

Nokkrir punktar um sjóði og fjárfesta

Gylfi Magnússon, janúar 2014.

Efnisyfirlit

| | |
|---|----|
| Nokkrir punktar um sjóði og fjárfesta | 1 |
| Efnisyfirlit | 1 |
| Fagfjárfestar, almennir fjárfestar og MiFID | 1 |
| Fjárfestingarráðgjöf | 3 |
| Eignastýring | 3 |
| Viðskipti án ráðgjafar | 4 |
| Þrjár tegundir sjóða | 4 |
| Verðbréfasjóðir (UCITS) | 5 |
| Fjárfestingarsjóðir (non-UCITS) | 6 |
| Opnir sjóðir | 7 |
| Fagfjárfestasjóðir | 8 |
| Peningamarkaðssjóðir | 9 |
| Vogunarsjóðir | 9 |
| Nýsköpunarsjóðir | 10 |
| Framtakssjóðir | 11 |
| Sjóðasjóðir | 11 |
| Kauphallarsjóðir | 12 |
| Samlagshlutafélög | 12 |
| Heimildir | 12 |

Fagfjárfestar, almennir fjárfestar og MiFID

Lög um verðbréfaviðskipti, númer 108/2007, gera skýran greinarmun á almennum fjárfestum og fagfjárfestum. Þessi skipting er einnig notuð í öðrum ríkjum evrópska efnahagssvæðisins og byggir á tilskipun Evrópusambandsins um markaði með fjármálagerninga (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID). Tilskipun þessi tekur til viðskipta með ýmiss konar fjármálaafurðir, t.d. hlutabréfa, skuldabréfa, afleiðna og hlutdeildarskírteina. Undir hana fellur

þjónusta eins og eignastýring, fjárfestingarráðgjöf og kaup og sala á fjármálaafurðum. Hún tekur hins vegar ekki til innstæðna, lána eða trygginga.

Tilgangur tilskipunarinnar er m.a. samræma reglur um fjárfestavernd og stuðla þannig að nánari samþættingu fjármálamarkaða á evrópska efnahagssvæðinu. Lögin og tilskipunin gera ýmiss konar kröfur til fjármálafyrirtækja sem veita fjárfestingarþjónustu. Sem dæmi má nefna kröfur til upplýsingagjafar og um ráðstafanir til að koma í veg fyrir að hagsmunaárekstrar skaði hagsmuni viðskiptavina fjármálafyrirtækjanna.

Eitt af því sem fjármálafyrirtæki þurfa að gera er að flokka viðskiptavinina sína sem annað hvort fagfjárfesta eða almenna fjárfesta. Almennir fjárfestar njóta talsvert meiri neytendaverndar en fagfjárfestar en því eru einnig settar skorður hvers konar viðskipti þeir geta stundað.

Sem dæmi um fagfjárfesta má nefna banka, stjórnvöld, lífeyrissjóði og stærri fyrirtæki en eingöngu í undantekningatilvikum einstaklinga. Til að fyrirtæki teljist stórt og þar með fagfjárfestir þarf það að uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi skilyrðum:

1. Heildarniðurstöðutala efnahagsreiknings sé meira en 20 milljónir evra.¹
2. Hrein ársvelta sé meira en 40 milljónir evra.
3. Eigið fé sé meira en 2 milljónir evra.

Til að einstaklingur teljist fagfjárfestir þarf hann að uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi skilyrðum:

1. Að hafa átt umtalsverð viðskipti á verðbréfamarkaði síðustu fjóra ársfjórðunga, að meðaltali a.m.k. 10 sinnum á hverjum fjórðungi.
2. Að verðbréfaeign hans sé meiri en hálf milljón evra.

¹ Vegna einhverrar sérvisku eru upphæðirnar gefnar upp í krónum m.v. gengi evru þegar lögin voru samin. Krónuupphæðirnar breytast svo frá degi til dags með gengi evru gagnvart krónu. Þetta er jafngilt því að tilgreina upphæðirnar í evrum. Bara flóknara. Hér eru viðmiðunarupphæðirnar tilgreindar í evrum.

3. Að hafa starfað á fjármálamarkaði í að minnsta kosti eitt ár í stöðu sem krefst sérþekkingar á fjárfestingum á verðbréfum.

Viðskiptavinur sem hefur verið flokkaður sem almennur fjárfestir getur í sumum tilfellum fengið sig flokkaðan sem fagfjárfesti. Það getur verið hentugt ef hann vill fá aðgang að afurðum sem ekki eru í boði fyrir almenna fjárfesta. Fagfjárfestum er einnig heimilt að óska eftir því að hafa stöðu almennra fjárfesta.

Fjárfestingarráðgjöf

Þegar fjármálafyrirtæki veitir fjárfestingarráðgjöf til almenns fjárfestis þarf það að leggja mat á hæfi og aðstæður fjárfestisins. Þetta á að gera með því m.a. að spyrja um markmið hans með fjárfestingum og til hve langs tíma er litið. Sérstaklega þarf að leggja mat á áhættusækni og áhættuþol fjárfestis. Þá er eðlilegt að spyrja um fjárhagsstöðu fjárfestisins og þekkingu hans og reynslu af fjármálamörkuðum og skilning á fjármálaafurðum. Þannig er t.d. eðlilegt að skoða menntun og störf fjárfestis og tíðni og umfang fyrri viðskipta.

Fjármálaráðgjöf þarf síðan að taka mið af niðurstöðunum úr fyrrgreindu mati. Ekki er t.d. eðlilegt að ráðleggja einstaklingi sem er illa við áhættu og má lítt við áföllum að fjárfesta á áhættusaman hátt. Sömuleiðis væri óeðlilegt að ráðleggja fjárfesti sem hefur litla þekkingu á fjármálum að kaupa fjármálaafurðir sem eru mjög flóknar og e.t.v. ómögulegt fyrir hann að skilja eðli þeirra.

Eignastýring

Þegar fjármálafyrirtæki stýrir fjárfestingum fyrir hönd viðskiptavinar þarf viðskiptavinurinn að treysta á ákvarðanir fyrirtækisins sem eru ekki ætíð bornar undir hann. Fyrirtækið þarf því að hafa nægilegar upplýsingar um viðskiptavininn strax frá upphafi þannig að eignastýringin sé í samræmi við hagnun hans. Það fer því fram mat á viðskiptavininum með svipuðum hætti og þegar fjárfestingarráðgjöf er veitt. Jafnframt þarf að ákvarða fjárfestingarstefnu skriflega áður en eignastýring getur hafist.

Viðskipti án ráðgjafar

Fjármálafyrirtæki sem veitir fjárfesti ekki ráðgjöf og sér ekki um eignastýringu fyrir hann getur engu að síður tekið við fyrirmælum frá honum um viðskipti, t.d. um kaup eða sölu á tiltekinni fjármálaafurð. Þá tekur fjárfestirinn meiri ábyrgð á viðskiptunum sjálfur. Engu að síður ber fjármálafyrirtækinu að leggja mat á það sem kallað er tilhlýðileiki þjónustu áður en það framkvæmir viðskiptin.

Matið gæti falið í sér að spyrja fjárfestinn um þekkingu hans og reynslu af fjárfestingum. Sé niðurstaðan að þekking og reynsla fjárfestisins sé nægjanleg þá framkvæmir fyrirtækið viðskiptin sem beðið var um. Telji fjármálafyrirtækið að þekkingin og reynslan sé ekki nægjanleg eða að það geti ekki lagt mat á hana aðvarar það viðskiptavininn og bendir honum á þetta. Vilji viðskiptavinurinn engu að síður að viðskiptin gangi eftir þá framkvæmir fjármálafyrirtækið þau á ábyrgð fjárfestisins.

Vilji almennur fjárfestir eiga viðskipti með fjármálaafurðir sem teljast einfaldar þá þarf ekki að leggja mat á tilhlýðileika þjónustu. Sem dæmi má nefna skráð hlutabréf, ýmsar tegundir skuldabréfa og peningamarkaðsskjala og einföld hlutdeildarskírteini. Fjárfestirinn þarf þó í þeim tilfellum að hafa sjálfur frumkvæði að viðskiptunum og fyrirtækið þarf að benda honum á að það leggur ekki mat á það hvort viðskiptin séu eðlileg fyrir hann.

Þrjár tegundir sjóða

Skipta má þeim tegundum sjóða sem fjármálafyrirtæki bjóða fjárfestum í flokka með ýmsum hætti, m.a. eftir fjárfestingarstefnu eða lagalegri stöðu. Ísland fylgir hér að mestu öðrum Evrópuríkjum. Þannig er sérstaklega fjallað um þrjár tegundir sjóða í þeim lögum sem mestu skipta, nr. 128/2011, eins og heiti laganna gefur til kynna, þ.e. *Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði*.

Ramminn sem löginn setja er misstífur fyrir þessar þrjár tegundir sjóða, stífastur fyrir verðbréfasjóði, nokkuð rýmri fyrir fjárfestingarsjóði en setja

fagfjárfestasjóðum litlar skorður. Á móti kemur hins vegar að lögin takmarka hverjum má selja hluti í sjóðunum. Þannig mega einungis svokallaðir fagfjárfestar kaupa hluti í sjóðunum sem kenndir eru við þá en almenningur getur keypt hluti í hinum tveimur tegundunum. Þá er sá munur á verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum að fyrri tegundin lýtur samræmdum evrópskum reglum og er hægt að selja bréf í slíkum sjóðum til almennings hvar sem er á evrópska efnahagssvæðinu. Til þess að fá leyfi til þess þarf einungis tilkynningu frá eftirlitsaðila í útgáfulandi verðbréfasjóðsins til eftirlitsaðila í landinu þar sem til stendur að markaðssetja sjóðinn. Hluti í fjárfestingarsjóði má hins vegar ekki selja til almennings utan útgáfulandsins án starfsleyfis í viðkomandi löndum.

Í umræðu um sjóði er hugtakanotkun oft ónákvæm og hefur raunar breyst í tímans rás. Þannig er t.d. algengt að hugtakið verðbréfasjóður sé notað sem almennt heiti um alla sjóði sem fjárfesta í verðbréfum. Það er ekki í samræmi við lögin sem skilgreina verðbréfasjóði með mun þrengri hætti og banna öðrum en verðbréfasjóðum að nota orðið í heiti sínu eða til skýringar á starfsemi sinni.

Verðbréfasjóðir (UCITS)

Verðbréfasjóðir eru einnig stundum kallaðir UCITS sjóðir, eftir Evróputilskipuninni sem þeir byggja á. UCITS stendur fyrir *Undertakings for collective investment in transferable securities*. Tilskipunin tók fyrst gildi 1985 en hefur síðan tekið margvíslegum breytingum. Tilskipunin var innleidd á Íslandi árið 1993, í tengslum við aðild Íslands að evrópska efnahagssvæðinu, og hafa verið reknir verðbréfasjóðir hér síðan. Verðbréfasjóðir eru einnig mjög algengir í öðrum Evrópulöndum og er samanlagt markaðsvirði slíkra sjóða meira en nokkurra annarra á evrópska efnahagssvæðinu. Í lok nóvember 2013 voru heildareignir íslenskra verðbréfasjóða 243 milljarðar króna. Af því áttu heimili 79 milljarða króna, lífeyrissjóðir 71 milljarð og aðrir áttu minna.

Tvö aðskilin fjármálafyrirtæki koma að rekstri verðbréfasjóðs, *rekstrarfélag* og *vörslufyrirtæki*. Rekstrarfélagið rekur sjóðinn eins og nafnið gefur til kynna. Það

setur honum fjárfestingarstefnu og fjárfestir fyrir hans hönd, metur verðmæti eigna, markaðssetur sjóðinn og þjónustar viðskiptavini, sér um útgáfu og innlausn hlutdeildarskírteina og sér um bókhald og innra eftirlit auk annars. Vörslufyrirtækið sér hins vegar aðallega um umsjá og varðveislu eigna verðbréfasjóðsins. Lögin gera ýmsar kröfur um óhæði, m.a. skal meiri hluti stjórnarmanna rekstrarfélags vera óháður móðurfélagi og vörslufyrirtæki. Rekstrarfélagið þarf að starfa óháð móðurfélagi og skal ætíð hafa hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina að leiðarljósi.

Lögin takmarka nokkuð svigrúm verðbréfasjóða til fjárfestinga. Almenna reglan er að sjóðirnir mega einungis fjárfesta í fjármálagerningum og innlánnum. Hugtakið fjármálagerningar er skilgreint í lögum um verðbréfavíðskipti, númer 108/2007. Þeir geta verið ýmiss konar verðbréf, svo sem hlutabréf og skuldabréf, eða peningamarkaðsskjöl, svo sem ríkisvixlar, innlánskírteini og viðskiptabréf önnur en greiðsluskjöl, hlutdeildarskírteini og margs konar afleiður.

Gerðar eru nokkrar kröfur til eigna í hverjum flokki, t.d. um skráningu á markað og opinbert eftirlit. Þá eru sett ýmiss konar þök á hve hátt hlutfall heildareigna verðbréfasjóðs má binda í eignum sem gefnar eru út af sama aðila eða tengdum aðilum. Verðbréfasjóðir mega ekki veita lán eða ganga í ábyrgðir, þeir mega ekki stunda skortsölu og mega einungis taka lán til skamms tíma til að standa straum af innlausn hlutdeildarskírteina.

Fjárfestingarsjóðir (non-UCITS)

Regluverk um fjárfestingarsjóði er að flestu leyti hliðstætt regluverki um verðbréfasjóði nema þegar kemur að markaðssetningu utan heimalands sjóðsins en auk þess eru heimildir til fjárfestingar nokkuð rýmri. Þannig er m.a. fjárfestingarsjóðum heimilt að fjárfesta án takmarkana í óskráðum verðbréfum og peningamarkaðsgerningum. Mörk um fjárfestingar í bréfum sem gefin eru út af sama aðila eða tengdum aðilum eru einnig rýmri. Þá hafa fjárfestingarsjóðirnir rýmri heimild til lántöku en þó mega þeir einungis taka lán til skamms tíma.

Með sama hætti og hjá verðbréfasjóðum koma tvö aðskilin fjármálafyrirtæki að rekstri fjárfestingarsjóða, þ.e. rekstrarfélag og vörslufyrirtæki og sömu kröfur eru gerðar um óhæði stjórnarmanna og sjálfstæði fyrirtækja.

Fjárfestingarsjóðir eru fjölmargir hérlandis og einnig mjög algengir annars staðar á evrópska efnahagssvæðinu. Í lok nóvember 2013 voru heildareignir íslenskra fjárfestingarsjóða 117 milljarðar króna. Af því áttu lífeyrissjóðir 29 milljarða, heimili 54 milljarða og aðrir minna.

Opnir sjóðir

Í bæði verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum eru hlutdeildarskírteini innlausnarskyld. Sjóðirnir eru því svokallaðir opnir sjóðir (*open-end fund*). Í opnum sjóðum geta viðskiptavinir keypt og selt hluti hvenær sem er og fjöldi útistandandi hluta getur því breyst frá degi til dags.

Gengið í viðskiptum á hverju sinni að fara eftir hlutfallinu á milli verðmætis heildareigna sjóðs að frádregnum skuldum og fjölda útistandandi hluta (*net asset value, NAV*). Innlausnarvirðið á að reikna daglega. Einhver munur getur verið á kaup- og söluverði, þ.e. gengismunur. Auk þess innheimta rekstrarfélög alla jafna umsýsluþóknun fyrir hvern sjóð, sem er tiltekið hlutfall af heildareignum sjóðsins. Rekstrarfélög verða að tilkynna fjárfestum fyrirfram hvaða þóknun þau munu áskilja sér. Verði breyting þar á þarf jafnframt að tilkynna það með hæfilegum fyrirvara.

Vegna þess að við kaup og sölu hlutdeildarskírteina á hrein eign á hlut ekki að breytast eiga slík viðskipti ekki að hafa áhrif á hag þeirra fjárfesta sem ekki eiga í viðskiptum hverju sinni. Þær aðstæður geta þó myndast að vafi leikur á því að þetta sé tilfellið. Þetta getur sérstaklega gerst ef af einhverjum ástæðum verður óvissa um verðmæti eigna sjóðs, t.d. vegna mikillar ólgu á markaði eða jafnvel lokunar markaða. Þá getur rekstrarfélag frestað innlausn hlutdeildarskírteina.

Fjármálaeftirlitið getur jafnframt krafist þess að innlausn sé frestað. Frestun á aldrei að vara lengur en nauðsyn krefur.

Þetta gerðist á Íslandi haustið 2008. Lokað var fyrir viðskipti með hlutdeildarskírteini fjölda sjóða eftir hrun bankanna í október enda lék verulegur vafi á verðmæti eignasafns þeirra og viðskipti með eignirnar voru illmöguleg eða alls ómöguleg. Síðar var ýmist opnað fyrir viðskipti með hlutdeildarskírteini aftur þegar staðan hafði skýrst aðeins eða sjóðunum slitið og eignir greiddar eigendum í nokkrum áföngum.

Deila má um það hvort loka hefði átt fyrir viðskipti með skírteinin fyrr enda liggur fyrir að veruleg óvissa var um verðmæti eigna síðustu dagana fyrir hrun bankakerfisins og að þeir sem náðu að selja hlutdeildarskírteini þá daga fengu mun meira fyrir þau en þeir sem ekki seldu. Það sama á vitaskuld við um ýmis önnur viðskipti á þessum tíma, t.d. með hlutabréf bankanna og annarra fyrirtækja sem fóru í þrot við bankahrunið.

Fagfjárfestasjóðir

Líkt og nafnið gefur til kynna þá standa fagfjárfestasjóðir einungis fagfjárfestum opnir og má ekki markaðssetja og kynna slíka sjóði fyrir almennum fjárfestum. Fjárfestingarheimildir slíkra sjóða eru ekki takmarkaðar með lögum. Raunar setja lög þeim litlar skorður. Þá þarf þó að skrá og þeir lúta lágmarkseftirliti. Hugsunin er að þeir sem fjárfesta í slíkum sjóðum geti sjálfir lagt mat á áhættuna af því og veitt slíkum sjóðum eðlilegt aðhald.

Líkt og verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir þurfa fagfjárfestasjóðir að setja sér fjárfestingarstefnu. Þá þurfa þeir að veita upplýsingar um eignasafn sitt í ársreikningi og hálfársuppgjöri sem þurfa að vera aðgengileg fjárfestum og veita Fjármálaeftirlitinu upplýsingar um eignasafn sitt með sundurliðun fjárfestinga. Fagfjárfestasjóðir geta verið sjóðir með hlutdeildarskírteinum en einnig má reka þá sem hlutafélög. Í lok nóvember 2013 voru heildareignir íslenskra fagfjárfestasjóða 257 milljarðar króna. Af því var rétt um helmingur

fjármagnaður með lánum eða 125 milljarðar og 33 milljarðar til viðbótar með útgáfu skuldabréfa. Eigið fé var hins vegar um 98 milljarðar. Af því áttu innlánsstofnanir 46 milljarða og lífeyrissjóðir 33 milljarða.

Peningamarkaðssjóðir

Lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði skilgreina sérstaklega peningamarkaðssjóði (*money market funds*). Þeir mega einungis fjárfesta í peningamarkaðsgerningum og afleiðum tengdum þeim auk innlána. Peningamarkaðsgerningar eru skilgreindir sem flokkar auðseljanlegra gerninga sem viðskipti fara fram með á skammtímamarkaði, svo sem víxlar ríkis og sveitarfélaga, innláns skírteini og viðskiptabréf, þó ekki greiðsluskjöl. Bréfin mega ekki vera gefin út til lengri tíma en 397 daga (13 mánaða) og meðallíftími eignasafns peningamarkaðssjóðs má ekki vera meiri en 180 dagar (hálf ár). Vegna þess að sjóðirnir fjárfesta í eignum sem eru til mjög skamms tíma eiga þeir að vera nokkuð ónæmir fyrir ávöxtunarkröfu markaðar, þ.e. verðmæti eigna þeirra á lítið að breytast þótt vextir hækki eða lækki, þótt vaxtabreytingar hafi vitaskuld áhrif á ávöxtun sjóðanna síðar.

Peningamarkaðssjóðir eru ætlaðir fjárfestum sem vilja binda fé til mjög skamms tíma með lágmarksáhættu og keppa sérstaklega við innlán. Almennt er ekki munur á kaup- og sölugengi slíkra sjóða, enda myndi það hafa mikil áhrif á ávöxtun fjárfesta sem binda fé sitt í skamman tíma, jafnvel bara einn dag. Rekstrarfélög sjóðanna geta hins vegar haft tekjur af þóknun vegna umsýslu sem er hlutfall af stærð sjóðsins. Í lok nóvember 2013 voru 40,8 milljarðar í íslenskum peningamarkaðssjóðum.

Vogunarsjóðir

Vogunarsjóðir (*hedge funds*) eru ein tegund fagfjárfestasjóða. Þeir eru mjög misleitir og raunar er hugtakið ekki mjög vel skilgreint. Fjárfestingarstefna þeirra er þannig mjög ólík. Enska nafnið *hedge funds* vísar til áhættuvarna

(*hedging*) en mjög misjafnt er hvaða áhættuvörnum, ef nokkrum, slíkir sjóðir beita. Íslenska heitið vísar til vogunar (*leverage*) og er því ekki bein þýðing á enska heitinu. Mjög misjafnt er hve mikla vogun, ef nokkra, slíkir sjóðir nota. Algengt er þó að sjóðirnir noti blöndu af áhættuvörn og vogun sem felst í því að taka langa stöðu (gnóttstöðu, *long position*) í tilteknum eignum og stutta stöðu (*short position*) í öðrum svipuðum. Stuttu stöðurnar fjármagna þá að einhverju marki þær löngu og sjóðirnir reyna að hagnast á mismunandi verðþróun, þ.e. að löngu stöðurnar hækki meira en þær stutta eða lækki minna. Ein tegund vogunarsjóða er kölluð hræggamasjóðir (*vulture fund*) það eru sjóðir sem sérhæfa sig í kaupum og sölu á eignum útgefenda í vandræðum, t.d. skuldabréfum sem eru komin í vanskil.

Vogunarsjóðir geta verið hvort heldur er opnir eða lokaðir. Þóknun rekstrarfélaga vogunarsjóða er almennt há, oft bæði hátt hlutfall af eignum og auk þess tengd ávöxtun. Eignir sjóðanna þurfa því að skila sem því nemur hærri ávöxtun en eignir sjóða sem þar sem þóknunir eru lægri til að fjárfestar hafi hag af því að fjárfesta í vogunarsjóðum. Söguleg ávöxtun vogunarsjóða er mjög misjöfn. Þar sem best hefur gengið er hún mjög góð, jafnvel ævintýrleg, en flest ár hafa slíkir sjóðir að jafnaði skilað verri ávöxtun til fjárfesta en markaðir almennt, m.a. vegna hás kostnaðar.

Nýsköpunarsjóðir

Nýsköpunarsjóðir (*venture capital fund*) sérhæfa sig í fjárfestingum í ungum og óskráðum fyrirtækjum, jafnvel fyrirtækjum sem hafa ekki enn hafið rekstur. Nýsköpunarsjóðir eru almennt lokaðir sjóðir enda eignir þeirra þess eðlis að erfitt getur verið að leggja mat á verðmæti þeirra eða selja með skömmum fyrirvara. Fjárfestar binda því fé sitt til nokkuð langs tíma.

Það er í eðli nýsköpunarsjóða að margar af fjárfestingum þeirra munu ekki skila miklu, jafnvel engu. Hins vegar getur hagnaðarvonin verið mikil þegar hitt er á fyrirtæki sem nær miklu flugi. Það er því lykillinn að árangri að stjórnendur nýsköpunarsjóðsins séu færir að finna hvaða fyrirtæki á að veðja á og hverjum á

að hafna. Jafnframt veita nýsköpunarsjóðir oft ýmsan stuðning við þau fyrirtæki sem þau fjárfesta í, t.d. með sérfræðilekkingu sem nýir stjórnendur í ungu fyrirtæki hafa e.t.v. ekki. Nýsköpunarsjóðir eiga þó yfirleitt ekki meiri hluta í þeim fyrirtækjum sem þeir fjárfesta í og stjórna þeim ekki.

Framtakssjóðir

Hugtakið framtakssjóður hefur verið notað sem þýðing á enska hugtakinu *private equity fund*. Þeir fjárfesta í óskráðum hlutabréfum og oftast til nokkurra ára í senn. Líkt og nýsköpunarsjóðir eru framtakssjóðir almennt lokaðir. Stundum er samið um að fjárfestar leggi fram fé í nokkrum áföngum eftir því sem sjóðurinn kallar eftir meira fjármagni þegar hann eykur við fjárfestingar sínar. Algengt er að framtakssjóðir eigi meiri hluta í þeim fyrirtækjum sem þeir kaupa í, jafnvel eigi þau að fullu.

Markmið framtakssjóða er alla jafna að selja fjárfestingar aftur þegar tekist hefur að auka verðmæti þeirra. Það er hægt að gera með ýmsum leiðum, skráningu á markað, sölu til stjórnenda eða annarra fjárfesta eða t.d. sameiningu við skráð fyrirtæki.

Sjóðasjóðir

Sjóðasjóðir (*fund of funds, multi-manager funds*) eru sjóðir sem, eins og nafnið gefur til kynna, fjárfesta í öðrum sjóðum. Réttlætning þessa getur falist í ýmsu. T.d. gæti þetta gert það auðveldara að bjóða upp á sjóð sem dreifir áhættu mjög víða með fjárfestingum í mörgum löndum án þess að viðskiptakostnaður verði óhóflegur. Fyrir smáa fjárfesta, sem vilja ekki kaupa í mjög mörgum sjóðum en engu að síður dreifa áhættu, getur þetta verið góður kostur. Þóknun fyrir rekstur sjóðasjóðs er alla jafna ekki mjög há, enda ekki mjög dýrt að reka slíkan sjóð, en fjárfestar þurfa vitaskuld að greiða óbeint þóknunir fyrir rekstur undirsjóðanna. Í lok nóvember 2013 voru 5,5 milljarðar í íslenskum sjóðasjóðum.

Kauphallarsjóðir

Kauphallarsjóðir (*exchange traded funds, ETF*) eru sjóðir sem ganga kaupum og sölu eins og hlutabréf í kauphöll. Þeir eru oftast búnir til í kringum tiltekna eignaflokka, eru t.d. vísitölusjóðir. Sjóðirnir eru lokaðir en vegna þess að þeir eru skráðir í kauphöll er auðvelt fyrir fjárfesta að kaupa eða selja hluti í þeim. Verðið getur breyst innan dags, líkt og verð annarra skráðra eigna. Slíkir sjóðir þekktust hérlendis um skeið en hurfu af sjónarsviðinu árið 2004. Um mitt ár 2013 hóf slíkur sjóður aftur starfsemi hérlendis.

Samlagshlutafélög

Nokkuð er um það að samlagshlutafélaformið (*slhf.*) sé notað til að halda utanum fjárfestingar, sérstaklega þegar nokkrir aðilar leggja fram fé. Samlagshlutafélagið er nokkurs konar millistig milli samlagsfélags og hlutafélags. Í samlagsfélagi ber a.m.k. einn eigenda ótakmarkaða ábyrgð en í hlutafélagi bera eigendur takmarkaða ábyrgð, þ.e. þeir geta tapað hlutafé sínu en bera ekki ábyrgð umfram það. Í samlagshlutafélagi ber einn eða fleiri af eigendum ótakmarkaða ábyrgð en aðrir eru hluthafar og bera takmarkaða ábyrgð. Ábyrgðaraðilarnir geta jafnframt verið hluthafar.

Samlagshlutafélagiformið er m.a. notað vegna þess að samlagshlutafélag er ekki sjálfstæður skattaðili. Í þess stað greiða eigendurnir skatt af sinni hlutdeild í hagnaði þess. Það getur t.d. verið hagstætt fyrir lífeyrissjóði sem greiða ekki sjálfir tekjuskatt. Samlagsfélag getur hvort heldur verið sjálfstæður skattaðili eða ekki en ákveða verður hvor kosturinn er valinn þegar rekstur hefst.

Heimildir

[Directive 2009/65/EC](#) on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

[Directive 2004/39/EC](#) on markets in financial instruments (MiFID) and investment services.

[Lög númer 2/1995](#) um hlutafélög.

[Lög númer 128/2011](#) um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði.

[Lög númer 108/2007](#) um verðbréfavíðskipti.

Talnaefni um stærð sjóða af [vef Seðlabanka Íslands](#).

[Upplýsingarit um MiFID](#) fyrir neytendur. Fjármálaeftirlitið, ágúst 2008.