. Frågan som uppstår är i vilken utsträckning värdepappersfonder kan anses vara en civilrättslig motsvarighet till trusten. Genom att använda i den komparativa rätten etablerade kriterier för vad som utgör en trust undersöks olika aspekter av värdepappersfonder för att avgöra om värdepappersfonder verkligen utgör trustar. Uppsatsen fokuserar på de sysslomannaliknande skyldigheter som anses vara trustens kärnegenskap.

Uppsatsens slutsats är det finns stora likheter mellan såväl de sysslomannaliknande skyldigheterna i trustar och värdepappersfonder som mellan de två rättsinstitutionen. Det är författarens uppfattning att värdepappersfonder i stor utsträckning motsvarar en trust sett till de kärnegenskaper som undersöks. Däremot är det inte självklart att likheterna medför att värdepappersfonden kan anses utgöra en trustanalog. Det är diskutabelt om och i vilken utsträckning alla kriterier för trustar kan anses vara uppfyllda av värdepappersfonder. Vidare så är värdepappersfondernas tillämpningsområde begränsat till användning som fonder. Trusten har ett betydligt bredare användningsområde, kännetecknat av stor flexibilitet. Mot bakgrund av detta fastslår uppsatsen att värdepappersfonder inte utgör en äkta trustanalog. Snarare utgör värdepappersfonder en rättsfigur med trustliknande drag.

Förkortningar

AB	Aktiebolag
ACTEC L.J.	ACTEC Law Journal
B.U.L. Rev.	Boston University Law Review
Cal.L. Rev.	California Law Review
Cmt.	Commentary
Colum. Bus.L. Rev.	Columbia Business Law Review
Duke L.J	Duke Law Journal
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
HB	Handelsbalken (1736:1232)
JT	Juridisk tidsskrift
Komml	Kommissionslag (2009:895)
NJA	Nytt juridiskt arkiv
N.Y.U. J. L. & Bus.	New York University Journal of Law & Business
N.Y.U.L. Rev.	New York University Law Review
Okla. L. Rev.	Oklahoma Law Review
Pace L. Rev.	Pace Law Review
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
Stellenbosch L. Rev.	Stellenbosch Law Review
U.S.C.A.	United States Code Annotated
VPL	Lag(2004:46) om värdepappersfonder
Yale L. J.	Yale Law Journal

1 Inledning

1.1 Presentation av ämnet

Mutual funds är en typ av investeringsplattform för gemensam egendomsförvaltning som ursprungligen kommer från USA. Investeringsformen innebär i korthet att flera investerare lägger samman sina resurser i en gemensam fond som förvaltas av en fondförvaltare. På grund av dess effektivitet för både investerare och förvaltare har *mutual funds* importerats till jurisdiktioner utanför USA. Sedan slutet av 50-talet finns *mutual funds* även i Sverige. I *common law*-sfären konstrueras *mutual funds* framförallt genom så kallade trust¹, vilket är ett rättsinstitut som saknas i Sverige. Trusten är ett rättsinstitut speciellt designat för att förvalta egendom åt andra, vilket gör trustar väl lämpade för användning i fonder. Äganderätten över den förvaltade egendomen blir delad, vilket innebär att trustens förvaltare har full ägande- och förfoganderätt över egendomen. Trustens förmånstagare har i sin tur en ekonomisk äganderätt i egendomen. Den ekonomiska äganderätten innebär en rätt att ta del av egendomens värde och att förvaltarens handhavande måste ske i förmånstagarens intresse. När *mutual funds*, i Sverige kallade värdepappersfonder, skulle regleras i lagstiftning i Sverige så övervägde lagstiftaren vilken juridisk form som skulle användas för att organisera värdepappersfonder. Lagstiftaren valde att ge värdepappersfonder en form som efterliknar trusten till struktur och effekt. Frågan som uppkommer på grund av detta är i vilken utsträckning värdepappersfonder verkligen liknar trustar, och i så fall hur. Slutligen ska sägas att uppsatsen är något kompakt i förhållande till det ämne den behandlar. Läsaren uppmanas därför att, likt en stege man har klättrat upp till en högre nivå med, när uppsatsen väl är läst frigöra sig från

¹ Ett ständigt dilemma under författandet av denna uppsats har varit hur ord på främmande språk ska behandlas. Mer om detta under komparativ metod, punkt 1.4.2. Vad gäller ordet trust så ingår det enligt SAOB i det svenska språket. Se SAOB spalt T2719. Ordet har därför, till skillnad från övriga ord på främmande språk, inte kursiverats.

uppsatsen och använda den som en språngbräda för ytterligare studier i ämnet, snarare än att se den som en uttömmande redogörelse i sig.²

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med uppsatsen är att jämföra amerikanska *mutual funds* med den direkta svenska motsvarigheten värdepappersfond. Särskilt de skyldigheter som åläggs förvaltare av fonder mot fondens andelsägare ska jämföras. Jämförelsen ska även mynna ut i en diskussion om i vilken utsträckning den svenska värdepappersfonden motsvarar rättsfiguren trust som används för att driva *mutual funds*.

Uppsatsens syfte kan sammanfattas till följande frågeställningar:

1. Hur ser rättsfiguren *mutual fund* och de skyldigheter som åläggs förvaltaren av *mutual funds* ut?
2. Hur ser den svenska regleringen av värdepappersfonder och de skyldigheter som åläggs fondförvaltaren ut?
3. Vad är skillnaderna och likheterna mellan de två jurisdiktionernas reglering av de skyldigheter som åläggs fondförvaltare.
4. I vilken utsträckning liknar rättsfiguren trust den lösning som har valts för svenska värdepappersfonder?

1.3 Avgränsning

Den här uppsatsen behandlar *mutual funds* i USA och dess svenska motsvarighet. Någon reglering från andra länder kommer inte att tas upp. Enskilda amerikanska staters lagar har inte berörts. Uppsatsen har som mål att beskriva den rätt som är gemensam för alla stater i USA. I första hand handlar det om ur *common law* stammande rättsprinciper. Till den del

² Jfr. Wittgenstein 2003, 6.54.

uppsatsen har till mål att beskriva rättsfiguren trust kommer fokus att ligga endast på vissa aspekter av trustinstitutet. Trusten som rättsinstitut är komplex, spänner över flera olika rättsområden och förekommer i flera olika jurisdiktioner. Trusten kännetecknas även av en hög grad av flexibilitet, varför dess användningsområde inte på något sätt är begränsat till *mutual funds*. Framställningens fokus kommer att ligga på de skyldigheter som åligger en trustförvaltare. Övriga aspekter, till exempel sakrättsligt skydd, delat ägande och subrogation kommer att beröras i korthet och inte få någon fördjupad genomgång. Inte heller de rättsmedel som står en förmånstagare i en trust till buds för att återfå orättmätigt såld trustegendom kommer att diskuteras i någon större omfattning. Förutom de obligationsrättsliga rättsmedel som står en andelsägare till buds vid ett brott mot en fondförvaltares skyldigheter finns i båda länderna myndigheter vars uppgift det är att övervaka olika aktörer på den finansiella marknaden. De påföljder som kan bli aktuella från dessa myndigheters sida kommer inte att diskuteras.

Anledningarna till att uppsatsen fokuserar på förvaltarens skyldigheter är många. Såväl sysslomannarätten som trustförvaltares skyldigheter har blivit grundligt utredda av rättsvetenskapen i respektive jurisdiktion och utgör detaljerade och välutvecklade system. Av det stora standardverket på trustområdet anses förvaltarens skyldigheter vara trustens kärnegenskap, även om det inte är den enda egenskapen som ska finnas för att en trust ska föreligga.³ En diskussion *de lege ferenda* om ett regelrätt trustinstitut kan och bör införas i Sverige hade varit intressant. Min uppfattning är dock att frågan kräver en mer omfattande undersökning av trustinstitutet i common law än uppsatsen utgör.

³ Ascher 2006, § 16.1.

1.4 Metod och material

Uppsatsen har ett komparativt syfte. Två olika rättssystemens lösningar på samma problem ska undersökas och jämföras. För att åstadkomma detta syfte har såväl rättsdogmatisk som komparativ metod använts. Rättsdogmatisk metod så som den förstås i Sverige används i uppsatsen företrädesvis vid fastställande av svensk gällande rätt. Vid beskrivning av gällande amerikansk rätt har komparativ metod använts.

1.4.1 Rättsdogmatisk metod

Inom rättsvetenskapen talas ofta om juridisk, eller rättsdogmatisk metod som den rådande metoden för rättsvetenskapligt arbete.⁴ Den exakta definitionen av rättsdogmatisk metod är något flytande.⁵ Det centrala i rättsdogmatisk metod anses vara att beskriva gällande rätt.⁶ För att åstadkomma en beskrivning används rättskällevärdet för att avgöra vilket material som kan användas.⁷ I första hand lag och övriga normer, men även prejudikat, förarbeten och doktrin studeras.⁸ Beskrivningen av gällande rätt skapas sedan genom en systematisk tolkning av det material som pekats ut av rättskällevärdet.⁹

Vid beskrivning av svensk rätt har i den här uppsatsen en utgångspunkt tagits i lagtext. När lagtext inte har gett några tydliga svar eller varit svårtolkad har andra rättskällor använts för att avgöra lagens innebörd. Jag har i stor utsträckning använt mig av lagförarbeten för att få information om vilka tankar lagstiftaren hade kring värdepappersfonder. Framförallt de effekter som lagstiftaren sökte åstadkomma genom värdepappersfonder och de avvägningar som låg bakom dessa effekter. Lagförarbetena är även en god källa till vägledning för hur lagens väldigt generellt skrivna

⁴ Jfr. Peczenik 1995, s. 9.

⁵ Sandgren 1995, s. 727, not 1.

⁶ Jfr. Peczenik 1995, s. 33.

⁷ Peczenik 1995, s. 35.

⁸ Peczenik 1995, s. 35.

⁹ Sandgren 2007, s. 38.

bestämmelser ska tolkas. Svenska rättsfall från högsta instans saknas om värdepappersfonder. I vissa fall har rättsfall från Högsta domstolen använts för att få kunskap om närliggande områden som sysslomannarätt och lagtolkning.

Doktrin har i stor utsträckning använts för att utreda sysslomannarättens betydelse i Sverige. Doktrinen stora betydelse för sysslomannarätten har sin bakgrund i att sysslomän regleras i det något ålderdomliga 18 kap HB. Då 18 kap HB utgör en kvarleva från 1734 års lag måste kapitlet i stor utsträckning tolkas för att kunna vara till nytta för en modern läsare. De tolkningar som förs fram i doktrin har utgjort en utgångspunkt för vilken betydelse 18 kap HB har för dagens gällande rätt. Slutligen har även Finansinspektionens författningssamling, FFFS använts för att få en inblick i de krav som de reglerande myndigheterna ställer på värdepappersfonder. FFFS kompletterar till viss del lagstiftningen i VPL, varför dess värde som rättskälla enligt författaren till viss del går utöver vanliga myndigheters föreskrifter.

1.4.2 Komparativ metod

Då arbetet har till syfte att utföra en komparation med USA har en inte obetydlig del av arbetet framställts med användande av komparativ metod. Precis som med rättsdogmatisk metod finns det många olika åsikter om vad som exakt utgör komparativ metod.¹⁰ Komparativ rättsforskning syftar, som namnet antyder, till att jämföra rättssystem eller företeelser i olika rättssystem med varandra.¹¹ Komparativ metod ger den jämförande juristen verktyg att genomföra jämförelsen på ett så objektivt och rättvisande sätt som möjligt.¹² Att använda komparativ metod är nödvändigt för att en komparerande framställning ska kunna uppnå den nivå av objektivitet och vetenskaplighet som krävs. Det är nödvändigt att hålla i åtanke att det är ett främmande rättssystem som studeras. Det hela mynnar ut i en anpassning av

¹⁰ Bogdan 2013, s. 5; Constantinesco 1971, s. 204f.

¹¹ Bogdan 2013, s. 45.

¹² Bogdan 2013, s. 46, 49.

den rättsdogmatiska metod som vanligtvis är juristens arbetsverktyg till det jämförda rättssystemet.¹³ De rättskällor som används i vanliga fall kan ha en annan betydelse i det andra rättssystemet. Det klassiska exemplet utgörs av lagförarbeten, som har en i förhållande till andra rättssystem väldigt stor roll i det svenska rättssystemet.¹⁴

Då USA inte består av en utan femtio olika rättsliga jurisdiktioner har målet varit att beskriva den minsta gemensamma nämnare, framförallt *common law*, som generellt gäller i amerikansk rätt. För att åstadkomma denna beskrivning har källor med en allmän beskrivning av rätten använts. En naturlig utgångspunkt har varit att utgå från doktrin. På så sätt får man som komparatist hjälp av en författare som är insatt i systemet.¹⁵ Risken att förblindas av sitt egna rättssystem minskar på så vis. I första hand har olika handböcker och standardverk om trustar använts. I första hand har *Loring & Rounds: A Trustees Handbook* av Professor Charles Rounds vid Suffolk law school använts för att få en överblick om trustar och det regelverk som omgärdar dem. Även andra standardverk om trustar som *Bogert & Bogerts The Law of Trusts and Trustees* samt *Scott & Ascher On Trusts* har använts. I mer specifika frågor erbjuder de så kallade *Law Reviews* som ges ut av universiteten en god källa till information. Där en sådan artikel har kunnat sprida ljus över en fråga har de använts. Framförallt finns det många intressanta artiklar som behandlar *mutual funds*. Även frågan om det finns trustar utanför *common law* samt vad som egentligen är en trust har varit föremål för en utförlig diskussion i olika *law reviews*. Särskilt framträdande bland dessa olika artiklar har varit den i S. African L.J publicerade *The Core Elements of the Trust: Aspects of the English, Scottish and South African Trusts Compared* av Marius De Waal, vars teori om vad som utgör en trust har legat till grund för en stor del av uppsatsens beskrivning av en trust. Även den i N.Y.U. J. L. & Bus. publicerade *Publicly-traded Open Ended Mutual Funds in Common Law and Civil Law Jurisdictions: A Comparison of Legal Structures* av Charles Rounds och Andreas Dehio har varit central

¹³ Bogdan 2013, s. 29, 33.

¹⁴ Bogdan 2013, s. 33.

¹⁵ Bogdan 2013, s. 31.

på så sätt att den har legat till grund för beskrivningen av hur trusters används för att konstruera *mutual funds*.

Förutom doktrin har olika former av rättsliga sammanfattningar och ramlagar använts. Främst *Restatement of Trusts* och *Uniform Trust Code* har använts för att få en bra bild av den gällande rätten om trusters och *mutual funds*. *Restatements of the Law* är en rättskälla som sammanfattar den gemensamma gällande rätten och principerna på ett område i de olika staterna.¹⁶ *Restatements of the Law* ges ut av *The American Law Institute* och är en självständig organisation som genom att ge ut rättsliga publikationer har som mål att klargöra, förbättra och modernisera rätten.¹⁷ *Uniform codes* utgör en slags modellagstiftning för olika rättsområden.¹⁸ *Uniform Codes* ges ut av *Uniform Law Commission*, en federal institution som ska verka för att åstadkomma en likformning av rätt på olika områden genom att ge ut väl genomarbetad modellagstiftning där sådan likformighet är önskvärd.¹⁹ De båda rättskällorna utgör enligt min mening en säker källa till gällande rätt för en svensk jurist som önskar få en överblick över ett rättsområde i USA.

Slutligen har även federal lagstiftning tjänat som en källa till rätt. Särskilt framträdande på området *mutual funds* är *The Investment Company Act of 1940*. Lagen specialreglerar området *mutual funds*. Enligt Rounds och Dehio tillför den inte mycket i fråga om rättigheter, varför lagen till stor del har fått stå tillbaka till förmån för common law i den här framställningen.²⁰ Till viss del ger lagen även vissa formkrav för *mutual funds*, och det är främst i den bemärkelsen den har fått betydelse i den här uppsatsen. Den federala lagstiftningen har använts och citerats i U.S.C.A:s utgåva.

¹⁶ Bogdan 2013, s. 123f.

¹⁷ <http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=about.overview>, senast hämtad 31 december 2014.

¹⁸ Bogdan, 2013 s. 123.

¹⁹ <http://www.uniformlaws.org/Narrative.aspx?title=About%20the%20ULC>, senast hämtad 31 december 2014.

²⁰ Rounds & Dehio 2007, s. 502ff.

Beträffande terminologi har uppsatsen på grund av sitt ämne en stor mängd engelska termer. Termer på annat språk än brödtextens kursiveras. Vissa vanligt förekommande ord, som till exempel *trustee* översätts till en svensk term, i det föreliggande fallet till trustförvaltare. Vissa termer, som till exempel *fiduciary* och *breach of trust* har varit mer komplicerade att översätta, och har därför fått behålla sin engelska lydelse.

1.5 Forskningsläge

Från svenskt håll har forskningen kring såväl trusters som värdepappersfonder varit begränsad. I Sverige har forskningen och doktrinen främst fokuserat på trusters som en analog till stiftelser.²¹ Visst intresse för trusten som organisationsform för *mutual funds* finns från skatterettsligt håll, men då främst hur trusten ska behandlas som skattesubjekt.²² Rasmus Feldthusen, Professor vid Köpenhamns universitet, har tittat närmare på rättsfiguren ur ett danskt perspektiv i sin bok *Trusts*. Feldthusen nämner inte *mutual funds*, däremot nämns fonder nämns som en dansk trustanalog. Även trustförvaltares skyldigheter är något styvmoderligt behandlade av Feldthusen och nämns endast i några korta stycken. Fältet är därmed öppet för ett arbete av det slag som den här uppsatsen utgör.

1.6 Disposition

Uppsatsens kapitel två presenterar lagstiftningen och regleringen för *mutual funds* och trusters i USA. Kapitlet presenterar även de i komparativ rätt grundade teorierna om trustens kärnegenskaper och kriterier för vad som utgör en trust. Kapitlet presenterar även de sysslomannaliknande skyldigheter som åläggs förvaltare av *mutual funds*.

²¹ Hessler 1996, s. 75; Olsson 2013, s. 439.

²² Straberg, 2008, s. 100f; Simon 1992, s. 408ff.

Kapitel tre presenterar den svenska motsvarande regleringen om värdepappersfonder och de skyldigheter som åligger förvaltare av värdepappersfonder. För att ge en bakgrund till de förvaltare av värdepappersfonder lagreglerade skyldigheterna presenteras även de skyldigheter som åligger sysslomän i allmänhet.

Uppsatsens fjärde kapitel innehåller såväl en jämförelse mellan de båda rättsinstituterna, skyldigheterna samt en analys av om huruvida en värdepappersfond utgör en svensk form av trust.

2 Mutual funds i USA

2.1 Mutual funds

I USA är så kallade *mutual funds* en vanlig typ av fondförvaltning.²³ En *mutual fund* är en fond grundad av ett fondförvaltningsbolag som investerare ges möjlighet att investera i. Genom att köpa andelar i fonden får investerarna i fonden, andelsägarna, ta del av fondförvaltarens investeringsexpertis. Förutom expertis får andelsägare genom sitt innehav i fonden tillgång till investeringsmöjligheter och spridning av innehav som endast är möjliga vid större insatser.²⁴ Utan att lägga sin investering i en fond som bildar en större helhet kan sådana investeringar vara utom räckhåll för en enskild investerare med kanske begränsade ekonomiska resurser.²⁵ *Mutual funds* är även ett bekvämt sätt att investera sina pengar på så sätt att andelsägarna inte behöver lägga någon större tid på att förvalta sina tillgångar. De behöver endast välja en fond att investera i som passar deras önskemål istället för att i detalj förvalta sina egna aktieportföljer.

En fond utgör en sammanslagning av egendom. Fonden är juridiskt organiserad så att rätten att ta del av fondens värde, i motsats till egendomen som utgör fonden, är del- och säljbar.²⁶ Egendomen i fonden förvaras av ett förvaringsinstitut, vanligtvis en bank. *Mutual funds* är open ended, vilket innebär att fonden köper tillbaka fondandelarna från investeraren närhelst investeraren så önskar.²⁷ *Open ended mutual funds* kan jämföras med *closed end funds*, som inte löser in sina egna andelar från andelsägarna. Om en andelsägare i en *closed fund* vill lösa in sitt andelsinnehav måste en köpare hittas på den öppna marknaden, inte helt olikt värdepapper i allmänhet. Förutom själva fonden spelar den fondförvaltare som grundade fonden en

²³ Rounds & Dehio 2007, s. 475; Dillon 2006, s. 282.

²⁴ Langbein 1997, s. 170.

²⁵ Bogert 2014, § 248.

²⁶ Rounds & Dehio 2007, s. 477.

²⁷ Booth 2006, s.102.

viktig roll i en *mutual fund*.²⁸ Fondförvaltaren, som är separat från fonden, förvaltar fonden på fondens uppdrag.²⁹ Även om det inte finns något förbud mot att fonden sköter förvaltningen på egen hand är det vanligaste att det sker en delegation av förvaltningen.³⁰ Som ersättning för fondens förvaltning får fondförvaltaren vanligtvis en viss procentsumma av fondens totala värde varje år.³¹

Rättsligt sett är en *mutual fund* organiserad som en trust, en inom common law vanligt förekommande rättsfigur med ett vidsträckt användningsområde.³² Enkelt uttryckt utgör en trust en form av ägande genom ombud. För att skapa en trust överlåter en stiftare, *settlor*, viss egendom till en trustförvaltare, *trustee*, som sedan förvaltar egendomen i en förmånstagares, *beneficiary's*, intresse.³³ Trustförvaltaren blir genom arrangemanget fullständig ägare till egendomen.³⁴ Ägandet inskränks dock på så sätt att allt handhavande av egendomen måste ske i förmånstagarnas intresse och i enlighet med trustens stiftardokument.³⁵ Att anmärka särskilt är att en trust inte är en juridisk person.³⁶ En trust är istället att se som en beteckning på det rättsförhållande och den speciella fördelning av rättigheter och skyldigheter som råder mellan parterna i förhållande till trustegendomen.³⁷

Översatt till trust-termer blir de blivande delägare som investerar i en *mutual fund* förmånstagare i en trust-relation, där fondegendomen ägs av en trustförvaltare i förmånstagarnas intresse. Som huvudregel tar trustförvaltaren för *mutual funds* formen av en styrelse, som i egenskap av

²⁸ Rounds 2014, s. 1038; Booth 2006, s. 102.

²⁹ Booth 2006, s. 102.

³⁰ Booth 2006, s. 102.

³¹ Johnson 2009, s. 155.

³² Olsson 2013, s. 433.

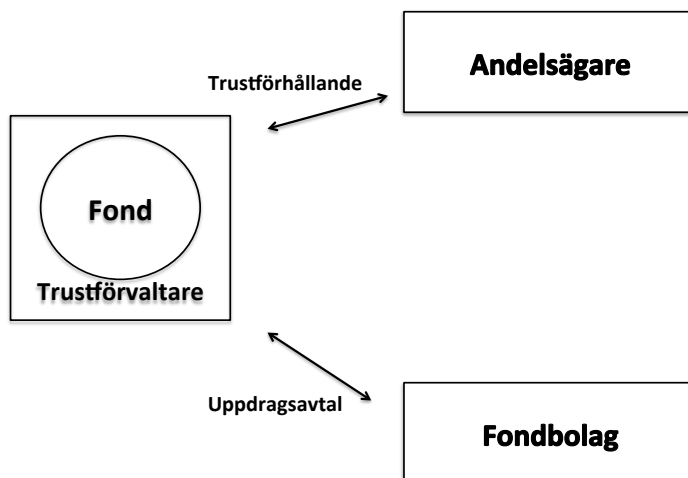
³³ Olsson 2013, s. 435.

³⁴ Rounds 2014, s. 15.

³⁵ Uniform Trust Code § 801.

³⁶ Rounds 2014, s. 19.

³⁷ Ho 2013, s. 3.



Bilden på förhållandet är något förenklad. Trustförvaltaren är den som är fondens ägare, men innehar inte fondmedlen i fysisk form. Det förvaringsinstitut som egentligen innehar fondmedlen är uteslutet ur bilden. Fondbolaget på bilden utgör såväl förvaltare som stiftare av fonden. Ett fondbolag är vanligtvis en fondförvaltningsavdelning hos en bank.

trustförvaltare har som uppgift att bevaka fondförvaltarens förvaltning av fondmedlen.³⁸ En viss del av styrelsen består av ledamöter från fondbolaget som grundat fonden i egenskap av stiftare. Den återstående delen av styrelsen måste vara oavhängig stiftaren.³⁹ I *mutual funds* inskränker sig alltså som huvudregel trustförvaltaren till att övervaka fondförvaltarens handhavande av trustegendomen.

2.2 Närmare om rättsinstitutet trust

En *mutual fund* är en trust.⁴⁰ *Mutual funds* kan även inkorporeras, vilket innebär att fondens medel innehas av ett bolag.⁴¹ En *mutual fund* som organiseras som ett bolag är dock fortfarande att anse som en trust.⁴² Precis som att titeln på ett svenskt avtal inte avgör vad det rör sig om för avtal utan

³⁸ Freeman, Brown och Pomerantz 2008, s. 84.

³⁹ 15 U.S.C.A § 80-10(a); Freeman, Brown och Pomerantz 2008, s. 84.

⁴⁰ Rounds 2014, s. 1038.

⁴¹ Rounds & Dehio 2007, s. 483.

⁴² Rounds & Dehio 2007, s 478, 492f.

innehållet, är det omständigheterna i det enskilda fallet som avgör om ett rättsförhållande är en trust eller inte.⁴³ Rounds och Dehio argumenterar för att ett bolag som äger fondmedel blir trustförvaltare av egendomen i en trust där fondstyrelsen är förmånstagare.⁴⁴ Bolaget i sig har ingen verksamhet eller anställda. Dess enda syfte är att äga fondmedlen åt bolagets styrelse. Bolagets styrelse har i sin tur en skyldighet att handla i fondens andelsägares intresse. Eftersom bolaget endast är ett skal vars enda syfte är att äga fondmedlen för fondstyrelsens räkning så är hela konstruktionen att anse som en trust.⁴⁵ En *mutual fund* är alltså en trust oavsett om fonden organiseras som en trust från början, eller om egendomen läggs i ett bolag.

Mot bakgrund av att en *mutual fund* är en trust oavsett förpackning blir det nödvändigt att studera rättsfiguren trust närmare för att bättre förstå mekanismerna bakom *mutual funds*. Att definiera eller beskriva en trust är inte enkelt.⁴⁶ Som nämns ovan under avsnitt 2.1 är trusten främst karakteriserad av att en trustförvaltare äger en viss utsedd egendom för någon annans, en förmånstagares, räkning. Trots att trustförvaltaren har full äganderätt till trustegendomen saknar denne rätt att använda egendomen och dess avkastning för egen vinning.⁴⁷ Som en följd av att *common law*-systemet, där trusten har sitt ursprung, är delat i *law* och *equity* anses även ägande, eller rätt till egendom, kunna vara delat mellan *law* och *equity*.⁴⁸ Trustförvaltaren blir ägare till egendomen *in law* och har rätt att handha egendomen. Förmånstagarna blir i sin tur ägare till egendomen *in equity* och har en rätt till egendomens värde. Delandet av äganderätten i trustegendomen medför ett sakrättsligt skydd för en trusts förmånstagare.⁴⁹ Under förutsättning att egendomen är separerad från trustförvaltarens övriga egendom går den nämligen inte att utmäta för trustförvaltarens skulder. Däremot kan förmånstagarnas borgenärer mäta ut deras andel i trusten.⁵⁰

⁴³ Jfr. Rounds & Dehio 2007, s. 492f.

⁴⁴ Rounds & Dehio 2007, s. 492f.

⁴⁵ Rounds & Dehio 2007, s. 492f.

⁴⁶ Jfr. De Waal 2000, s 548.

⁴⁷ Restatement (Third) of Trusts, § 70 cmt. b.

⁴⁸ Olsson 20013, s. 436.

⁴⁹ Bogert 2014, § 17.

⁵⁰ Restatement (Third) of Trusts § 56.

Anledningen till att *mutual funds* organiseras som trusters och inte som renodlade bolag är att trusten är en rättsfigur som är specialgjord för att förvalta egendom åt andra.⁵¹ En trust kontrolleras av sin stiftare, inte av sina förmånstagare, trots att förmånstagarna har en äganderätt *in equity* till trustegendomen. Till skillnad från olika former av bolag är det inte ägarna som bestämmer villkoren för trustens verksamhet. Samtidigt har trustförvaltaren i egenskap av ägare *in law* till trustegendomen full förfoganderätt över egendomen, vilket gör att förvaltningen får en stor flexibilitet inom de ramar som trustens stiftare har ställt upp. Trustförvaltaren behöver inte kontrollera att vissa inom trustsytet nödvändiga handlingar ligger inom hans eller hennes behörighet. Kontroll som kvarstår hos stiftaren, flexibilitet samt sakrättsligt skydd medför att trusters är det mest praktiska alternativet för att förvalta egendom i *common law*-jurisdiktioner.⁵²

Den delade äganderätten är det klassiska trustkriteriet.⁵³ Utan den delade äganderätten skulle trusten endast anses vara ett agentavtal där förvaltaren tar hand om egendom som tillhör uppdragsgivaren.⁵⁴ Eftersom det sakrättsliga skyddet och den delade äganderätten har sitt ursprung i *equity* går vissa författare så långt som att säga att en äkta trust förutsätter att *equity* är en del av rättssystemet.⁵⁵ Trusten som rättsfigur skulle därigenom vara exklusivt förbehållen *common law*-jurisdiktioner. Det finns dock flera exempel på trustinstitut i jurisdiktioner där *equity* inte är en del av rättssystemet. Frågan som då uppstår är om avsaknaden av *equity* medför att dessa trustinstitut inte är äkta trusters. Professor Marius De Waal vid Stellenbosch Universitet anser att det är helt möjligt att införa trustinstitut i länder utan *equity*. De Waal har genom att jämföra trusters i Skottland, Sydafrika och England kommit fram till fyra kriterier som kännetecknar

⁵¹ Rounds 2014, s. 1269.

⁵² Rounds 2014, s. 1274.

⁵³ Rounds 2014, s. 20; Feldthusen 2002, s. 99.

⁵⁴ Hansmann & Mattei 1998, s. 470.

⁵⁵ De Waal 2000, s. 551.

trustens kärna och där *equity* inte är nödvändigt.⁵⁶ Om kriterierna är uppfyllda uppnås samma resultat som om det hade rört sig om en trust i en jurisdiktion där rätten till trustegendomen är delad mellan *law* och *equity*.⁵⁷ Delat ägande mellan *law* och *equity* är att anse som ett medel för att uppfylla ett visst syfte snarare än ett syfte i sig.⁵⁸ De fyra gemensamma kriterierna för trustar menar de Waal utgörs av att:⁵⁹

1. Trustförvaltaren intar en *fiduciary position*, dvs en slags motsvarighet till vad som i Sverige kallas sysslomannaförhållande.
2. Trustegendomen är separat från trustförvaltarens övriga egendom. Separationen medför ett sakrättsligt skydd mot trustförvaltarens borgenärer.
3. Trustegendomen kan subrogeras, dvs om tillgångar i trusten säljs ska vederlaget ingå i trustegendomen.
4. Det finns ett tydligt trustförvaltarinstitut som erkänns av rättsordningen.

De fyra kriterierna identifierar kriterier som ger samma resultat som en trust i *common law*, men utan att det delade ägandet är nödvändigt. Kriterierna berör såväl parternas förhållande till varandra som tredje mäns förhållande till trustegendomen. Om de fyra kriterierna uppfylls är det alltså möjligt att åstadkomma en trust utan att öppna för delat ägande. Detta innebär att det är möjligt att acceptera trustliknande konstruktioner även i rättsordningar som inte känner till delat ägande.

Som första kriterium har De Waal att trustförvaltaren måste inta en *fiduciary position*. En *fiduciary position* berör parternas inbördes förhållande och är att likna vid det svenska rättsinstitutet sysslomannaskap.⁶⁰ En *fiduciary* är någon som tar på sig att agera i en annan persons ställe och för dennes väl

⁵⁶ De Waal 2001, s. 66f.

⁵⁷ De Waal 2000, s. 557.

⁵⁸ De Waal 2000, s. 562.

⁵⁹ De Waal 2001, s. 66f.

⁶⁰ Munukka 2007, s. 37.

och intresse.⁶¹ *Fiduciary positions* förekommer inte endast i truster. Flera andra relationer är att karaktärisera som *fiduciary*. Till exempel är relationerna mellan agent och principal, läkare och patient samt det mellan rättsligt ombud och klient att beteckna som *fiduciary*.⁶² Som en följd av att trustförvaltaren i en trust intar en *fiduciary position* har denne så kallade *fiduciary duties* till förmånstagarna.⁶³ *Fiduciary duties* innebär framförallt att *fiduciaries* har en skyldighet att vara odelat lojala mot sina huvudmän.⁶⁴ Desto större ansvar och befogenhet som åligger en *fiduciary*, desto strängare är de korresponderande skyldigheterna.⁶⁵ Av detta följer att den exakta innebörden av *fiduciary duties* avgörs beroende på vad det rör sig om för relation mellan parterna. I fallet trust hör den till de relationer där kraven på den som intar en *fiduciary position* ställs högt.⁶⁶

De skyldigheter som följer med en *fiduciary position* är en stor och central beståndsdel av truster.⁶⁷ Trots den centrala roll dessa skyldigheter intar är skyldigheterna inte den beståndsdel som gör den unik och speciell som rättsfigur. Samma skyldigheter som åligger en *fiduciary* kan relativt enkelt åstadkommas genom avtal.⁶⁸ Detta medför att skyldigheter inte är den beståndsdel som rättfärdigar trustens existens. Istället är det trustens rättsverkningar mot tredje man som särskiljer truster från vilka andra avtal som helst.⁶⁹ Det andra och tredje kriteriet ovan syftar till att säkerställa förmånstagarnas intressen mot tredje man när trustförvaltaren på något sätt fallerar i sina skyldigheter. Ett sakrättsligt skydd som åstadkoms genom att rättsligt separera trustens egendom från trustförvaltarens privata egendom skyddar förmånstagarna vid trustförvaltarens insolvens, bortgång eller skilsmässa.⁷⁰ De Waal menar att en person kan äga egendom i egenskap av

⁶¹ Scott 1949, s. 540.

⁶² Scott 1949, s. 541; De Waal 2000, s. 557.

⁶³ Feldthusen 2002, s. 100.

⁶⁴ Scott 1949, s. 540.

⁶⁵ Scott 1949, s. 541.

⁶⁶ Franke 2010, s. 519.

⁶⁷ Ascher 2006, § 16.1.

⁶⁸ Hansmann & Mattei 1998, s. 448.

⁶⁹ Hansmann & Mattei 1998, s. 451.

⁷⁰ De Waal 2000, s. 559.

olika roller, dels som privatperson och dels som trustförvaltare.⁷¹ Skyddet fungerar helt enkelt så att borgenärens anspråk riktar sig till trustförvaltaren i olika egenskaper.⁷² Med en sådan delning kan sakrättsligt skydd uppstå utan att dela ägande i *law* och *equity*. Full kontroll över den förvaltade egendomen är enligt De Waal fullt tillräckligt för att syftet med truster ska kunna anses vara uppfyllt.⁷³ Subrogation innebär att om trustens egendom eller en del av den ersätts med annan egendom ska även det som ersatt egendomen ingå i trusten.⁷⁴ Om en trustförvaltare till exempel säljer trustegendom kommer även pengarna att ingå i egendomen. I USA finns flera rättsmedel att tillgå för att återfå egendom ur trusten. *Tracing* och *restitution* är rättsmedel som möjliggör för trustens förmånstagare att uppsöka och återfå egendom. Om en trustförvaltare till exempel skulle sälja trustegendomen utan att detta är i förmånstagarnas intresse kan en domstol spåra den sålda egendomen och återföra den till trusten.⁷⁵ Domstolens möjlighet att spåra egendomen utgör *tracing*. Att återge egendomen till trusten utgör *tracing*. Ett betydelsefullt undantag i USA från rätten att återfå egendom är om egendomen förvärvats i god tro.⁷⁶

Ett tydligt förvaltarinstitut innebär ett förvaltaruppdrag som erkänns av rättsordningen som något speciellt för trusten.⁷⁷ En förvaltare av en trust tar på sig en annorlunda roll jämfört med övriga avtal och sysslomannaskap, vilken rättsordningen respekterar och genomdriver.

Framställningen kommer fortsättningsvis att fokusera på det första kriteriet, *the fiduciary position*, och de skyldigheter denna position innebär när en trust föreligger. Det sakrättsliga skyddet kommer i korthet att nämnas vid diskussionen om påföljd vid brott mot trustförvaltarens skyldigheter.

⁷¹ De Waal 2000, s. 560f.

⁷² De Waal 2000, s. 562.

⁷³ De Waal 2000, s. 562; Ho 2013, s. 3.

⁷⁴ De Waal 2000, s. 564.

⁷⁵ Rounds 2014 s. 725.

⁷⁶ Rounds 2014, s. 1201ff.

⁷⁷ De Waal 2001, s. 566.

2.3 Skyldigheter som åligger trust- och fondförvaltare

En trustförvaltare har i denna egenskap flera skyldigheter. Trots att det i fallet *mutual funds* är fondens styrelse som är trustförvaltare är det fondförvaltaren som tar på sig skyldigheterna för de tjänster som delegerats till fondförvaltaren.⁷⁸ Fondförvaltaren är som namnet antyder den som fullgör själva förvaltandet av fondeendomen.⁷⁹ Somliga av en trustförvaltarens skyldigheter, men inte alla, är så kallade *fiduciary duties*.⁸⁰ Förutom *fiduciary duties* har trustförvaltare även skyldigheter som inte är specifika för *fiduciary positions*, till exempel en aktsamhetsplikt. Sammantaget utgör lojalitets- och aktsamhetsplikten de två huvudsakliga skyldigheterna som trustförvaltare åläggs mot trustens förmånstagare vid förvaltningen av en trust.⁸¹ Som nämns ovan utgör skyldigheterna för trustförvaltaren en nödvändig kärnegenskap hos en trust. Utan dessa skyldigheter skulle trusten inte kunna anses vara en trust och istället bli något som liknar ett agentavtal.⁸²

Enligt *Loring and Rounds: A Trustee's Handbook* utgörs de grundläggande och fundamentala skyldigheter för en trustförvaltare av:⁸³

1. Aktsamhetsplikt
2. Skyldighet att genomföra förvaltaruppdraget – *Duty to act in and carry out the terms of the trust*
3. Lojalitetsplikt
4. Skyldighet att inte delegera hela trustens förvaltning – *Duty of personal attention*
5. Redovisningsplikt – *Duty to account*

⁷⁸ Rounds & Dehio 2007, s. 512f.

⁷⁹ Rounds & Dehio 2007, s. 511.

⁸⁰ Rounds 2014, s. 430f.

⁸¹ Rounds 2014, s. 431; Langbein 1995, s. 655f.

⁸² Bogert 2014, § 15; Rounds 2014, s. 429.

⁸³ Rounds, s. 428; Uniform Trust Code, § 801 cmt.

2.3.1 Aktsamhetsplikt

Aktsamhetsplikten innebär en skyldighet för trustförvaltaren att handla med omsorg, skicklighet och försiktighet vad gäller skötseln av trusten i allmänhet.⁸⁴ Aktsamhetsstandarden ålägger trustförvaltaren att behandla trustegendomen med samma aktsamhet som en genomsnittligt aktsam person skulle ha behandlat privat egendom.⁸⁵ En slags *bonus pater familias*-standard. Förutom de generella reglerna ovan framkommer aktsamhetsplikten även genom ett antal mer konkreta regler som ålägger trustförvaltaren att utföra viss handling. Betydelsefulla exempel inkluderar att hålla sin privata egendom åtskild från trustegendomen och att organisera trustens verksamhet på ett aktsamt sätt.⁸⁶

Särskilt viktigt för *mutual funds* är hur en trustförvaltare bör förfara för att aktsamt investera trustens medel. Truster i allmänhet har en skyldighet att placera trustens medel på ett sådant sätt att de ger avkastning.⁸⁷ Eftersom alla investeringar innebär en viss risk för förlust, krävs en standard som, om den följs, håller trustförvaltaren fri från ansvar vid en eventuell förlust.⁸⁸ Standarden har tagit sig uttryck som ett antal generella regler där omständigheterna i det enskilda fallet är avgörande för vad som är en aktsam investering.⁸⁹ Utgångspunkten är att trustens syfte och stiftelsedokument ska följas.⁹⁰ Förvaltaren ska även liksom med trustförvaltningen i övrigt agera med aktsamhet, skicklighet och försiktighet när trustens medel ska investeras.⁹¹ Mer konkret ska trustförvaltaren som huvudregel sprida ut investeringarna över flera innehav av olika typer finansiella instrument från olika utgivare.⁹² Bedömningen av om en trustförvaltare har investerat fondens medel på ett aktsamt sätt eller inte tar sin utgångspunkt i den risk som den samlade investeringsportföljen innebär.

⁸⁴ Restatement (Third) of Trusts § 77(a).

⁸⁵ Langbein 1995, s. 655.

⁸⁶ Rounds 2014, s. 658.

⁸⁷ Restatement (Third) of Trusts, § 76 (2)(c).

⁸⁸ Rounds 2014, s. 568; Ascher 2006, § 17.6.

⁸⁹ Bogert 2014, § 706.

⁹⁰ Restatement (Third) of Trusts, § 90.

⁹¹ Restatement (Third) of Trusts, § 90.

⁹² Rounds 2014, s. 576f; Restatement (Third) of Trusts, §90 (b).

Enskilda investeringar kan ta stora risker, om dessa balanseras upp genom mer säkra investeringar.⁹³ Ingen enskild typ av investering är heller förbjuden i sig.⁹⁴ Vid bedömning av om en trustförvaltare har agerat aktsamt eller inte vid investeringen av trustens medel är det handlandet i sig och inte dess resultat som avgör om trustförvaltaren varit oaktsam eller inte.⁹⁵ En investering som bedöms som oaktsam, men som senare visar sig ge god vinst till trusten kommer med andra ord fortfarande att bedömas som oaktsam.

2.3.2 Skyldighet att utföra förvaltaruppdraget

Skyldigheten att utföra förvaltaruppdraget innebär två saker för trustförvaltaren. Först och främst har trustförvaltaren en skyldighet att genomföra trustens förvaltning i enlighet med trustens syfte så som det framgår av stiftardokumentet.⁹⁶ För det andra har trustförvaltaren en skyldighet att utföra uppdraget som trustförvaltare. När uppdraget som trustförvaltare väl har accepterats kan det inte frånträdas hur som helst.⁹⁷ Om en trustförvaltare önskar frånträda sitt uppdrag kan det ske endast om stiftardokumentet, trustens samtliga förmånstagare eller behörig domstol godkänner det.⁹⁸ Detta innebär en skillnad mot ett normalt amerikanskt agentavtal, vilket som huvudregel kan frånträdas av endera parten efter en uppsägningstid.⁹⁹

Trustförvaltarens skyldighet att lojalt handla i enlighet med trustens syfte och stiftardokument är inte utan begränsningar.¹⁰⁰ En stiftare kan dock inte uppställa vilka krav som helst. En trustförvaltare har inte någon skyldighet att utföra handlingar om trustens syfte skulle innefatta handlingar mot lagen

⁹³ Restatement (Third) of Trusts, § 90 (a).

⁹⁴ Rounds 2014, s. 587.

⁹⁵ Restatement (Third) of Trusts, § 77, cmt. (a).

⁹⁶ Restatement (Third) of Trusts, § 76(1); Uniform Trust Code, § 801.

⁹⁷ Ascher 2006, s. 1077.

⁹⁸ Rounds 2014, s. 434.

⁹⁹ Rounds 2014, s. 1461.

¹⁰⁰ Uniform Trust Code, § 412 cmt.

eller så kallade *capricious purposes*.¹⁰¹ *Capricious purposes* är sådana handlingar som är uppenbarligen slösaktiga och värdeförstörande till sin natur. Exempel inkluderar att förstöra pengar eller annan värdefull egendom.¹⁰² Eftersom syftet med trusts är att förvalta egendom till annans förmån skulle sådana gärningar gå emot hela rättsfigurens syfte.

2.3.3 Lojalitetsplikt

Av de skyldigheter en trustförvaltare har mot förmånstagarna är lojalitetsplikten den mest centrala och grundläggande.¹⁰³ Trustförvaltares lojalitetsplikt innebär en skyldighet för förvaltaren att handla endast i förmånstagarnas intresse vad gäller trusten och dess egendom.¹⁰⁴ Precis som i Sverige så avgörs lojalitetspliktens exakta omfattning i det enskilda fallet. Olika rättsförhållanden ger upphov till lojalitetsplikt av varierande styrka.¹⁰⁵ I fallet trustar är lojalitetsplikten sträng i jämförelse med andra *fiduciary relationships*.¹⁰⁶ Alla *acts of self-dealing*, det vill säga transaktioner där trustförvaltaren själv inträder som part och gynnas av transaktionen är förbjudna.¹⁰⁷ Även handlingar där en konflikt mellan trustförvaltarens skyldigheter i egenskap av trustförvaltare och i egenskap av privatperson riskerar att uppstå är förbjudna.¹⁰⁸ I sammanhanget ska nämnas den så kallade *no further inquiry rule* innebär att ansvaret för brott mot lojalitetsplikten är strikt. Att en *act of self-dealing* inte skadat, eller till och med gynnat förmånstagarnas rättigheter i trusten spelar ingen roll. Regeln om *no further inquiry* och dess innebörd i ansvarssammanhang kommer att tas upp under avsnitt 3.4.

¹⁰¹ Rounds 2014, s. 438; Langbein 2010, s. 376.

¹⁰² Langbein 2010, s. 376.

¹⁰³ Rounds 2014, s. 440.

¹⁰⁴ Restatement (Third) of Trusts § 78 (1); Rounds 2014, s. 440.

¹⁰⁵ Restatement (Second) of Trusts, § 2 cmt. b.

¹⁰⁶ Restatement (Third) of Trusts § 78 cmt. a.

¹⁰⁷ Restatement (Third) of Trusts § 78 (2).

¹⁰⁸ Restatement (Third) of Trusts § 78 (2); Uniform Trust Code, § 802 (b).

Lojalitetsplikten innefattar även en skyldighet att aktivt se efter trustens och dess förmånstagares intressen.¹⁰⁹ Med förmånstagarnas intresse menas de intressen som framgår av trustens stiftelsevillkor.¹¹⁰ Denna aktivitetsplikt innebär även att domstolsdomar som går emot trusten måste överklagas och grundlösa fordringar bestridas. De fordringar som trusten har mot andra ska även drivas in. Aktivitetsplikten förutsätter dock att det är meningsfullt att företa handlingarna för att en skyldighet att göra så ska föreligga.¹¹¹ Ytterligare en aspekt av trustförvaltarens lojalitetsplikt är dennes tystnadsplikt gällande trustens affärer mot utomstående.¹¹² En domstols beslut kan medföra att vanligtvis ogiltiga handlingar blir tillåtna. Handlingar som vanligtvis är att anse som illojala kan även tillåtas av trustens villkor, lagstiftning eller tillåtelse av samtliga förmånstagare.¹¹³

Det finns ett särskilt betydelsefullt undantag från principen att förvaltaren inte får gynna sig själv i ekonomiskt hänseende. Trustförvaltaren får ta ut en rimlig avgift ur trustens medel för sitt arbete med att administrera trusten.¹¹⁴ Att själv ta ut en avgift för sina tjänster skulle annars stå i klar konflikt mot förbudet mot att handla i trustens namn i sina egna intressen. Eftersom trustförvaltare hade fått vara utan ersättning om de inte hade haft tillåtelse att ge sig själva ersättning så tillåts handlingen.¹¹⁵ Ersättningsfrågan blir särskilt viktig när det gäller *mutual funds*. En agent som är anställd av trustförvaltaren ska ersättas i skälig omfattning. Trustförvaltaren utgörs av en fondstyrelse som är utsedd av trustens stiftare, vilken oftast även är fondens förvaltare.¹¹⁶ Fondstyrelsen bestämmer sedan i sin egenskap av trustförvaltare fondförvaltarens ersättning. Eftersom fondförvaltaren har utsett en majoritet av medlemmarna fondens styrelse är det fondförvaltaren

¹⁰⁹ Rounds 2014, s. 451.

¹¹⁰ Uniform Trust Code, §§ 103(8), 802 cmt.

¹¹¹ Rounds 2014, s. 451.

¹¹² Restatement (Second) of Trusts, § 170 cmt.

¹¹³ Ascher 2006, §§ 17.2, 17.2.12.

¹¹⁴ Rounds 2014, s. 951ff.

¹¹⁵ Rounds 2014, s. 451f.

¹¹⁶ Rounds & Dehio 2007, s. 504; Grospe 2011, s. 773.

som styr fonden.¹¹⁷ I praktiken innebär detta att fondförvaltaren bestämmer sin egen ersättning.

Situationen att fondförvaltaren bestämmer sin egen ersättning utgör en form av *self-dealing*. Som nämns ovan kan sådana handlingar godkännas genom stiftardokumentet. Eftersom fondförvaltaren är stiftare till fonden är det sannolikt att så sker. Trots att handlingen kan godkännas av fondens syfte så ger inte detta fondbolagen möjlighet att ge sig själv hur höga ersättningar som helst. Förutom trustförvaltaren anses även trustens agenter ha en lojalitetsplikt mot förmånstagarna. Denna plikt åläggs fondförvaltare i en *mutual fund* genom såväl federal lagstiftning som genom principer inom common law. Att båda parter har en lojalitetsplikt innebär att båda parter har ett ansvar att fondförvaltarens ersättning blir skälig. I rättspraxis har fondförvaltarens lojalitetsplikt konkretiserats som att avgifterna inte får vara oproportionerligt höga i förhållande till den tjänst som tillhandahållits fonden.¹¹⁸ Senare rättspraxis har betonat den viktiga roll som oberoende styrelseledamöter har för att säkerställa att fondförvaltarens avgift inte blir för hög.¹¹⁹ Som ett led i detta har samma praxis förtydligat att rådgivaren har en plikt att ge styrelsen tillräcklig information för att avgöra vad som är en skälig avgift för rådgivaren.¹²⁰

2.3.4 Skyldighet att inte delegera hela trustens förvaltning

Skyldigheten att inte delegera hela trustens förvaltning har sin bakgrund i att trustförhållandet är ett personligt, på förtroende baserat, rättsförhållande. Skyldigheten innebar ursprungligen att trustförvaltaren personligen måste vara den som sköter och övervakar trusten och att ingen del av trustens förvaltning fick delegeras till tredje part.¹²¹ Skyldigheten har i USA

¹¹⁷ Freeman, Brown och Pomerantz 2008, s. 87.

¹¹⁸ Grospe 2011, s. 776f.

¹¹⁹ Grospe 2011, s. 785.

¹²⁰ Grospe 2011, s. 785.

¹²¹ Rounds 2014, s. 500.

mildrats något med tiden.¹²² Trustförvaltaren har nu möjlighet att delegera delar av, men inte hela trustens förvaltning. I de fall det hade varit godtagbart för en aktsam man att delegera en viss syssla i trusten är det också godtagbart för en trustförvaltare att delegera sysslan.¹²³ Vissa skyldigheter är inte möjliga att delegera utan att trustförvaltaren tappar sin roll som trustförvaltare. Till exempel skyldigheten att koordinera och samordna en trusts administration samt att övervaka trustförvaltarens agenter.¹²⁴ I vissa fall är en delegering av en viss del av trustens förvaltning till och med påbjuden.¹²⁵ Framförallt gäller detta uppgifter av mera kvalificerat slag, som investeringar av trustens medel och bedrivande av större verksamheter som trustförvaltare som saknar större administrativa resurser får svårt att klara av.¹²⁶

Vad gäller trustförvaltares ansvar för agenternas handlande är frågan inte helt okomplicerad. Framförallt i *mutual funds*. En trustförvaltare i en *mutual fund* delegerar ansvaret för förvaltningen av trustens medel till en fondförvaltare som investerar i värdepapper och finansiella instrument. Som nämns ovan under 2.3.3.kompliceras bilden av att fondförvaltaren ofta är den som är stiftare till trusten och är den som utsett truststyrelsen. Förutom trustförvaltarens ansvar uppkommer frågan om i vilken utsträckning fondförvaltaren, som står utanför trustförhållandet, har ett ansvar inför trustens förmånstagare.

Huvudregeln i sammanhanget är att ansvaret mot förmånstagarna som huvudregel åligger agenten.¹²⁷ Som nämns ovan åläggs även agenten sig skyldigheter i förhållande till trustens förmånstagare vid en delegering av en administrativ fondsyssla.¹²⁸ Trustförvaltaren har som huvudregel inte ett ansvar för agentens handlingar så länge som trustförvaltaren är aktsam vid

¹²² Rounds 2014, s. 500f.

¹²³ Rounds 2014, s. 501.

¹²⁴ Restatement (Third) of Trusts, § 80, Jfr. även §§ 78, 79, 90.

¹²⁵ Rounds 2014, s. 508f.

¹²⁶ Rounds 2014, s. 505f; Jfr, Restatement (Third) of Trusts, § 80 cmt. f.

¹²⁷ Rounds 2014, s. 507; Restatement (Third) of Trusts, § 80 cmt. g.

¹²⁸ Rounds 2014, s. 507f.

val och övervakning av agenten i de fall agenten bryter mot trustskyldigheterna.¹²⁹ Detta innebär att trustens förmånstagare vid ett eventuellt brott mot trustskyldigheterna har en möjlighet att väcka talan direkt mot trustförvaltarens agenter för gärningar dessa har utfört.¹³⁰

2.3.5 Redovisningsplikt

Redovisningsplikten innefattar en plikt för trustförvaltaren att hålla trustens förmånstagare informerade om vad som händer med trustegendomen.¹³¹ Förmånstagarna måste ha tillräcklig information för att göra väl avvägda beslut angående sin rätt i trusten.¹³² Förmånstagarna har även en omfattande möjlighet att begära information från trustförvaltaren om trustens förvaltning.¹³³ Redovisningsplikten omfattar slutligen en skyldighet att väl utföra trustens administration och bokföring samt att när förmånstagarna så begär redovisa denna.¹³⁴

Skyldigheten att hålla förmånstagarna i en trust informerade intar en särskilt viktigt position i en *mutual fund*. En trust i sin ursprungsform tar form av en gåva genom ett ombud från stiftare till förmånstagare. I *mutual funds* är det tvärtom så att förmånstagarna är de som gemensamt lägger in kapital i trustens fond. En förmånstagare i en trust har i vanliga fall ett intresse av att få veta vad som händer med den egendom som denne har rätt till. En andelsägare i en *mutual fund* har fått göra en insats i fondens förmögenhet och har ett intresse att få veta vad som händer med denna insats.

¹²⁹ Rounds 2014, s. 502f, 507; Uniform Trust Code, § 807 cmt.

¹³⁰ Rounds 2014, s. 507.

¹³¹ Restatement (Third) of Trusts, § 82(1).

¹³² Rounds 2014, s. 520; Restatement (Third) of Trusts, § 82(c).

¹³³ Restatement (Third) of Trusts, § 82(2).

¹³⁴ Rounds 2014, s. 530f.

2.4 Breach of trust

Om en trustförvaltare, i egenskap av trustförvaltare, bryter mot någon av de skyldigheter som åligger denne mot trustens förmånstagare föreligger en så kallad *breach of trust*.¹³⁵ *Breach of trust* innebär att trustförvaltare hålls ansvarig för den skada som åsamkats trusten. Trustförvaltaren är vid en *breach of trust* skyldig att återställa trusten till det tillstånd som den hade befunnit sig i om en *breach of trust* aldrig hade skett.¹³⁶ Egendom som avyttrats eller det som eventuellt trätt i dess ställe kan med hjälp av olika rättsmedel, som *tracing* och *restitution*, återfås.¹³⁷ Trustförvaltaren kan även åläggas att utge skadestånd för skada samt att utge den eventuella vinst denne fått genom olovligt handhavande av trustens medel.¹³⁸ *Tracing* och *restitution* innebär ett synnerligen starkt skydd för förmånstagare på så sätt att denne skyddas mot trustförvaltarens insolvens. Trustegendomen kan spåras vidare och återfås från förvärvande tredje män. Rättsmedlen har sin grund i den rätt in *equity* som förmånstagaren har i egendomen.

Som huvudregel gäller ett oaktsamhetsansvar vid *breach of trust*.¹³⁹ Brott mot lojalitetsplikten, och framförallt *acts of self-dealing* innebär dock generellt sett att trustförvaltare haft ett uppsåt till gärningen.¹⁴⁰ I vissa fall, till exempel om trustförvaltare utger trustens medel till fel person, misstolkar sina befogenheter eller blandar trustens egendom med sin egen, är ansvaret strikt.¹⁴¹

En trustförvaltare kan även bli ansvarig för en skada som uppkommit genom en dålig investering. Som nämns ovan under 2.3.1 finns en standard investeringar som ska följas av trustförvaltare. Om en skada uppstår på grund av en investering som utförts utan att beakta vad som är en aktsam investering kan trustförvaltaren bli återbetalningsskyldig för den summa

¹³⁵ Rounds 2014, s. 657.

¹³⁶ Rounds 2014, s. 680.

¹³⁷ Feldthusen 2002, s.148; Rounds 2014, s. 723ff.

¹³⁸ Feldthusen 2002, s. 148.

¹³⁹ Rounds 2014, s. 657.

¹⁴⁰ Jfr. Rounds 2014, s. 680.

¹⁴¹ Rounds 2014, s. 658.

som trusten hade tjänat om skyldigheten hade utförts med tillräcklig aktsamhet.¹⁴²

Det är dock svårt, för att inte säga omöjligt, att beräkna en skada som beror på en utebliven, investering.¹⁴³ Svårigheten är särskilt stor i de fall där trustförvaltaren har en stor frihet att välja i vilken typ av egendom som trustens medel ska investeras i.¹⁴⁴ Ett krav av den här typen är enklast att få ersatt om trustförvaltaren har haft ett visst begränsat antal olika investeringar att välja mellan men inte gjort så.¹⁴⁵ En domstol kan då utgå från ett medelvärde av hur de olika fonderna har utvecklats under den aktuella tidsperioden.¹⁴⁶

För att understryka allvaret av brott mot lojalitetsplikten gäller den så kallade *no further inquiry-rule* vid tillfällen då trustförvaltaren gjort affärer med sig själv i sin roll som privatperson och i egenskap av sin roll som trustförvaltare. *No further inquiry-rule* innebär att en förmånstagare endast behöver visa att trustförvaltaren har gjort affärer med sig själv för att handlingen ska kunna fås att gå tillbaka.¹⁴⁷ Att handlingen sker med gott uppsåt från trustförvaltarens sida, betalningen är skälig och så vidare är oväsentligt.¹⁴⁸ Anledningen är att lojalitetsplikten är så pass hårt knuten till trust-förhållandet.¹⁴⁹ Om handlingen ratihiberas i efterhand av förmånstagarna ska all eventuell vinst redovisas av trustförvaltaren och utges till trusten.¹⁵⁰ Om ratihibering inte sker ska trustförvaltaren gottgöra all skada.¹⁵¹ Om detta kan sägas att om en vinst har uppkommit genom *breach of trust* så kommer förmånstagarna i regel att ratihibera gärningen och låta trustförvaltaren redovisa för vinsten. Om trusten tvärtom har

¹⁴² Bogert 2014, § 706.

¹⁴³ Jfr. Bogert 2014, § 702.

¹⁴⁴ Bogert 2014, § 702.

¹⁴⁵ Bogert 2014, § 702.

¹⁴⁶ Bogert 2014, § 702.

¹⁴⁷ Rounds 2014, s. 446.

¹⁴⁸ Rounds 2014, s. 446.

¹⁴⁹ Jfr. Rounds 2014, s. 454.

¹⁵⁰ Ascher 2006, § 17.2.1.1.

¹⁵¹ Rounds 2014, s. 454; Restatement (Second) of Trusts § 206 com. b; Ascher 2006, §§ 170.2, 17.2.1.1.

skadats så kommer förmånstagarna inte att ratihibera utan istället hålla trustförvaltaren ansvarig för skadan.¹⁵²

¹⁵² Ascher 2006, § 24.9.

3 Mutual funds i Sverige

3.1 Svenska värdepappersfonder

Svenska värdepappersfonder är precis som *mutual funds* en investeringsplattform för gemensam värdepappersförvaltning. En värdepappersfond förvaltas av ett fondbolag, vanligtvis ett till en bank anknutet aktiebolag vars syfte är att förvalta bankens värdepappersfonder. Exempel på fondbolag är Handelsbanken fonder AB och Swedbank Robur Fonder AB. En värdepappersfond består av den förmögenhet som har investerats i fonden. Genom att köpa andelar i fonden skjuts förmögenhet till fonden, som ökar och minskar i storlek i takt med att andelar köps och säljs. Mellan fondbolaget och andelsägarna upprättas genom investeringen i fonden ett uppdragsavtal. Förutom uppdragsavtalet reglerar Lagen (2004:46) om värdepappersfonder (VPL) och fondens fondbestämmelser förhållandet mellan parterna ytterligare. Själva fonden är i sig en fristående förmögenhetsmassa som saknar juridisk personlighet och rättslig handlingsförmåga.¹⁵³ Fonden företräds av fondbolaget, som i eget namn företräder fonden i alla frågor och ärenden som uppkommer vid förvaltningen av fonden.¹⁵⁴ Det är till exempel fondbolaget som tar beslut om köp av aktier och företräder de innehavda aktiernas rösträtt vid bolagsstämmor.¹⁵⁵

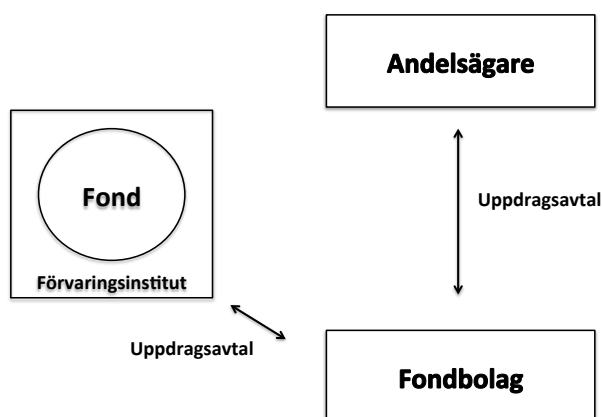
För att skydda andelsägarna från obehörigt förfogande har fondbolaget inte direkt tillgång till fonden. Fondens tillgångar förvaras av ett förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutet verkställer de åtgärder fondbolaget vill vidta med fondens tillgångar. Förvaringsinstitutet har även en övervakande roll. Mellan förvaringsinstitutet och fondbolaget finns ytterligare ett uppdragsavtal som reglerar deras förhållande till varandra.

¹⁵³ Prop. 2002/03:150 s. 115; Straberg 2008, s. 99.

¹⁵⁴ Prop. 2002/03:150 s. 116, 119.

¹⁵⁵ Prop. 2002/03:150 s. 116.

Vanligtvis utgörs förvaringsinstitutet av en bank eller motsvarande finansbolag.¹⁵⁶ Förvaringsinstitutet kan ingå i samma koncern som fondbolaget eller vara fristående från detta. Till exempel är J.P. Morgan Europé förvaringsinstitut för Handelsbanken fonder AB, och Swedbank AB är förvaringsinstitut för Swedbank Robur Fonder AB.¹⁵⁷



På grund av att förvaringsinstitutet intar en viktigare roll i Sverige än i USA, och utför många av de övervakande sysslor som i USA tillfaller trustförvaltaren har det inkluderats i bilden.

En svensk värdepappersfond är ingen juridisk person utan summan av de uppdragsavtal som sammanlänkar de i avtalsrelationen inblandade parterna.¹⁵⁸ Konstruktionen delar många drag med *mutual funds* organiserade som trustar. Liksom i fallet *mutual funds* åstadkommer konstruktionen ett slags delat ägande mellan andelsägare och fondförvaltare av fondmedlen. Det faktiska, rättsliga ägandet kvarstår hos andelsägarna i fonden, men förfogandet över fonden ligger hos fondbolaget. Andelsägarnas rätt till fonden är begränsad till att de har rätt att ta del av fondens värde i förhållande till den andel som de har satt in i fonden. Ägandets kanske

¹⁵⁶ 1 kap 1 § 15 p VPL.

¹⁵⁷ Jfr <http://www.handelsbanken.se/fonder>;
<http://www.swedbankrobur.se/fonder/index.htm>.

¹⁵⁸ Prop. 2002/03:150 s. 115.

starkaste beståndsdel, förfogandet, vilken också traditionellt kopplas samman med ägandet, tillfaller fondens förvaltare.¹⁵⁹ Förutom att rätten till fondegendomen är delad mellan handhavande och ekonomisk rätt till egendomen förstärks likheten med trusten genom att fonden enligt lag inte går att mäta ut.¹⁶⁰ Fondandelsägarna svarar inte heller för fondens förpliktelser.¹⁶¹ Lagstiftaren uttalar i förarbetena till den första värdepappersfondlagen att värdepappersfonderna så som de ser ut i Sverige utgör en analog tillämpning av trustar.¹⁶² Trots att trusten saknas som rättsfigur i Sverige ansåg utredaren att det var lämpligt att använda en analog till trusten. Anledningen till att trusten valdes som förebild vid skapandet av den första värdepappersfondslagen var att trustformen använts sedan innan i oreglerade värdepappersfonder eftersom en för fondförvaltning lämplig rättsfigur saknades.¹⁶³ Då några problem inte uppstått med den använda trustanalogin som kunde motivera ett byte av organisationsstruktur valde lagstiftaren att behålla trusten som förebild för de nya värdepappersfonderna.¹⁶⁴

3.2 Fondförvaltarens skyldigheter i Sverige

3.2.1 Allmänt om uppdragstagares lojalitetsplikt

I alla avtalsförhållanden finns det mellan avtalsparterna en mer eller mindre stark lojalitetsplikt.¹⁶⁵ Lojalitetspliktens exakta omfattning bestäms i det enskilda fallet beroende på avtalstyp, vad parterna har avtalat och övriga omständigheter av betydelse.¹⁶⁶ Den avtalsrättsliga lojalitetsplikten har sin

¹⁵⁹ Prop. 2002/03:150, s. 116.

¹⁶⁰ 4 kap. 1 § 2 st. VPL.

¹⁶¹ 4 kap. 1 § 3 st. VPL.

¹⁶² SOU 1969:16, s. 86.

¹⁶³ SOU 1969:16, s. 84.

¹⁶⁴ Prop. 1974:128 s. 40.

¹⁶⁵ Nicander 1995, s. 31.

¹⁶⁶ Nicander 1995, s. 32; Munukka 2007, s. 15.

grund i att ett avtal är ett löfte om samarbete mellan parterna. För att avtalet ska kunna fungera krävs en viss trohet och lojalitet parterna emellan. Lojalitetsplikten ålägger med andra ord parterna skyldigheter som kan gå utöver det som avtalats. Dess kärna består av en skyldighet att inte skada motparten.¹⁶⁷ Plikten kan även uttryckas som en plikt att ta motpartens intresse i beaktning. Lojalitetsplikten innefattar även en omsorgsplikt.¹⁶⁸ Vad som är skillnaden mellan omsorgsplikt och lojalitetsplikt är inte helt klarlagt. Till viss del anses de vara synonyma.¹⁶⁹ Lojalitetsplikten anses vara en allmän rättsprincip, men kommer i vissa fall även till uttryck i lag.¹⁷⁰

Det konstateras ovan under 3.1 att svenska värdepappersfonder består av ett slags nätverk av uppdragsavtal mellan parterna. Den lojalitetsplikt som åligger en fondförvaltare kan därför sägas ha sin grund i den lojalitetsplikt som åligger uppdragstagare i allmänhet. Uppdragsavtal går att dela in i materiella och immateriella uppdrag.¹⁷¹ Annorlunda uttryckt så är uppdragen antingen hänförliga till föremål eller inte. Ett uppdrag att förvalta en värdepappersfond är att hänföra till kategorin immateriella uppdrag, då uppdraget innebär ett rättshandlande å huvudmannens vägnar. Inom de immateriella uppdragen finns i sin tur en avtalsform som kallas sysslomannaavtal. Enligt förarbetena till VPL tar reglerna om fondbolags lojalitetsplikt i uppdragsförhållandet ett avstamp i reglerna för sysslomän och ombudstagare i 18 kap HB.¹⁷²

Den exakta definitionen och vilka uppdragstagare som omfattas av termen syssloman är oklar.¹⁷³ Definitionerna skiljer sig något åt inom doktrinen. Bengtsson menar att syssloman är den som har uppdrag att företa rättshandlingar eller sköta ärenden hos en myndighet för sin

¹⁶⁷ Nicander 1995, s. 32f.

¹⁶⁸ Nicander 1995 s. 31.

¹⁶⁹ Nicander 1995 s. 31.

¹⁷⁰ Nicander 1995 s. 31f; Munukka 2007, s. 196.

¹⁷¹ Hellner 2010, s. 224.

¹⁷² Jfr Prop. 2002/03:150 s. 115 där utredaren säger att ett avstamp togs i 18 kap HB för att avgöra fondförvaltarens skyldigheter innan området lagreglerades; se även Hellner 2010, s. 256. Hellner menar dock att avtalstypen är att hänföra till gruppen företagsavtal, och att det är oklart om 18 kap HB är tillämplig.

¹⁷³ Bengtsson 1976, s. 150.

uppdragsgivares räkning.¹⁷⁴ Förhållandet mellan parterna karaktäriseras av ett förtroendefullt förhållande, varför en relativt sträng lojalitetsplikt anses följa av förhållandet.¹⁷⁵ Bengtsson räknar bort från termen de uppdragstagare som har att prestera ett visst resultat, som journalister.¹⁷⁶ Sådana uppdrag har mer gemensamt med materiella uppdrag. Även olika former av konsultation, rådgivning och utbildning räknas bort. Dotevall har en mer omfattande definition och menar att 18 kap HB är tillämpligt på samtliga immateriella uppdrag. Dotevalls definition av termen syssloman omfattar därför uppdragstagare i allmänhet.¹⁷⁷ Hellner är inte lika generell, utan menar istället att de immateriella uppdragen kan delas in i personliga uppdrag och företagsuppdrag.¹⁷⁸ 18 kap HB och sysslomannauppdrag är på grund av sitt inslag av förtroende mellan parterna i första hand tillämpligt på de personliga uppdragen. I företagsuppdragen saknas vanligen det personliga, av förtroende karaktäriserade förhållande mellan parterna. En bedömning får därför göras från fall till fall om 18 kap HB ska vara tillämplig på företagsuppdraget. Dotevall anför mot detta att många som ofta anses vara sysslomän även kan vara juridiska personer.¹⁷⁹ Till exempel handelsagenter och kommissionärer. Av rättsfallet NJA 1992 s. 16 framgår det att även uppdrag till bank kan omfattas av 18 kap HB. Ett förtroendeförhållande i uppdragsförhållanden verkar mot bakgrund av det ovan anförda kunna föreligga även när juridiska personer är uppdragstagare, i alla fall i den mening att de kan anses som sysslomän och att 18 kap HB kan vara tillämpligt. Reglerna i 18 kap HB är dock tillämpliga i deras egenskap av allmänna rättsgrundsatser för uppdragsförhållanden, oavsett om en juridisk person kan anses vara en syssloman eller inte.¹⁸⁰ Betydelsen av att karaktärisera ett rättsförhållande som sysslomannarättsligt eller inte ska mot bakgrund av detta inte överdrivas.

¹⁷⁴ Bengtsson 1976, s. 149; s. 172ff.

¹⁷⁵ Bengtsson 1976, s. 150.

¹⁷⁶ Bengtsson 1976, s. 172ff.

¹⁷⁷ Dotevall 2013, s. 223ff; Tiberg & Dotevall 2007, s. 25; Adlercreutz 2011, s. 158.

¹⁷⁸ Hellner 2010, s. 226f.

¹⁷⁹ Dotevall 2013, s. 223.

¹⁸⁰ Bengtsson 1976, s. 150.

Formuleringarna i 18 kap HB är ålderdomliga och svårtydda. Kapitlets bestämmelser ger uttryck för de plikter som en syssloman har, men ger för den nutida läsaren knapphändig ledning för plikternas närmare innehåll.¹⁸¹ Lagen måste därför tolkas. Lagreglerade sysslomannaförhållanden av ett nyare datum får en viktig roll som en källa till rätt. Framförallt för att fylla ut de plikter som kommer till uttryck. KommL intar en särställning som en viktig källa till analogier för sysslomannaförhållanden.¹⁸² Även Lagen om handelsagentur kan användas, även om dess användning inte är lika allmän som KommL. Handelsagenturlagen är anpassad till det speciella förhållande som råder mellan agent och huvudman. Även associationsrätt för styrelseledamöter har betydelse, framförallt vid tolkningen av sysslomannens lojalitetsplikt.¹⁸³

Precis som avtal i allmänhet så innehåller sysslomannaförhållanden först och främst en allmän lojalitetsplikt. Sysslomäns lojalitetsplikt framkommer av 18 kap 1, 3-4 §§ HB och innebär en skyldighet för sysslomannen att sätta huvudmannens intresse i första rummet.¹⁸⁴ Lojalitetsplikten går att dela upp i tre beståndsdelar. En plikt att agera i huvudmannens intresse, en plikt att vara oberoende i uppdragsutförandet och en plikt att inte skada huvudmannen. Liksom lojalitetsplikten i allmänhet får även omfattningen av sysslomäns lojalitetsplikt avgöras i det enskilda fallet med hjälp av vad som avtalats mellan parterna, den gemensamma partsavsikten och allmänna rättsgrundsatser.¹⁸⁵

En skyldighet att agera i huvudmannens intresse innebär att det är nödvändigt att avgöra vad som utgör huvudmannens intresse. I första hand är avtalet mellan parterna till hjälp. I huvudmannens intresse ligger i allmänhet en omsorgsplikt.¹⁸⁶ Omsorgsplikten omfattar en skyldighet att utföra tjänsten på det sätt som är avtalat och med en viss

¹⁸¹ Dotevall 2013, s. 223.

¹⁸² Hellner 2010, s. 228; Dotevall 2013, s. 225.

¹⁸³ Dotevall 2013, s. 226.

¹⁸⁴ Dotevall 2013, s. 231; Munukka 2007, s. 315.

¹⁸⁵ SOU 1969:16, s. 80; Nicander 1995, s. 32.

¹⁸⁶ Munukka 2007, s. 303; Hellner 2010, s. 259; Dotevall 2013, s. 230.

kvalitetsstandard.¹⁸⁷ Omsorgsplikten är hög, framförallt för finansiella aktörer som erbjuder finansiella tjänster och produkter till konsumenter.¹⁸⁸

Att vara oberoende i uppdragsutförandet innebär att det inte finns några andra intressen än huvudmannens som spelar in vid beslutsfattande eller utförande av uppdraget. Det finns olika typer av konflikter mellan intressen. Det kan röra sig om en vad justitierådet Stefan Lindskog i en artikel om oberoendets natur kallar en konflikt med ett ovidkommande intresse.¹⁸⁹ Ett ovidkommande intresse är ett sådant intresse som saknar skydd från någon form av norm. Ett sådant intresse ska ge vika för huvudmannens intresse i det uppdrag som uppdragstagaren har åtagit sig. Exempel inkluderar det fall att uppdragstagarens lojalitetsplikt går före hans eller hennes intresse att göra vinst på sin huvudmans bekostnad. En intressekonflikt kan även röra intressen där utkomsten är mera oklar. En sådan intressekonflikt kallar Lindskog för intressekonkurrens.¹⁹⁰ Det kan förekomma att en uppdragstagare har flera intressen som båda åtnjuter ett normerat skydd och således är oförenliga med varandra. Inget ska ge vika för det andra och en konkurrens istället för en konflikt uppstår mellan de båda intressena. Lindskog ger exemplet att en advokat som tar uppdrag för parter som representerar olika sidor i en budgivningsprocess.¹⁹¹ I och för sig stipulerar lojalitetsplikten att advokaten är förbjuden att ta ett uppdrag för den andra av parterna, om den andra redan företräds av advokaten. Om de båda uppdragen däremot i strid mot lojalitetsplikten antas är det oklart hur konkurrensen kan lösas. Lindskog nöjer sig med att konstatera att situationen ”förefaller synnerligen olycklig”.¹⁹² Ett exempel som är relevant för värdepappersfondsförvaltning är det fall att ett aktiebolag har tagit på sig ett uppdrag som till viss del går emot dess aktieägares intressen. Ett bolag har en bolagsrättslig skyldighet att endast se till sina aktieägares intressen.

¹⁸⁷ Dotevall 2013, s. 230.

¹⁸⁸ Hellner 2010, s. 260.

¹⁸⁹ Lindskog 2006, s. 275.

¹⁹⁰ Lindskog 2006, s. 275.

¹⁹¹ Lindskog 2006, s. 276.

¹⁹² Lindskog 2006, s. 276.

Samtidigt har det en sysslomannarättslig plikt att endast se till sin huvudmans intressen.

Av 18 kap 1 § HB följer att sysslomän har en redovisningsskyldighet och vårdplikt.¹⁹³ Redovisningsplikten innebär att sysslomannen ska lämna upplysningar om omhändertagen egendom.¹⁹⁴ Vårdplikten innebär att omhändertagen egendom ska vårdas med den omsorg som framkommer av lojalitetsplikten i allmänhet.¹⁹⁵ Den sysslomannarättsliga redovisningsplikten ger enligt Lindskog även uttryck för en ränteplaceringsplikt för omhändertagna medel, vilka ska placeras med vederbörlig omsorg.¹⁹⁶ Till redovisningsskyldigheten knyts en preskriptionstid på ett år enligt 18 kap 9 § HB. Bestämmelsen har till skillnad från övriga bestämmelser i lagen fortfarande en självständig betydelse.¹⁹⁷ För tillämpning av 18 kap 9 § HB krävs att sysslomannens uppdrag omfattar förvaltning av egendom.¹⁹⁸

Sysslomannen har en plikt att personligen utföra uppdraget och inte överlämna uppdraget till annan. Uppdraget är som framgår ovan personligt och bygger till stor del på förtroende mellan uppdragsgivare och uppdragstagare. Hellner menar att viss möjlighet finns för en syssloman att överlämna en del av uppdraget till annan om det framstår som motiverat i det enskilda fallet.¹⁹⁹ När det rör sig om företagsuppdrag saknas enligt Hellner en stor del av det personliga förtroendet mellan huvud- och syssloman och möjligheten att överlämna en del av uppdraget borde därför vara större.²⁰⁰

Sysslomäns skadeståndsskyldighet framgår av 18 kap 1, 3-4 §§ HB. Bestämmelserna innebär att sysslomän har ett oaktsamhetsansvar mot sina

¹⁹³ Dotevall 2013, s. 230; Munukka 2007, s. 251, 303; Tiberg och Dotevall 1997, s. 31.

¹⁹⁴ Bengtsson 1976, s. 163ff.

¹⁹⁵ Bengtsson 1976, s. 160; Dotevall 2013, s. 230.

¹⁹⁶ Lindskog 2010, 2:13 avsnitt 6.

¹⁹⁷ Munukka 2007, s. 302 ff.

¹⁹⁸ Munukka 2007, s. 303; Se även Heidbrink 2001, s. 196ff.

¹⁹⁹ Hellner, 2010, s. 237.

²⁰⁰ Hellner 2010, s. 262.

huvudmän för skada som uppstår inom uppdraget.²⁰¹ Sysslomän har även i vissa fall ett ansvar för oaktsamhet hos personer som en del av uppdraget har överlämnats till.²⁰² Ansvarets omfattning beror på olika omständigheter. Om huvudmannen inte har godkänt en delegering av sysslor i uppdraget ansvarar sysslomannen som huvudregel för skada som en medhjälpare har orsakat huvudmannen.²⁰³ Om huvudmannen däremot har godkänt en delegering av syssla är sysslomannens ansvar för skada mer oklart och beroende av omständigheterna i det enskilda fallet.²⁰⁴

3.2.2 Fondförvaltares skyldigheter enligt VPL

VPL är en specialreglering av ett uppdragsförhållande. Lagen sätter ramarna för uppdragsförhållandet och specificerar fondförvaltarens skyldigheter mot andelsägarna genom lag. Förutom att skyldigheterna stadgas i VPL kompletteras de ytterligare i fondernas fondbestämmelser. Lagen har i första hand ett konsumentskyddande syfte.²⁰⁵ Även om det förekommer att professionella investerare är andelsägare i värdepappersfonder så är värdepappersfonder i första hand en konsumentprodukt.²⁰⁶ VPL har därför tagit karaktären av en konsumentskyddslag.

Enligt lagförarbetena motiveras konsumentskyddet ytterligare av att värdepappersfonder har vissa speciella egenskaper som särskiljer dem från liknande avtal.²⁰⁷ Viss reglering utöver standardreglerna för liknande situationer i civil- och associationsrätten medför enligt förarbetena en eftersträvansvärd spridning av fondsparandet till allmänheten samt effektivitet och stabilitet.²⁰⁸ Samtidigt som en reglering är eftersträvansvärd krävs dock en avvägning mellan reglering och frihet på marknaden. En alltför rigid reglering av fondverksamhet till skydd av konsumenten sker på

²⁰¹ Lindskog 2010, 2.14 avsnitt 3.3; Bengtsson 1976, s. 157.

²⁰² Bengtsson 1976, s. 162.

²⁰³ Bengtsson 1976, s. 162.

²⁰⁴ Karnovs lagkommentar till 18 kap 1 § HB; Bengtsson 1976, s. 163.

²⁰⁵ Prop. 2002/02:150, s. 134f.

²⁰⁶ Prop. 2002/02:150, s. 134f.

²⁰⁷ Prop. 2002/03:150, s. 126.

²⁰⁸ Prop. 2002/03:150, s. 126.

bekostnad av effektivitet och utbudet av fonder att investera i.²⁰⁹ Att reglerna kräver ett visst mått av risktagande hos fonden och att konsumenten måste ta reda på viss information själv är alltså nödvändigt.

Genom VPL har lagstiftaren åstadkommit en omfattande reglering av förvaltning av värdepappersfonder. Frågan som uppkommer är i vilken utsträckning lagen låter sig kompletteras med allmänna rättsprinciper och analoga tillämpningar av liknande lagar. Rättsfallet NJA 2008 s. 243 gällde huruvida en hyresvärd hade rätt att vänta med uppsägning av en hyresgäst som misshandlat en annan hyresgäst till dess att domen i misshandelsfallet vunnit laga kraft två år efter händelsen. I hyreslagen fanns inget stadgat om den speciella situationen. I justitierådet Lindskogs tillägg för egen del uttalas vissa principer angående utfyllande av lag med allmänna rättsprinciper. Lindskog menar att ett heltäckande reglerat område ger ett mindre utrymme för att kompletteras av allmänna rättsprinciper jämfört med ett mindre genomreglerat område eller avtalsförhållande. Trots att det alltså är nödvändigt att var försiktig vid utfyllnad av gedeutat regulerade avtalsförhållanden menar Lindskog att en viss utfyllnad med allmänna rättsprinciper alltid måste vara möjlig. Lindskog syftar framförallt på sådana situationer där lagstiftaren har missat att reglera en viss situation.

Hur förhåller sig VPL till de allmänna syssломannarättsliga principer som de bygger på? Munukka menar att Kommissionslagen, som likt VPL utgör ett specialreglerat syssломannaförhållande, först och främst innebär en konkretisering av den allmänna lojalitetsplikten innehåll.²¹⁰ Om detsamma kan sägas om VPL innebär detta att lojalitetsplikten genom lagen har definierats för avtalstypen. Den konkretisering som lagstiftaren har velat uppnå med lagstiftningen ger, mot bakgrund av den princip för utfyllnad som Lindskog gett uttryck för ovan, att en utfyllnad med allmänna principer ska ske sparsamt. Lagens konkretiseringar av den allmänna lojalitetsplikten är den tolkning som ska gälla. Någon utfyllnad torde med andra ord i regel

²⁰⁹ Prop. 2002/03:150, s. 128.

²¹⁰ Munukka, 2007, s. 268.

inte vara nödvändig. Även om värdepappersfonder noggrant har reglerats i och med VPL så innehåller lagen vissa allmänna uttryck som behöver tolkas i det enskilda fallet. Bestämmelserna kompletteras till viss del av bestämmelserna i FFFS, som innehåller bestämmelser om hur fondbolag bör göra för att uppfylla VPLs krav.

3.2.2.1 Lojalitetsplikt

Fondbolags allmänna lojalitetsplikt kommer till uttryck i 4 kap 2 § 3 st VPL. Lojalitetsplikten uttrycks som en skyldighet för fondbolaget att agera enbart i samtliga andelsägares intresse. Förpliktelsen formuleras på ett liknande sätt som sysslomäns allmänna lojalitetsplikt, och motsvarar enligt förarbetena till VPL denna.²¹¹ Utredningen till den första värdepappersfondslagen ansåg att bestämmelser av det här slaget är alltför allmänt hållna och måste kompletteras för att bli användbara.²¹² Lagstiftaren avsåg att fondbestämmelserna skulle spela en preciserande roll.²¹³ Även Munukka är av åsikten att allmänna lojalitetsbestämmelser av den här typen har en begränsad användning i sig själva.²¹⁴ Förutom fondbestämmelserna är också övriga bestämmelser i lagen att se som en specificering av vad fondbolaget har att utföra för att uppfylla sin plikt att handla i samtliga andelsägares intresse när det gäller förvaltningen av fonden.²¹⁵

Trots att den allmänna lojalitetsplikten uttrycks väldigt generellt i VPL och måste tolkas i det enskilda fallet ger bestämmelsens ordalydelse uttryck för några skyldigheter i sig själv. Fondbolaget åläggs en skyldighet att agera i samtliga andelsägares intresse. Vad som utgör andelsägarnas gemensamma intresse får definieras ur en slags minsta gemensam nämnare. Bakom ett beslut att investera i värdepappersbolag ligger generellt ett intresse att maximera fondens vinst i förhållande till fondens riskprofil och att betala så

²¹¹ Prop. 2002/03:150 s. 119.

²¹² SOU 1969:16 s.110.

²¹³ SOU 1969:16 s.110.

²¹⁴ Munukka 2007, s. 236.

²¹⁵ Prop. 2002/03:150, s. 119.

lite som möjligt för fondens förvaltning.²¹⁶ Fondbolaget ska mot bakgrund av detta verka för att maximera fondens avkastning och tillväxt. Utgifterna ska hållas låga, inklusive förvaltarens eget arvode.

Skyldigheten att enbart agera i andelsägarnas gemensamma intresse ger uttryck för en skyldighet att vara oberoende i sitt beslutsfattande från andra intressen än andelsägarnas. Inga andra intressen får påverka fondförvaltarens agerande. Vid förvaltningen av en värdepappersfond kan det uppkomma flera möjliga fall av intressekonkurrens. Lagstiftningen kan till och med sägas vara motiverad av de intressekonflikter som kan uppstå vid förvaltningen av värdepappersfonden.²¹⁷ Som nämnts ovan under diskussionen om oberoende vid uppdrag i allmänhet under punkten 3.2.2. har vissa kategorier av uppdragstagare en skyldighet att ta hänsyn till andra parter än uppdragsgivaren.²¹⁸ Ett fondbolag som förvaltar en värdepappersfond är ett aktiebolag som är skyldigt att maximera sin vinst till förmån för sina aktieägare. Aktieägarnas och fondandelsägarnas intressen riskerar att i vissa situationer stå i motsatsförhållande till varandra. Lagstiftningsmässigt innebär konflikten mellan andelsägarnas och aktieägarnas intresse inget egentligt problem. Fondförvaltning är reglerad i speciallagstiftning och är dessutom tillståndspliktig verksamhet.²¹⁹ Detta medför att fondandelsägarnas intresse går före fondbolagets aktieägars intressen.²²⁰

Trots att det enligt lagstiftningen är tydligt vilket intresse som ska gå före vid en avvägning kvarstår problemet att fondbolaget trots en tydlig prioritetsordning kan vara frestat att stödja andra intressen än andelsägarnas. För att kunna bedriva sin verksamhet är fondbolag tvungna att inhandla vissa tjänster. Fondbolag ingår vanligtvis i bankkoncerner. Banker har i sin tur omfattande verksamheter som omfattar flera olika näringsgrenar i finansvärlden. Risken finns att fondbolaget kan frestas att agera till stöd för

²¹⁶ Prop. 2002/03:150, s. 119.

²¹⁷ Prop. 2002/03:150, s. 127; Blåvarg & Jansson 2006, s. 116.

²¹⁸ Dotevall 2013, s. 231.

²¹⁹ SOU 2002:56, s. 271.

²²⁰ SOU 2002:56, s. 271.

andra näringsgrenar i samma bankkoncern. Till exempel genom att inhandla tjänster från ett bolag inom samma koncern, eller att genomföra stödköp av värdepapper som gynnar en annan verksamhetsgren.²²¹ För att säkerställa ett oberoende även inom koncerner kan informationsbarriärer upprättas mellan de olika koncernavdelningarna, så kallade *chinese walls*.²²² *Chinese walls* innebär att de olika avdelningarna inte får ha kontakt med varandra eller veta vilka affärer som pågår i de andra avdelningarna. Trots att informationsbarriärer inte utgör en garanti för att information hålls hemlig anses de normalt vara tillräckligt för att säkerställa ett oberoende inom koncerner.²²³ Informationsbarriärers användning är inte begränsande till bankkoncerner, utan kan användas vid alla typer av intressekonflikter. Förutom informationsbarriärer kan även personer avskiljas från beslut eller inflytande där intressekonflikter kan få betydelse som ett sätt att hantera intressekonflikter.²²⁴

Vid ett misstänkt brott mot lojalitetsplikten är det svårt att bevisa vilka avvägningar som låg bakom ett beslut.²²⁵ Det blir i det enskilda fallet en bedömningsfråga om en handling har varit enbart i andelsägarnas intresse eller inte.²²⁶ Trots svårigheterna att kontrollera att förvaltaren handlar i fondandelsägarnas intresse är det faktum att fondbranschen är utsatt för konkurrens en faktor som motverkar intressekonflikter.²²⁷ Om andelsägarnas intressen åsidosätts finns en risk att de byter till en fond där deras intressen tillgodoses bättre. Eftersom fondbolagens arvoden ofta baseras på fondförmögenhetens storlek har fonderna ett starkt incitament att skapa långsiktig lönsamhet och vårda sina kundrelationer.²²⁸

²²¹ Finansinspektionen 2008:4, s. 6.

²²² SOU 2002:104, s. 59f; Lindskog 2006, s. 282.

²²³ SOU 2002:104, s. 59f.

²²⁴ FFFS 2013:9 15 kap 6 §.

²²⁵ Prop. 2002/03:150, s. 133.

²²⁶ Prop. 2002/03:150, s. 132.

²²⁷ Prop. 2002/03:150, s. 133.

²²⁸ Prop. 2002/03:150, s. 168.

3.2.2.2 Placeringsregler

Sysslomän i allmänhet har en vård- och redovisningsplikt för omhändertagen egendom enligt 18 kap 1 § HB. Fondbolag har i sin tur ett antal i lag och fondbestämmelser specificerade plikter att uppfylla vad gäller den egendom de omhändertar åt sina huvudmän. Värdepapperslagen ställer upp snäva ramar för hur fondens placeringar ska utformas. Endast vissa godkända typer av investeringar är tillåtna. Enligt 5 kap 1 § VPL har fondbolag möjlighet att investera i överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt på konto i kreditinstitut. Kravet på att värdepapper ska vara överlåtbara innebär att de är registrerade på en börs eller annan reglerad handelsplats för värdepapper. Kravets orsak ligger i att fondens och fondandelarnas värde lätt ska kunna bestämmas.²²⁹ Andelarna måste även snabbt kunna avyttras när andelsägarna så begär.²³⁰

Förutom att ett fondbolag endast får investera i vissa typer av placeringar har fondbolaget även en skyldighet att sprida fondens investeringar över flera olika innehav. Investeringar i samma källa får enligt huvudregeln i 5 kap 6 § 1 st VPL inte överstiga fem procent av fondens värde. Det finns flera undantag från femprocentsregeln. Fonden får innehålla medel upp till tio procent från viss utgivare. Fonden får dock maximalt bestå av sådana medel till fyrtio procent. Ytterligare ett undantag från bestämmelserna om fondspridning medges också om det behövs för att följa ett visst fondindex. Riskspridningens närmare utformning anges i fondbestämmelserna.²³¹ Att fondförvaltaren följer fondbestämmelsernas placeringsregler och risknivå är viktigt för att konsumenten ska kunna få den produkt och risknivå som denne har planerat för vid val av fond.²³²

²²⁹ SOU 2002:56, s. 23.

²³⁰ SOU 2002:56, s 23, 177.

²³¹ 4 kap 8 § 2 p. VPL.

²³² Prop. 2002/03:150, s. 130.

3.2.2.3 Förvaltaren får endast delegera en viss del av sina sysslor

Som nämnts ovan under 3.2.1 karaktäriseras sysslomannaförhållanden i hög grad av ett förtroende mellan parterna. Enligt lagförarbetena kan så vara fallet även med värdepappersfonder.²³³ Att en viss förvaltare har hand om fondförvaltningen kan vara av avgörande betydelse för en andelsägare att välja just den aktuella fonden.²³⁴ En andelsägare kan, oavsett förtroende för fondförvaltaren, även ha ett intresse av att det är just det aktuella fondbolaget som förvaltar fondmedlen. Det är trots allt med fondbolaget som ett uppdragsavtal ingås, och inte med den enskilde fondförvaltaren.

Av 4 kap 4 § VPL framgår att fondbolaget har rätt att delegera viss del av fondens förvaltning till tredje man. Ansvaret mot fondandelsägarna åligger alltså fondbolaget. Att lagstiftaren förlagt ansvaret hos fondbolaget oavsett om viss del av förvaltningen utförs av annan är en tydlig fördelning av ansvaret jämfört med vad som gäller för sysslomän i allmänhet.²³⁵ Delegationen får inte medföra att fondbolaget tappar förmåga att ta tillvara andelsägarnas intresse eller uppfylla lagens krav på fondbolaget. Trots att en delegation tar udden av det personliga förhållande som karaktäriserar uppdragsförhållanden finns möjligheten att fonden genom delegationen sköts bättre och mer effektivt.²³⁶ Särskild kompetens eller stordriftsfördelar nämns i förarbetena som exempel på de fördelar som kan åstadkommas genom delegering.²³⁷ Att delegera viss förvaltning kan alltså vara förenligt med andelsägarnas bästa.

3.2.2.4 Informationsskyldighet

En viktig del av värdepapperslagens bestämmelser är reglerna om informationsplikt i 4 kap 15-23 §§ VPL. Skyldigheten att lämna ut information följer av den sysslomannarättsliga redovisningsplikten, men

²³³ Prop. 2002/03:150, s. 168.

²³⁴ Prop. 2002/03:150, s. 168.

²³⁵ Jfr. 3.2.1 ovan.

²³⁶ Prop. 2002/03:150, s. 169.

²³⁷ Prop. 2002/03:150, s. 169.

även av intresset att åstadkomma ett gott konsumentskydd.²³⁸ Förutom att lämna redogörelse för fondförvaltningen till andelsägarna har fondbolaget även en plikt att lämna ut information till de som har för avsikt att investera i fonden. Potentiella investerare har enligt 4 kap 20 § VPL rätt att utan kostnad få en informationsbroschyr där bland annat fondbestämmelser, risknivå och placeringsinriktning framgår. Investerare ska utifrån informationsbroschyren kunna få en god uppfattning om vad det rör sig om för fond. Till befintliga andelsägare ska fondbolaget enligt 4 kap 18 § VPL inkomma med information om hur fondens utveckling och ställning i form av års- och halvårsrapporter.

3.2.2.5 Sundhetsregler

Genom bestämmelserna om sundhet i 2 kap 17-17c §§ VPL åläggs fondbolagen att säkerställa rutiner för förvaltning och drivande av fonderna så att VPLs regler följs.²³⁹ Fondbolaget ska se till att bedriva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt. Framförallt ska fondbolaget ha rutiner för att minimera risken för intressekonflikter. I de fall intressekonflikter inte går att undvika ska bolaget se till att de av bolaget förvaltade fonderna får en rättvis behandling.²⁴⁰ Bestämmelserna är generella och specificeras genom bestämmelser i Finansinspektionens författningssamling.²⁴¹ Motivet bakom bestämmelserna är framförallt ett konsumentskydd, men även att stärka allmänhetens förtroende för fonderna.²⁴²

Sundhetsreglerna är enligt min mening att se som ett komplement till de övriga skyldigheter som fondbolaget åläggs enligt VPL. Förutom en de ger uttryck för en skyldighet att förvalta fonder med aktsamhet ska även goda förutsättningar för att göra så finnas. Sundhetsreglerna ger på så sätt Finansinspektionen en möjlighet att ingripa mot ett fondbolag som inte

²³⁸ Prop. 2002/03:150 s. 137.

²³⁹ Jfr. Prop. 2002/03:150, s. 164ff.

²⁴⁰ Prop. 2002/03:150, s. 165.

²⁴¹ Prop. 2002/03:150, s. 165; FFFS 2013:9, kap. 6-20.

²⁴² Jfr. Prop. 2002/03:150, s. 164ff.

uppfyller sina skyldigheter redan innan en överträdelse av de faktiska omsorgsplikterna har skett.

3.2.2.6 Tystnadsplikt

Av 2 kap 19 § VPL följer att enskildas förhållande till bolaget inte får röjas. Någon allmän lojalitetsgrundad tystnadsplikt anses normalt inte föreligga.²⁴³ En tystnadsplikt kan dock i vissa fall följa som en konsekvens av den avtalstyp och den situation som avtalet sluts i.²⁴⁴ En i lojalitetsplikten grundad tystnadsplikt föreligger i allmänhet för olika typer av banktjänster.²⁴⁵ Förvaltning av värdepappersfonder delar många drag med banktjänster som kan motivera en i lojalitetsplikten grundad tystnadsplikt. Till exempel att det rör sig om en på förtroende grundad förvaltning av annans ekonomiska medel. Sådana uppgifter kan generellt sett anses vara känsliga, och i en förtroendefull situation inte lämnas ut hur som helst. Undantag från tystnadsplikten kan enligt 2 kap 20 § VPL medges m en utredare i en brottsutredning kräver att få ta del av uppgifter om enskilds förhållande till fondbolaget.

3.3 Ansvarsfrågor

Värdepappersfondslagens 2 kap 21 § stadgar ett skadeståndsansvar för fondbolag eller förvaringsinstitut som genom att överträda lagen eller fondbestämmelserna skadar fondandelsägarna. Bestämmelsen är strikt, det vill säga oberoende av vållande eller uppsåt från skadevållarens sida. Det kan ur ett normkritiskt perspektiv ifrågasättas om ett strikt ansvar blir annorlunda jämfört med ett oaktsamhetsansvar.²⁴⁶ Lag och avtal verkar normerande för vad som är aktsamt.²⁴⁷ Att bryta mot lag eller fondbestämmelser anses därför i allmänhet som oaktsamt. Överträdelser av någon av de båda skulle med andra ord automatiskt innebära

²⁴³ Jfr. Munukka 2007, s. 174ff.

²⁴⁴ Jfr. Munukka 2007, s. 174ff.

²⁴⁵ Munukka 2007, s. 149.

²⁴⁶ Jfr. Prop. 1974:128 s. 247.

²⁴⁷ Jfr. regleringen som gäller för aktiebolag i Svernlöv 2008, s. 137; Dotevall 2008, s. 63.

skadeståndsskyldighet för överträdaren även om en oaktsamhetsbestämmelse förelåg. Vidare följer att de flesta skyldigheter som uppstår genom lagen har motsvarigheter i den omsorgplikt som gäller för sysslomän i allmänhet. Vid brott mot lagen har ett fondbolag eller ett förvaringsinstitut alltså generellt sett förfarit oaktsamt. Kvalificeringen av skadan som oaktsam har redan skett om ett brott mot lagen har konstaterats.

Jämförelsevis kan nämnas att KommL 43 § har en oaktsamhetsbestämmelse för skadestånd. Enligt denna bestämmelse har den skadevållande, när en normöverträdelse och skada har visats, att vid överträdelse av lagen bevisa att denne inte varit oaktsam vid överträdandet. Förutom att bestämmelsen är ett exempel på omvänd bevisbörda för oaktsamhet antyder den att en överträdelse av lag inte med säkerhet innebär oaktsamhet hos den skadevållande. Förarbetena nämner dock att i det fall en bestämmelse förutsätter oaktsamhet för att brott mot bestämmelsen ska föreligga utesluts ansvarsfrihet på den grunden.²⁴⁸ Detsamma kan sägas om VPL. Den stora majoriteten av bestämmelserna i VPL ger uttryck för en oaktsamhetsplikt för fondförvaltare.

Utanför VPL gäller vanliga skadeståndsregler. Oaktsamhet eller uppsåt krävs för att skada ska ersättas.²⁴⁹ Eftersom rena förmögenhetsskador som huvudregel endast ersätts vid uppsåt och brott blir det svårt att få ersättning för sådana skador om lagen inte täcker den aktuella skadan. Lagen har dock bakat in den sysslomannarättsliga lojalitetsplikten, varför lagens omfattning är mer eller mindre densamma som sysslomannarätten. Få situationer faller utanför lagens tillämpning. Likaså innebär införandet i lag av lojalitetsplikten att en oaktsamhet mer eller mindre alltid är att anse som ett brott mot lagen och därmed ersättningspliktig. Bakom lagens strikta ansvar ligger troligtvis, mot bakgrund av lagens konsumentskyddande syfte, en vilja från lagstiftaren att markera att det inte finns någon möjlighet att argumentera för oaktsamhet i det fall att ett fondbolag har skadat andelsägare.

²⁴⁸ Prop. 2008/09:88, s. 159.

²⁴⁹ Prop. 1974:128, s. 188.

4 Jämförelse och slutsats

4.1 Framställningen så här långt

En del av syftet med denna uppsats är att genom rättsdogmatisk och komparativ metod beskriva *mutual funds* och värdepappersfonder. Beskrivningen av *mutual funds* och värdepappersfonder har tagit sin utgångspunkt i de rättsförhållanden som karakteriserar de sätt fonderna organiseras på. I fallet *mutual funds* används trustar och i fallet värdepappersfonder används agentavtal för att åstadkomma ett förvaltarskap av någon annans egendom. Vad som utgör en trust, vad som gör den unik och hur de skyldigheter som åläggs en förvaltare av en trust generellt har gått igenom. Trustens kärna utgörs av de sysslomannarättsliknande skyldigheter som åligger trustförvaltaren. Det som däremot verkligen särskiljer trusten från övriga rättsfigurer är inte förvaltarens skyldigheter, utan den delade äganderätten av egendomen.

Det agentförhållande som kännetecknar en svensk värdepappersfond har på ett liknande sätt som trusten beskrivits och analyserats. Likaså har de skyldigheter som genom allmänna rättsgrundsatser åligger sysslomän i allmänhet och de skyldigheter som genom lag åläggs fondförvaltare beskrivits. Med denna beskrivning färskt i minne ska nu uppsatsens övriga syften uppfyllas. En analys och jämförelse görs av de rättsinstitut som har beskrivits i föregående kapitel. En diskussion ska även föras om i vilken utsträckning en värdepappersfond kan sägas vara en motsvarighet till en trust.

4.2 Likheter och skillnader mellan värdepappersfonders organisation i Sverige och USA

Den mest slående skillnaden mellan de olika jurisdiktionernas värdepappersfonder ligger i deras organisationsform. I USA organiseras värdepappersfonder som trustar. I Sverige organiseras de som agentavtal. Trots skillnaden i form så är svenska värdepappersfonder i stor utsträckning baserade på *mutual funds*. Genom att frånta fondens andelsägare rätten att besluta om hur fondeegendomen ska investeras och att genom speciallagstiftning skydda egendomen från utmätning åstadkoms ett rättsförhållande som i stor utsträckning påminner om en trust. Lagstiftaren har även uttalat att man genom att utforma värdepappersfonder på det aktuella sättet har haft för avsikt att åstadkomma en svensk motsvarighet till *mutual funds* trustform. Lagstiftaren har inte gått så långt som att skapa en särskild rättsfigur, utan istället använt agentavtal omgärdade av speciell lagstiftning. Förutom de egendomsrättsliga rättsverkningarna har lagstiftningen preciserat de sysslomannarättsliknande skyldigheterna som fondförvaltaren har mot fondandelsägarna

Ingen av organisationsformerna medför att fonden blir en juridisk person. Fonderna blir istället beroende av att fondförvaltare utför handlingar i deras namn. Ägandet av fondmedlen är i båda formerna att anse som delat. I USA är delningen av äganderätten en följd av delningen i *law* och *equity* som genomsyrar hela rättssystemet. I Sverige är delningen mer ett praktiskt än ett juridiskt faktum. Eftersom andelsägarna i en svensk värdepappersfond inte har kontroll över, men en ekonomisk rätt till egendomen, kan en liknande effekt som trustens äganderättsdelning sägas ha uppstått genom arrangemanget. Som nämns ovan under beskrivningen av trustformen anser flera forskare att det är trustförvaltarens kontroll över egendomen snarare än ägande som är kännetecknande för trustens delade äganderätt.²⁵⁰ Äganderätten i egendomen ligger i USA hos trustförvaltaren som en slags

²⁵⁰ Se ovan under punkt 2.2.

mellanman mellan förmånstagare och fondförvaltare. I Sverige ligger ägandet kvar hos andelsägarna, men fondförvaltaren får hantera egendomen som om han eller hon ägde den.

I USA kontrollerar en truststyrelse att fondförvaltaren utför förvaltningen av fonden på ett korrekt sätt. I Sverige har ett förvaringsinstitut den kontrollerande rollen. Truststyrelsen har ålagts denna skyldighet genom lag, men även genom att truststyrelsen i egenskap av trustförvaltare har sysslomannaliknande skyldigheter att se till fondandelsägarnas bästa. I Sverige föreligger inget avtal mellan förvaringsinstitutet och andelsägarna och därför finns inte heller något sysslomannaförhållande dem emellan. Förvaringsinstitutets skyldigheter att bevaka fondförvaltaren är endast baserade på lagstiftning.

De rättsmedel som står en andelsägare i en *mutual fund* till buds är betydligt mer omfattande än de som står en andelsägare i en värdepappersfond till buds. Det sakrättsliga skyddet omfattar även en subrogation i den egendom som trätt i stället för olovligen såld eller på annat sätt handhavd egendom. Egendomen kan till och med i vissa fall återfås *in specie*. I Sverige är rättsmedlen enligt VPL begränsade till skadestånd för andelsägaren för den skada eller den egendom som olovligen sålts eller på annat sätt försvunnit ur fonden. Fondförvaltaren för en värdepappersfond är dock i stor utsträckning förhindrad att utföra mer flagrant olovligen gärningar tack vare förvaringsinstitutets roll som mellanhand och övervakare. Situationer där det är mer diskutabelt om ett brott mot skyldigheterna föreligger kan förvaringsinstitutets övervakning däremot inte skydda mot.

4.3 Likheter och skillnader mellan fondförvaltares skyldigheter i Sverige och USA

En trustförvaltare har flera skyldigheter mot trustens förmånstagare. En amerikansk *mutual fund* förvaltas dock inte av trustförvaltaren, utan av en anställd, extern fondförvaltare. De skyldigheter som åligger trustförvaltaren överförs dock genom delegation till fondförvaltaren. Skyldigheterna som åläggs fondförvaltaren grundas alltså inte i något avtal mellan andelsägarna, utan är ett resultat av att de har delegerats från den egentliga avtalsparten.

I Sverige finns det inte något trustinstitut och inte heller någon trustförvaltare som äger den förvaltade egendomen. Fondens egendom ägs istället fortfarande av fondandelsägarna, men förvaltas av fondförvaltaren. Mellan andelsägarna och fondförvaltaren löper ett direkt avtal. Den svenske fondförvaltarens skyldigheter härstammar från bakomliggande avtalsrättsliga principerna i syssломannarätten, vilka bildar grunden för förvaltarens skyldigheter. Dessa syssломannarättsliga principer har sedan preciserats för fondförhållanden genom lagstiftning i VPL. Syssломannarätten är väldigt generellt formulerad i Sverige och utan regleringen i VPL hade en bedömning fått göras i det enskilda fallet om skyldigheternas exakta omfattning. I USA är det tvärtom så att lagstiftningen i form av *The Investment Company Act of 1940* saknar en lika självständig betydelse som lagstiftningen har i Sverige. Det är snarare principerna ur common law som skapar ett skydd än lagstiftningen. Principerna är heltäckande och utgör ett fullgott skydd i sig själva för andelsägarna i en *mutual fund*.

De skyldigheter som fondförvaltarna åläggs i Sverige och USA överensstämmer till stor del. Lojalitetsplikt formuleras mer eller mindre identiskt i de båda jurisdiktionerna. Förvaltaren ska med odelad lojalitet ta tillvara sina huvudmäns intressen. Båda lojalitetsplikterna syftar till att

säkerställa en förvaltning fri från intressekonflikter och självgynnande handlingar. Lojalitetsplikterna syftar även till att säkerställa en aktiv förvaltning i andelsägarnas intresse. I svensk rätt finns genom de svenska förarbetena en mer detaljerad diskussion om vad som kan tänkas vara i andelsägarnas intresse än vad den amerikanska trustlagstiftningen har. Mot bakgrund av att den svenska diskussionen om andelsägarnas intresse har som slutsats att det gemensamma intresset innebär en vilja att göra så stor vinst som möjligt borde den praktiska skillnaden bli liten. Den amerikanska diskussionen är i sin tur mer fokuserad på självgynnande handlingar än vad den svenska är. Skillnaden i fokus kan delvis förklaras med att de amerikanska rättsmedlen *tracing* och *restitution* utgör effektiva medel mot självgynnande handlingar. Egendom som olovligen avyttrats är relativt enkel att återfå. Den svenska lagstiftningen är inte fullt lika omfattande. Detta kan delvis förklara den svenska lagstiftningens karaktär av handingsnorm. Ytterligare en skillnad mellan lojalitetsplikterna ligger i deras respektive omfattning. I USA är aktsamhetsplikten skild från lojalitetsplikten. I Sverige görs ingen skillnad mellan aktsamhetsplikt och lojalitetsplikt. Enligt Nicander kan de båda begreppen mer eller mindre användas synonymt. Oavsett om de båda begreppen är synonyma eller inte så innefattar lojalitetsplikten i alla fall en aktsamhetsplikt. Det anses ligga i en huvudmans intresse att agera med aktsamhet.

Omsorgsplikten är för *mutual funds* uttryckt som en från lojaliteten separerad skyldighet. Skyldigheten innebär att en generell aktsamhet ska tillämpas av fondförvaltaren i alla ärenden som gäller fonden. Standarden anses vara högre än den som en person generellt tillämpar på sin egen egendom. I Sverige kommer som nämnts ovan aktsamhetsplikten till uttryck som en del av lojalitetsplikten. VPL är dock i stor utsträckning en precisering av allmänna principers tillämpning i fallet värdepappersfonder. Aktsamhetsplikten kommer därför till uttryck i ett antal bestämmelser som reglerar situationer där den får särskild betydelse. I båda jurisdiktionerna innebär omsorgsplikten en skyldighet att investera egendomen på ett särskilt

reglerat sätt. Båda jurisdiktionerna kräver att investeringarna ska spridas ut över många innehav för att säkra en god utveckling.

Redovisningsskyldigheten innebär i första hand en skyldighet att ge andelsägarna information i båda jurisdiktionerna. I Sverige innefattar redovisningsskyldigheten även en skyldighet att investera egendomen så att den blir räntebärande, varför dess gräns mot aktsamhetsplikten och investeringsskyldigheten kan framstå som något oklar.

Vad gäller skyldigheten att inte delegera har både Sverige och USA en reglering som innebär att hela administrationen av fonden eller trusten inte får delegeras. På grund av både trustens och sysslomannauppdragets förtroendefulla natur har det ansetts viktigt att uppdraget utförs av den utsedda trustförvaltaren eller sysslomannen. I viss utsträckning har det dock ansetts godtagbart att delegera när det kan vara i förmånstagarens intresse. Särskilt i *mutual funds* och värdepappersfonder är det närmast att anse som en nödvändighet att delegera. Ett antal aktörer, som mäklare, banker och rådgivare, kan vara nödvändiga för att kunna driva en fond.

Tystnadsplikt kommer i både Sverige och USA från lojalitetsplikten. Undantag från tystnadsplikten finns i båda jurisdiktionerna om ett utlämnande krävs av myndigheter i vissa speciella fall. Huvudregeln är att all information om andelsägarna ska behandlas konfidentiellt.

Av framställningen ovan framkommer att de sammansättningar av ålägganden för fondförvaltare som finns i de två undersökta jurisdiktionerna mer eller mindre motsvarar varandra. De båda systemen har liknande typer av skyldigheter, även om indelningen skiljer sig åt något. Innehållsmässigt överensstämmer de i stor utsträckning. De amerikanska skyldigheterna är dock betydligt mer utvecklade sin omfattning och detaljering, i och med att de stödjer sig på det väldigt väl utvecklade *fiduciary*-institutet. Den svenska regleringens mindre grad av sofistikerad innebär å andra sidan en ökad grad

av flexibilitet på så sätt att lojalitetsplikten och övriga skyldigheter bestäms mer från fall till fall med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet.

4.4 I vilken utsträckning går det att tala om en svensk trustfigur?

Som nämns i uppsatsens andra kapitel kan en trust anses existera i ett rättssystem även om de klassiska kriterierna med en i *law* och *equity* delad äganderätt inte kan anses vara uppfyllda. Det viktiga i sammanhanget är inte den delade äganderätten i sig. Snarare är det att faktisk kontroll över den förvaltade egendomen tillfaller förvaltaren och ekonomisk rätt tillfaller förmånstagaren. Den svenske lagstiftaren avsåg att skapa en motsvarighet till trusten genom lagstiftningen om värdepappersfonder. Mot bakgrund av de fyra kriterier som uppställs av De Waal uppkommer frågan om en värdepappersfond kan anses vara en trust.

För att en trust ska föreligga måste trustförvaltaren först och främst inta en *fiduciary position* i förhållande till förmånstagarna. Som konstateras ovan under 4.3 har en *fiduciary position* flera drag gemensamma med sysslomannaskap. I den utsträckning det krävs för att en *fiduciary position* ska föreligga enligt De Waals kriterier uppfyller sysslomannaskapet detta kriterium. Kravet är enligt min mening uppfyllt eftersom det svenska sysslomannainstitutet är ett tydligt och väl utvecklat rättsinstitut med rättigheter och skyldigheter som i stort motsvarar de skyldigheter som åläggs de som intar en *fiduciary position* i USA. Framförallt överensstämmer de båda jurisdiktionernas lojalitets- och aktsamhetsplikter. Eftersom dessa skyldigheter är de mest centrala för en *fiduciary position* borde även de vara de mest centrala vid avgörandet för vad som kan utgöra en motsvarighet till ett sådant förhållande.²⁵¹

²⁵¹ Se ovan under punkt 2.3.

Trustegendom måste ha ett sakrättsligt skydd på så sätt att den är skyddad från trustförvaltarens borgenärer. Värdepappersfonder kan enligt VPL inte mätas ut, varför även detta kriterium är uppfyllt. Som ett ytterligare sakrättsligt skydd ska trustens förmånstagare ha subrogationsrätt i olovligen avyttrad trustegendom. Detta kriterium är svårare att anse som uppfyllt. Det finns inga speciella regler för att fondegendomen skulle subrogeras i det fall den olovligen avyttras av fondförvaltaren. Det ska dock nämnas att eftersom fondegendomen utgörs av värdepapper och andra finansiella instrument är det frågan om inte ett skadestånd är tillräckligt för att skydda fondandelsägarnas intresse i den förvaltade egendomen. Intresset i sådan egendomen kan i allmänhet sägas vara rent ekonomiskt. Ett skadeståndsansvar kan därför anses vara en slags subrogation för det intresse som fondandelsägaren har. Något värde av att återfå utöver det rent ekonomiska i ett finansiellt instrument borde vara tämligen sällsynt.

Slutligen ska trustförvaltningen erkännas av rättsordningen som ett särskilt rättsförhållande. En fondförvaltare är en agent eller syssloman åt fondandelsägarna. Fondförvaltare är inte vilket sysslomannaskap som helst, utan är specialreglerat på ett sätt som ger uttryck för många av de egenskaper som en trust har. En fondförvaltare skiljer sig även från övriga sysslomän på så vis att denne står under finansinspektionens övervakning och måste godkännas för att få bedriva fondförvaltning. Dock kan det ifrågasättas om rättstillämpningen erkänt rollen som fondförvaltare som en analog trustförvaltare i tillräcklig utsträckning för att det ska föreligga ett trustinstitut. Även om värdepappersfonder uppfyller samtliga av trustkriterierna har en värdepappersfond ett väldigt snävt användningsområde. Det är till exempel inte möjligt att organisera ett arv, driva ett företag eller förvalta annan egendom än värdepapper som en värdepappersfond. En av trustens främsta styrkor är dess stora flexibilitet. Att förvalta annans egendom genom att dela ägandet har en lång rad användningsområden förutom värdepappersförvaltning som en *mutual fund*. På sin höjd föreligger i värdepappersfonden ett högst specifikt trustinstitut

som endast kan användas för att förvalta värdepapper. Enligt min mening är det mer rättvisande att tala om en trustliknande rättsfigur snarare än ett renodlat analogt trustinstitut.

Käll- och litteraturförteckning

Offentligt tryck

Sverige

Propositioner

Prop. 1974:128, Kungl. Maj:ts proposition med förslag till aktiefondslag, m.m. given den 14 juni 1974

Prop. 2002/03:150, En ny lag om investeringsfonder

Prop. 2008/09:88, Ny kommissionslag

Statens offentliga utredningar

SOU 1969:16, Lagstiftning om värdepappersfonder m.m. och om stämpelskatt på värdepapper

SOU 2002:56, Investeringsfonder förslag till ny lag

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

USA

Uniform Codes

Uniform Trust Code

Acts of Congress

Investment Company Act of 1940, 15 U.S.C.A §§ 80a-64. [cit: 15 U.S.C.A.]

Litteratur

Adlercreutz, Axel och Gorton, Lars: *Avtalsrätt I*, 13:e (rev.) upplagan, Juristförlaget, Lund 2011. [cit: Adlercreutz 2011]

Ascher, Mark L: *Scott and Ascher on Trusts*, 5:e upplagan, Aspen Publishers, New York 2006. [cit: Ascher 2006]

Bengtsson, Bertil: *Särskilda avtalstyper I: gåva, hyra av lös sak, lån, förvaring, entreprenadavtal, avtal om arbete på lös sak, syssemansavtal och andra uppdrag*, 2:a upplagan, Norstedt, 1976. [cit: Bengtsson 1976]

Blåvarg & Jansson, *När bör staten reglera intressekonflikter*, I: Intressekonflikter och finansiella marknader, (red Nord & Thorell) s. 105-125, Jure, Stockholm 2006. [cit: Blåvarg och Jansson 2006]

Bogdan, Michael: *Concise Introduction to Comparative Law*, Europa Law Publishing, Groningen 2013. [cit: Bogdan 2013]

Booth, Richard: *Who Should Recover What for Late Trading and Market Timing*, 1 J. Bus & Tech. L, s. 101-124, 2006. [cit: Booth 2006]

Constantinesco, Léontin-Jean: *Rechtsvergleichung: Einführung in die Rechtsvergleichung*, (band I), Schriftenreihe Annales universitatis Saraviensis, Heymann, Köln 1971. [cit: Constantinesco 1971]

De Waal, Marius: *The Core Elements of the Trust: Aspects of the English, Scottish and South African Trusts Compared*, 117 S. African L.J., s. 548-571, 2000. [cit: De Waal 2000]

De Waal, Marius: *In Search of a Model for the Introduction of the Trust Into a Civilian Context*, 12 Stellenbosch L. Rev. s. 63-84, 2001. [cit: De Waal 2001]

Dillon, Caroline: *Do You Get What You Pay For? A Look at the High Fees and Low Protections of Mutual Funds*, 2006 Colum. Bus. L. Rev., s. 281-310, 2006. [cit: Dillon 2006]

Dotevall, Rolf: *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, 2:a upplagan, Norstedts juridik, Stockholm 2008. [cit: Dotevall 2008]

Dotevall, Rolf: *Fullmakt och immateriella tjänster*, Norstedts Juridik, Stockholm 2013. [cit: Dotevall 2013]

Feldthusen, Rasmus: *Trusts*, Forlaget Thomson, Köpenhamn 2002. [cit: Feldthusen 2002]

Franke, Frederick: *Resisting the Contractarian Insurgency; The Uniform Trust Code, Fiduciary Duty, and Good Faith in Contract*, 36 ACTEC L.J. 517-546, 2010. [cit: Franke 2010]

Freeman, John, Brown, Stewart och Pomerantz, Steve: *Mutual fund Advisory Fees: new evidence and a fair fiduciary test*, 61 Okla. L. Rev. s. 83-154, 2008. [cit: Freeman, Brown och Pomerantz 2008]

Grospe, Nicole: *Jones v. Harris Associates: Shareholders' Consolation Prize in the Mutual Fund Fee Debate*, 31 Pace L.Rev., s. 771-798, 2011. [cit: Grospe 2011]

Hansmann, Henry och Mattei, Ugo: *The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 N.Y.U.L. Rev., 434-479, 1998. [cit: Hansmann & Mattei 1998]

Heidbrink, Jakob: *Preskription enligt 18 kap 9 § HB*, JT 2001/02, s 196-204. [cit: Heidbrink 2001]

Hellner, Jan, Hager, Richard och Persson, Annina: *Speciell avtalsrätt II, Kontraktsrätt, 1 häftet, Särskilda avtal*, 5:e upplagan, Norstedts juridik, Stockholm 2010. [cit: Hellner 2010]

- Hessler, Henrik: *Om stiftelser: Studier över stiftelseinstitutet i svensk rätt*, Faksimilupplaga, Norstedts juridik, Stockholm 1996. [cit: Hessler 1996]
- Ho, Lucina, *Trusts, the Essentials*, I: The Worlds of the Trusts (red: Lionel Smith), s. 1-20, Cambridge University Press, Cambridge 2013. [cit: Ho 2013]
- Johnson, Emily: *The Fiduciary Duty in Mutual Fund Excessive Fee Cases: Ripe for Reexamination*, 59 Duke L.J., s. 145-182, 2009. [cit: Johnson 2009]
- Langbein, John: *Burn the Rembrandt? Trust Law's Limits on the Settlor's Power to Direct Investments*, 90 B. U. L. Rev., s 375-397, 2010. [cit:Langbein 2010]
- Langbein, John: *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 Yale L.J., s. 625-675, 1995. [cit: Langbein 1995]
- Langbein, John: *The Secret Life of the trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, 107 Yale L. J., s. 165-189, 1997. [cit: Langbein 1997]
- Lindskog, Stefan: *Lagen om handelsbolag och enkla bolag*, 2:a upplagan, Norstedts juridik, Stockholm 2010. [cit: Lindskog 2010]
- Lindskog, Stefan: *Oberoendets anatomi – en skiss*, I: Intressekonflikter och finansiella marknader, (red. Nord & Thorell), s 274-287, Jure, Stockholm, 2006. [cit: Lindskog 2006]
- Munukka, Jori: *Kontraktuell lojalitetsplikt*, Jure, Stockholm 2007. [cit: Munukka 2007]
- Nicander, Hans: *Lojalitetsplikt före, under och efter avtalsförhållanden*, JT 1995/96, s. 31-49, 1995. [cit: Nicander 1995]
- Olsson, Katarina: *Can You Trust a Trust?*, I: Essays in Honour of Michael Bogdan (red.: Patrik Lindskog m.fl.), s 433-445, Juristförlaget, Lund 2013. [cit: Olsson 2013]
- Peczenik, Aleksander: *Juridikens teori och metod*, Norstedts juridik, Stockholm 1995. [cit: Peczenik 1995]
- Rounds, Charles: *Loring & Rounds: A Trustee's Handbook*, 2014 års upplaga, Wolters Kluwer Law & Business, New York 2014. [cit: Rounds 2014]

Rounds, Charles, Dehio Andreas: *Publicly-traded Open Ended Mutual Funds in Common Law and Civil Law Jurisdictions: A Comparison of Legal Structures*, 3 N.Y.U. J. L. & Bus. s. 473-518, 2007. [cit: Rounds & Dehio 2007]

Sandgren, Claes: *Om empiri och rättsvetenskap*, (del I), JT 1995/96, s. 726-746. [cit: Sandgren 1995]

Sandgren: Claes: *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare: ämne, material, metod och argumentation*, 2:a upplagan, Norstedts juridik, Stockholm 2007. [cit: Sandgren 2007]

Scott, Austin: *The Fiduciary principle*, 37 Cal. L. Rev, s. 539-555, 1949. [cit: Scott 1949]

Simon, Kent: *Truster*, Skattenytt, s. 408 -419, 1992. [cit: Simon 1992]

Straberg, Lennart: *Utländska motsvarigheter till svenska investeringsfonder*, Skattenytt, s. 99-109, 2008. [cit: Straberg 2008]

Svernlöv, Carl: *Ansvarsfrihet: dechargeinstitutet i svensk aktiebolagsrätt*, 2:a upplagan, Institutet för rättsvetenskaplig forskning, Norstedts juridik, Stockholm 2008. [cit: Svernlöv 2008]

Tiberg, Hugo och Dotevall Rolf, *Mellanmansrätt*, 9:e upplagan, Norstedts juridik, Stockholm 1997. [cit: Tiberg & Dotevall 1997]

Elektroniska källor

<http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=about.overview>, senast hämtad 31 december 2014.

Bogert, *The Law of Trusts and Trustees*, uppdaterad september 2014, senast hämtad 6 januari 2015 från:
http://international.westlaw.com.ludwig.lub.lu.se/search/default.wl?rs=WLI N14.10&utid=1&vr=2.0&rp=%2fsearch%2fdefault.wl&sp=intlund-000&fn=_top&db=BOGERT&mt=WorldJournals&sv=Split [cit: Bogert 2014]

<http://www.handelsbanken.se/fonder>, senast hämtad 3 januari 2015.

Munukka, Jori, *Karnovs lagkommentar till Handelsbalk (1736:1232)*, senast hämtad 6 januari 2015 från:
<http://juridik.karnovgroup.se/document/527174/1?versid=146-1-2005>. [cit: Karnovs kommentar till [kap] [§] HB]

<http://www.swedbankrobur.se/fonder/index.htm>, senast hämtad 3 januari 2015.

<http://www.uniformlaws.org/Narrative.aspx?title=About%20the%20ULC>, senast hämtad 31 december 2014.

Övriga källor

Finansinspektionen, *Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder*, FFFS 2013:9. [cit: FFFS 2013:9]

Finansinspektionen, *Intressekonflikter i fondbolag*, rapport 2004:8. [cit: Finansinspektionen 2004:8]

Ordbok över svenska språket utgiven av Svenska akademien, trettiofemte bandet Tok-Tyna, Akademibokhandeln Gleerups, Lund 2009. [cit: SAOB]

American Law Institute, *Restatement (Second) of Trusts*

American Law Institute, *Restatement (Third) of Trusts*

Wittgenstein, *Tractatus logico philosophicus*, Band 1322 der Bibliothek Suhrkamp, Suhrkamp Verlag, Frankfurt am Main, 2003. [cit: Wittgenstein 2003]

Rättsfallsförteckning

Rättsfall från Högsta domstolen

NJA 1992 s. 16

NJA 2008 s. 243