Regelrådet

Beslutsdatum 2025-09-02
Vårt diarienummer RR 2025-189
Ert diarienummer Fi2025/01055

Regelrådets uppgift är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

Yttrande över En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Regelrådets ställningstagande

Regelrådet bedömer att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Enligt övergångsbestämmelser i förordning (2024:183) ska denna förordning inte tillämpas för kommittéer och särskilda utredare som tillkallats före det att den förordningen trädde i kraft, den 6 maj 2024. Den utredning vars betänkande detta yttrande avser tillträdde före det ikraftträdandet och konsekvensutredningen bedöms därför enligt den tidigare förordningen, som var i kraft när utredningen genomförde sin konsekvensutredning.

Motivering till Regelrådets ställningstagande

Redovisningen är tillräckligt tydlig i flertalet av de aspekter som Regelrådet granskar. Det hade likväl varit motiverat med väsentligt tydligare information om de berörda företagens antal och storlek samt om särskilda hänsyn till små företag. Dessa brister är emellertid inte av en sådan betydelse att de blir avgörande för helhetsbedömningen.

Innehållet i förslaget

I sammanfattningen anges bland annat följande. En ny, skatterättsligt transparent, fondstruktur föreslås. Strukturen ska utgöra en särskild form av värdepappersfond som får vara öppen för kapitaltillskott från enbart vissa kategorier av institutionella investerare. Särskilda bestämmelser i inkomstskattelagen föreslås för denna fondstruktur. Med utredningens förslag ska vidare fondandelar som handlas på en MTF-plattform (MTF: Multilateral Trading Facility) jämställas med andelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Utredningen föreslår även en uttrycklig möjlighet till en börshandlad andelsklass för värdepappersfonder och specialfonder. Enligt utredningens förslag ska också bestämmelserna om inlösen av fondandelar i LVF (lagen (2004:46) om värdepappersfonder) anpassas till miniminivån i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS-direktivet) så att en värdepappersfond ska vara öppen för inlösen minst två dagar eller, efter tillstånd från Finansinspektionen, en dag per månad. En möjlighet att tillämpa en uppsägningstid föreslås också. Lagändringar föreslås även när det gäller utbetalning av inlösenlikviden. Vidare föreslås ett nytt regelverk för alternativa investeringsfonder (AIF) som ger ut lån. Vidare föreslås att fondbolag och vissa AIF-förvaltare ska få tillhandahålla fler tjänster än idag. Därutöver föreslår utredningen att nya bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg tas in i LVF och LAIF i syfte att genomföra ändringarna i ändringsdirektivet. Ett fondbolag respektive en AIF-förvaltare som har tillstånd ska för varje förvaltad fond ange minst två av de aktuella verktygen och därefter tillämpa dem vid behov. De föreslagna lagändringarna ska i huvudsak träda i kraft den 16 april 2026.

Utredningen föreslår dock relativt omfattande övergångsbestämmelser, särskilt när det gäller de förslag som genomför de nya reglerna i ändringsdirektivet.

Bedömning av delaspekter

Bakgrund och syfte med förslaget

Det anges i delbetänkandets tolfte kapitel (Konsekvenser) att i det aktuella delbetänkandet analyserar och föreslår utredningen åtgärder som syftar till att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på den svenska fondmarknaden. Förslagen innefattar bland annat en ny transparent fondstruktur för institutionella investerare, nya möjligheter att bedriva handel med andelar i värdepappersfonder på en MTF-plattform (s.k. börshandlade fonder) och flexiblare regler för inlösen av andelar i värdepappersfonder. Utredningen har även tagit fram de författningsförslag som behövs för att anpassa svensk rätt till ett nytt EU-direktiv om ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet (ändringsdirektivet). Bland de förslag som genomför de nya reglerna från EU finns nya bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg, som syftar till att öka fondernas motståndskraft genom bättre förutsättningar för likviditetshanteringen.

De som huvudsakligen berörs av den nya regleringen anges vara aktörerna på fondmarknaden. Det gäller framför allt fondbolag och AIF-förvaltare samt investerare i fonder. Bland investerarna finns såväl professionella investerare som konsumenter. I viss mån berörs även distributörer av fondandelar, såsom värdepappersinstitut (däribland banker och värdepappersbolag), försäkringsföretag och valcentraler inom tjänstepensionen. Därutöver berörs vissa myndigheter, bland annat Finansinspektionen.

Vissa av utredningens förslag anges genomföra de ändringar i UCITS- respektive AIFM-direktivet som följer av ändringsdirektivet (detta beskrivs närmare i betänkandets avsnitt 6–8). Förslagen i dessa delar är således en följd av Sveriges medlemskap i EU. Förslagen när det gäller inlösenfrekvens, uppsägningstider och därmed sammanhängande frågor (se avsnitt 6.3.4) anges däremot inte vara en direkt konsekvens av ändringsdirektivet, men hänga nära samman med de nya bestämmelserna om likviditetshanteringsverktyg som genomför direktivet.

Bakgrund och syfte med specifika delar i det författningsförslag som lämnas beskrivs också i de kapitel där skäl för förslag och bedömningar anges, det vill säga i kapitlen 4 – 10.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av vad som föranleder förslaget och vilken förändring som eftersträvas. Beskrivningen är tillräckligt tydlig. Det är bra att det framgår att vissa delar direkt följer av EU-rätt medan andra har en mer indirekt koppling.

Regelrådet finner redovisningen av bakgrund och syfte med förslaget godtagbar.

Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd

I kapitel 12 anges följande om alternativa lösningar. När det gäller det föreslagna införandet av en transparent fondstruktur skulle ett alternativ ha varit att inte föreslå att en sådan etablerades i Sverige. Det skulle fortsatt ha inneburit att svenska fondbolag som förvaltar värdepappersfonder får en sämre konkurrenssituation i relation till motsvarande fonder i länder som har infört en transparent fondstruktur.

När det gäller likviditetshantering är de flesta av förslagen en följd av ändringar i UCITS- och AIFM-direktiven. Det finns dock två förslag som inte införs för att genomföra dessa ändringar. Det gäller för det första utredningens uppdrag att förtydliga reglerna för inlösen, till exempel i fråga om förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om inlösen, verkställande av inlösen och utbetalning av inlösenbelopp för både värdepappersfonder och specialfonder. För det andra gäller det frågan om inlösenfrekvens. Förslaget om en mer flexibel inlösenfrekvens är dock främst en anpassning till UCITS-direktivet. Utredningen har valt att fokusera på att skapa förutsättningar för att inlösenfrekvensen i värdepappersfonder i större utsträckning kan vara mer lämplig i relation till tillgångarnas likviditet, det vill säga att ge utrymme för en mer flexibel inlösenfrekvens. För att fonden i praktiken ska kunna använda möjligheten att ha något annat än daglig inlösen krävs ändringar i distributionsplattformarna för värdepappersfonder, både hos privata företag, aktörer inom tjänstepensionssektorn och premiepensionens fondtorg. Det åligger inte utredningen att ta ställning till om sådana ändringar bör göras eller inte. Det är det i stället i första hand de berörda aktörerna som bör ta ställning till. I vissa fall kan det även krävas politiska beslut eller ändringar i upphandlingsförfarandet, till exempel när det gäller tjänstepensioner. I detta sammanhang hänvisar utredningen till resonemang som den fört i delbetänkandets kapitel 6.

I kapitel 6 anges bland annat följande på sida 249. Ett alternativ skulle kunna vara att etablera olika andelsklasser i fonder, varav en med daglig handel för premiepensionens fondtorg och en med mindre frekvent inlösen för övriga aktörer. Detta har berörts som ett sätt att hantera ett eventuellt behov av en mer flexibel inlösenfrekvens, med tanke på att de fonder som förekommer på fondtorget också marknadsförs i andra kanaler. I samband med införandet av bestämmelsen om andelsklass knuten till distributionssätt anförde regeringen att en andelsklass också bör kunna rikta sig till Pensionsmyndigheten när distribution sker inom ramen för premiepensionssystemet och där myndigheten formellt är ägare till fondandelarna (prop. 2017/18:5 s. 68). Nuvarande lydelse av bestämmelserna i 4 kap. 10 § LVF ger emellertid inte, såvitt utredningen kan bedöma, utrymme för att i en och samma fond etablera två eller flera andelsklasser med olika inlösenmöjligheter. Det framstår också enligt utredningen som olämpligt att överväga en ordning som i praktiken skulle riskera att ge fondandelsägarna i en viss andelsklass företräde till de mest likvida tillgångarna i fonden, till nackdel för andra icke professionella fondandelsägare. Anledningen till detta är att tillgångarna i fonden ägs gemensamt av samtliga fondandelsägare, även om olika andelsklasser förekommer. En annan sak är att institutionella (professionella) investerare i vissa fall ingår särskilda avtal vid sidan av fondbestämmelserna som innebär begränsningar av deras inlösenmöjligheter. Det kan också nämnas att det framstår som oklart om kommande delegerade rättsakter från EU kommer att ge utrymme för olika slags likviditetshanteringsverktyg i olika andelsklasser, vilket skulle kunna ha betydelse för denna fråga. Utredningen lägger därför inte fram något förslag om olika inlösenmöjligheter i olika andelsklasser utöver det förslag avseende en börshandlad andelsklass som berörs i avsnitt 5.5.

Det finns även ett flertal andra resonemang om alternativa lösningar.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns flera exempel på resonemang om alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer tillstånd. I förekommande fall tas det upp för- och nackdelar för företag som alternativen skulle innebära. Beskrivningen är tydlig, vilket är värdefullt.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd godtagbar.

Förslagets överensstämmelse med EU-rätten

I kapitel 12 anges att förslagen bedöms vara förenliga med unionsrätten.

I de kapitel där förslag och skäl för dessa presenteras finns i många fall exempel på att det som föreslås ställs i relation till krav enligt EU-rättsakter. Ett sådant exempel är i kapitel 6.4 som gäller förslag till nya regler om likviditetshanteringsverktyg. Som refererats ovan framgår på övergripande plan i kapitel 12 att delar av utredningens förslag är direkt motiverade av ändringar i EU-rätt medan andra delar inte direkt följer av EU-rätten men anses ha ett nära samband med denna.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av hur förslaget stämmer överens med EU-rätten. Denna beskrivning är tillräckligt tydlig.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten godtagbar.

Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser

I kapitel 12 anges att utredningen gör bedömningen att det förslag som kan komma att leda till det största och mest omfattande behovet av informationsinsatser är kravet på att val av likviditetshanteringsverktyg ska göras för alla fonder och att fondbestämmelserna därför kommer att behöva ändras. Det måste alla fondbolag informera sina andelsägare om. Även plattformar, såväl privata som premiepensionens fondtorg, kommer att behöva vidarebefordra information från de fondbolag vars fonder distribueras via plattformarna. I samband med införandet av likviditetshanteringsverktyg för fonder och utredningens övriga förslag om inlösenfrekvens och uppsägningstid anges det också kunna vara rimligt att relevanta myndigheter tar tillfället i akt att informera konsumenter mer generellt om likviditetsrisker och konsekvenserna av de ändringar som utredningen föreslår.

I kapitel 11 om ikraftträdande och övergångsbestämmelser anges bland annat följande. Delar av författningsförslaget handlar om nya krav på det tredjeland där en AIF-förvaltare eller alternativ investeringsfond är etablerad. Vissa av dessa förslag berör så kallade marknadsföringspass för AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder. Dessa regler har genomförts i svensk rätt i huvudsak genom bestämmelser i bland annat 4–6 kap. LAIF. Dessa bestämmelser har emellertid ännu inte trätt i kraft, utan ska träda i kraft den dag regeringen bestämmer. Även utredningens förslag till ändringar i dessa bestämmelser ska följaktligen träda i kraft den dag regeringen bestämmer.

Det beskrivs vidare hur ikraftträdandedatum för andra delar av förslaget i flera fall följer av datum för genomförande eller tillämpning av bestämmelser i de aktuella EU-rättsakterna. Olika tidpunkter föreslås för olika delar, den tidigaste tidpunkten för ikraftträdande är i april 2026.

Det föreslås slutligen ett flertal övergångsbestämmelser och anges vilka skäl som utredningen anser talar för dessa.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns beskrivningar som klargör vilka skäl som utredningen anser tala för de förordade tidpunkterna för ikraftträdande. Utifrån de aspekter som Regelrådet har att särskilt beakta är det värdefullt att utredningen explicit anger när de berörda företagens förutsättningar har ingått bland det som beaktats vid förslag till övergångsbestämmelser. Det är också bra att det framgår att utredningen beaktat både de

informationsinsatser som myndigheter behöver göra i samband med att regelverket träder i kraft och det som företag i förekommande fall behöver göra.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser godtagbar.

Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I kapitel 12 anges att de företag som huvudsakligen påverkas av utredningens förslag är fondbolag och AIF-förvaltare. Vissa av förslagen syftar till att ge bättre förutsättningar för etablering på den svenska marknaden. Förslagen i dessa delar kan därför även få konsekvenser för förvaringsinstitut och distributörer men även för företag som bistår med kringtjänster, eftersom behovet av sådana kringtjänster förväntas öka.

I kapitel 3 anges information på en mer övergripande nivå om fondmarknaden. Det finns mycket information om olika slags fonder och vad som kännetecknar dessa. Det anges att det som i EU-rättsakterna benämns ett fondföretag kan bildas på kontraktsrättslig grund (som värdepappersfond), eller på associationsrättslig grund (som investeringsbolag). När ett fondföretag är bildat som en värdepappersfond är fonden inte någon juridisk person. Det rör sig i stället om en förmögenhetsmassa. I ett sådant fall måste därför fonden alltid förvaltas av ett förvaltningsbolag som agerar på fondföretagets vägnar. När fondföretaget är bildat som ett investeringsbolag kan bolaget sköta sin egen förvaltning, eller utse ett förvaltningsbolag. Det anges också att den skattemässigt transparenta fondstruktur som utredningen föreslår ska vara tillgänglig bland annat för livförsäkringsföretag som bedriver verksamhet enligt försäkringsrörelselagen (2010:2043) och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet, svenska tjänstepensionsföretag som bedriver verksamhet enligt lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet samt utländska tjänstepensionsinstitut som har rätt att bedriva verksamhet i Sverige enligt lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige, och pensionsstiftelser som bedriver verksamhet enligt lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse med mera och motsvarande utländska stiftelser.

Det finns information som beskriver att mycket stora belopp sparas i olika slags fonder idag.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av fondmarknaden på övergripande nivå som på flera sätt är utförlig och tydlig. Däremot finns det inte särskilt mycket specifik och tydlig information om de berörda företagen som är involverade i denna verksamhet. Det framgår vilka kategorier företag som kan väntas beröras av utredningens förslag men det framgår inte hur många de företagen är. Det finns information om hur stora belopp som sparas i olika fonder, vilket kan ses som ett mått på ekonomisk storlek, men såvitt Regelrådet kan se går det inte att utläsa någon information om den ekonomiska storleken hos de företag som förvaltar dessa fonderade medel genom de uppgifterna. Regelrådet anser att det finns tillräcklig information om de berörda företagens bransch, men inte om deras antal och storlek.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån bransch godtagbar.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån antal och storlek bristfällig.

Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

Det beskrivs ett antal delförslag som kan medföra såväl lägre som högre kostnader, utan att förändringarna kvantifieras. Detta gäller exempelvis föreslagna möjligheter för en börshandlad andelsklass vid sidan av andra distributionssätt avseende en och samma värdepappersfond eller specialfond och förslaget att bestämmelserna i LVF som reglerar fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad även ska gälla för andelar som handlas på en MTF-plattform.

Det anges vidare att införandet av de likviditetshanteringsverktyg som följer av ändringarna i UCITS-direktivet och AIFM-direktivet och de därmed sammanhängande förändringarna i den svenska regleringen gällande inlösenfrekvens och förvaltningen kommer att medföra initiala kostnader för fondbolag. De nya bestämmelserna om likviditetshanteringsverktyg kommer att kräva ändringar av alla fonders fondbestämmelser. Ändringarna ska godkännas av Finansinspektionen (se även ovan när det gäller konsekvenser för inspektionen). Avgiften för ett sådant godkännande är 25 500 kr per fond. Det finns sammantaget omkring 860 svenska värdepappersfonder och specialfonder som kommer att behöva ansöka om ändringar i fondbestämmelserna. Det skulle totalt sett innebära en kostnad för fondbolagen om 22 miljoner kr för avgifter.

Företagens egna kostnader för att förbereda ansökan har av Fondbolagens förening bedömts uppgå till 50 000 kr per fond, baserat på 25 timmars arbete till en timkostnad om 2 500 kr. Det skulle innebära en total arbetskostnad om 43 miljoner kr. Arbetet omfattar att ta fram ansökningshandlingar, styrdokument och annan formalia. Om det uppstår stordriftsfördelar för fondbolagen med den interna hanteringen av dessa ansökningar, skulle det innebära att den sammantagna kostnaden inte blir fullt så stor. Därtill kommer de uppdaterade fondbestämmelserna att leda till kostnader för information till andelsägarna. Fondbolagens förening bedömer att det kan finnas ett behov av mellan 25 och 35 miljoner utskick av information.

Föreningen har bedömt att utskick till samtliga fondandelsägare med anledning av de nya likviditetshanteringsverktygen skulle medföra en kostnad om cirka 100 miljoner kronor. Av den anledningen föreslår utredningen i avsnitt 11.2 en regelförenkling i form av en övergångsbestämmelse. Övergångsbestämmelsen medför att de nu aktuella kostnaderna i stället kommer att bli mycket begränsade och långt under det uppskattade beloppet. I avsnitt 11.2 anges bland annat följande om den aktuella övergångsbestämmelsen. Något krav på individuella underrättelser följer inte av unionsrätten. De befarade kostnaderna medför enligt utredningens mening ett behov av regelförenkling. Det bör därför införas en övergångsbestämmelse om formerna för underrättelse när det gäller ändringarna av fondbestämmelserna till följd av valet av likviditetshanteringsverktyg. Utredningen föreslår att det under övergångsperioden ska vara tillräckligt att ändringarna tillkännages genom information på fondbolagets webbplats och kungörs i Post- och Inrikes Tidningar. Med utredningens förslag krävs det inte något ställningstagande från Finansinspektionens sida angående om underrättelse ska ske eller inte.

När det gäller löpande kostnader som följer av utredningens förslag, tillkommer det för fondbolag som väljer att införa vissa speciella likviditetshanteringsverktyg, framför allt swingprissättning även kostnader för it-system för införandet. De fondbolag som redan har infört administrativa system för swingprissättning i samband med att de har infört ett justerat fondandelsvärde, har uppgett att kostnaderna för utveckling av systemen uppgick till omkring 800 000 kr per bolag. Kostnaderna blir högre för ett fondbolag som vill ha olika verktyg för

olika fonder. Eftersom vissa fondbolag redan har infört swingprissättning för fonder i sitt utbud och andra fondbolag kanske inte väljer att införa swingprissättning, antar utredningen att maximalt 15 till 25 svenska fondbolag kommer att behöva utveckla administration för detta verktyg. Det skulle då innebära kostnader om mellan 12 och 20 miljoner kr.

Därutöver tillkommer kostnader för utbildning med mera av styrelse, förvaltare, försäljningspersonal, distributörer och institutionella kunder i samband med införandet av dessa verktyg. Slutligen tillkommer kostnader för att förmedla information till andelsägare om införandet av likviditetshanteringsverktyg.

Sammantaget bedöms införandet av utredningens förslag när det gäller likviditetshanteringsverktyg medföra kostnader. Enligt beräkningen baserat på den information som Fondbolagens förening har förmedlat kan de uppgå till mellan knappt 70 miljoner till runt 85 miljoner kr. Ungefär två tredjedelar av denna initiala kostnad beror i beräkningen direkt på kravet för fonder att införa likviditetshanteringsverktyg medan den resterande tredjedelen beror på de val som fondbolagen gör när det gäller likviditetshanteringsverktyg. Hanteringen av vissa likviditetshanteringsverktyg, som framför allt swingprissättning, kommer även för de fondbolag som väljer att införa dessa att kräva löpande administrativa kostnader för fondbolagen.

Enligt uppgifter från Fondbolagens förening skattas kostnaden för fondbolag som i dag köper tjänster för administration av swingprissättning till omkring 56 000 kr per fond och år. Därutöver tillkommer 5 000–15 000 kr per år i interna kostnader (på grund av stordriftsfördelar blir kostnaden lägre ju fler fonder som förvaltas av det aktuella bolaget).

Slutligen tillkommer kostnader för kontroll, övervakning och rapportering. För fondbolag som i stället bygger egen administration uppskattas kostnaderna till 43 000 kr per fond och år. Baserat på det antal svenska fonder som fanns vid slutet av 2024 är bedömningen att de sammantagna årliga löpande kostnaderna för fondbolagen maximalt kan uppgå till dryga 60 miljoner kronor, om alla fondbolag skulle välja att införa swingprissättning som likviditetshanteringsverktyg och dessutom köpa in tjänsten för administration för alla dessa till ett oförändrat pris jämfört med den ovan angivna 56 000 kr. Men eftersom många fondbolag kommer ha egen administration och alla bolag inte kommer vilja införa swingprissättning för alla fonder, anges att de totala löpande årliga kostnaderna kan förväntas vara betydligt lägre än denna maximala kostnad.

De övriga ändringar i UCITS- och AIFM-direktiven som följer av ändringsdirektivet innehåller bland annat krav på rapportering med syfte att öka harmoniseringen i rapportering avseende UCITS- och AIFM-fonder. Den närmare regleringen ska dock fastställas av Esma och kommissionen genom delegerade rättsakter och kommer inte att börja tillämpas förrän i april 2027. Det anges för närvarande svårt att bedöma hur omfattande kostnaderna kan komma att bli för fondbolagen och AIF-förvaltarna när det gäller att efterleva de nya rapporteringskraven. Det anges emellertid vara rimligt att anta att kraven kommer att medföra vissa initiala kostnader för företagen som följd av dessa ändringar. Ett av utredningens förslag, som genomför ändringar i UCITS- och AIFM-direktiven, innebär att det ska finnas minst två ledningsprövade personer i ledande ställning som på heltid ägnar sig åt verksamheten i fondbolaget respektive hos AIF-förvaltaren. Som nämns ovan kommer ett företag som har en ledningsprövad verkställande direktör och en ledningsprövad ställföreträdare för direktören som utgångspunkt inte att påverkas av det nya kravet. Fondbolag och AIF-förvaltare som inte har två ledningsprövade personer som på heltid ägnar

sig åt verksamheten kommer dock att behöva ledningspröva ytterligare personer. Övergångsbestämmelser förslås för att underlätta genomförandet för företagen.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns utförlig information om hur förslaget kan påverka företags tidsåtgång, kostnader och verksamhet. Vissa av de aktuella kostnadsförändringarna anges bli minskningar eller ökningar, utan att förändringen kvantifieras. Det hade varit värdefullt om alla kostnadsförändringar, eller åtminstone alla kostnadsökningar, hade kvantifierats. Samtidigt kan Regelrådet konstatera att det finns ett ganska stort antal kostnadsförändringar som har kvantifierats, på ett tydligt sätt. Denna information gör det möjligt att i vart fall sluta sig till att kostnadsförändringen – för alla berörda företag – kan bli betydande. Det är, utifrån ett riskbaserat perspektiv, av något större betydelse att kostnadsökningar blir tydligt beskrivna och det är just ökningarna som är tydligast beskrivna i redovisningen. Det nämns att vissa förändringar kommer att ske till följd av senare, delegerade rättsakter. Regelrådet har förståelse för att kostnadsförändringar till följd av dessa ännu inte går att kvantifiera. Sammantaget finner Regelrådet att det visserligen hade varit önskvärt att ännu fler av de bedömda kostnadsförändringarna hade kvantifierats, men att det finns tillräckligt mycket kvantifiering redovisad för att det ska vara möjligt att få en tillräckligt tydlig bild av storleksordningen på förslagets kostnadspåverkan. Det framgår också att förslagsställaren åtminstone delvis baserar sin bedömning på de uppskattningar som har gjorts av branschorganisation. Detta kan medföra att uppskattningarna i högre grad baseras på berörda företags verkliga erfarenheter. I alla händelser är det bra att källa framgår tydligt.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet godtagbar.

Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag

Den föreslagna nya transparenta fondstrukturen anges möjliggöra för fondbolag att tillhandahålla svenska, skattemässigt transparenta, fonder till vissa institutionella investerare. Sådana investerare är skattebefriade för vissa inkomster i vissa länder, framför allt i USA. För en skattebefriad aktör kan en investering i en icke-transparent värdepappersfond medföra skattekostnader som inte uppstår vid en direkt investering eller en investering i en transparent fond. Det lägre uttaget av skatt möjliggör för en något högre avkastning. För att kunna åtnjuta skattefördelen har det förekommit att en svensk statlig myndighet har valt att placera pengar i en irländsk transparent fond, en s.k. CCF, se avsnitt 4.3. Med den nya regleringen anges svenska fondbolag få bättre förutsättningar att konkurrera med förvaltare av utländska skattetransparenta fonder. Regleringen bör kunna motverka att ytterligare kapital flyttas från svenska fondbolags svenska fonder till exempel CCF-fonder på Irland, enbart på grund av att en motsvarande struktur saknas i Sverige. Däremot kan det antas dröja innan redan överfört kapital återinvesteras i svenska fonder. Anledningen till detta är bland annat att investeringar av den nu aktuella storleken ofta görs för längre tidshorisonter. Den nya fondstrukturen kan möjligen också komma att stärka konkurrenskraften för svenska fonder i vissa upphandlingar som genomförs av Fondtorgsnämnden, särskilt vid upphandlingar av fonder vars investeringar är mer exponerade mot den amerikanska marknaden. Konkurrensfördelen grundar sig i ett sådant fall på den skattebesparing som transparensen kan innebära i förhållande till amerikansk källskatt på utdelningar.

Förslaget om en ny transparent fondstruktur anges kunna medföra att fler fonder etableras i Sverige och att det sammantagna förvaltade kapitalet i fonder som förvaltas av svenska fondbolag ökar över tid. En förutsättning är att svenska fondbolag utnyttjar möjligheten att etablera transparenta fonder och att de marknadsför dem till framför allt svenska

institutionella investerare. En ytterligare förutsättning är att de även i övrigt erbjuder en konkurrenskraftig produkt.

En sådan utveckling skulle kunna innebära en ökning av behovet av kringtjänster till dessa fondbolag och därmed en ökning av antal arbetstillfällen i de bolag som erbjuder kringtjänster. Uppskattningsvis medför en fond ett behov av cirka 0,3–0,4 anställda för kringtjänster, men siffran beror på vilka stordriftsfördelar som finns och hur stor del av verksamheten som har utkontrakterats. Såväl kostnader för förvaringsinstitut och tillsyn är rörliga, men de är oftast avtagande när antal fonder eller volymen växer. De arbetstillfällen som i förekommande fall etableras är högt kvalificerade tjänster, bland annat när det gäller rättslig rådgivning.

Det nya harmoniserade regelverket för långivande fonder anges syfta till att legitimera att fonder ska kunna ge ut lån samt att skapa konkurrensneutralitet mellan fonder som är etablerade i olika länder inom EES och säkerställa den finansiella stabiliteten. Detta sker genom att tydliga krav och förutsättningar för fondernas långivning ställs upp. Reglerna innehåller bland annat krav på att i fonden behålla en viss del av utgivna lån (eng. risk-retention), förbud mot strategier att ge ut lån enbart i syfte att överlåta dem vidare (eng. originate-to-distribute) och krav på riskhantering. Om de nya reglerna leder till ökade möjligheter för fonder att konkurrera med banker och kreditinstitut, kan de i sin tur förbättra möjligheterna för alternativ finansiering för små- och medelstora företag. Förslagen kan därför komma att gynna företag, genom fler alternativa finansieringsmöjligheter.

Det finns en möjlighet i AIF-direktivet att förbjuda utlåning till konsumenter. Utredningen har presenterat hur ett sådant förbud skulle kunna utformas, som ett led i den fortsatta beredningen av lagstiftningsärendet. Skulle ett förbud införas i Sverige, kommer det ha konsekvenser för de i dag existerande fonderna som erbjuder långivning till konsumenter, framför allt i form av bolån. Ändringarna i AIF-direktivet är dock förenade med övergångsregler som innebär att den nya regleringen inte gäller för existerande företag förrän 2029. Enligt SCB har bolåneinstitut och bolånefonder totalt gett ut bolån för 44 miljarder, vilket utgör under en procent av den totala utlåningen till bostäder i Sverige. Det fanns vid slutet av 2024 endast ett fåtal bolånefonder i Sverige.

Det finns också information om möjliga konsekvenser för finansiell stabilitet. Där anges bland annat följande. Flera av utredningens övriga förslag syftar till att förstärka den finansiella stabiliteten. Det gäller framför allt de förslag som följer av ändringarna i AIFM- och UCITS-direktiven gällande likviditetshantering. I AIFM- och UCITS-direktiven införs en harmoniserad uppsättning likviditetshanteringsverktyg som fondförvaltare ska införa för att hantera likviditetsrisker i fonden.

Med likviditetsrisk i en fond avses risken för att tillgångar i fonden inte kan omsättas till kontanta medel inom planerad tid till ett rimligt pris. Om likviditetsrisker hanteras bristfälligt kan det medföra att en fond inte kan möta en inlösenbegäran på ett ordnat sätt, det vill säga ett sätt som inte ökar transaktionskostnaderna för att sälja tillgångarna i fonden. Det kan i sin tur leda till accelererande andelsförsäljningar som i sin tur leder till större försäljningar av tillgångar än vad som varit fallet om inte obalans hade förekommit. En sådan försäljning kan sänka priset på tillgångarna och kan, förutom att det kan vara till skada för övriga andelsägare, verka procykliskt på den finansiella stabiliteten och medföra konsekvenser för marknader som är viktiga för kreditförsörjningen av svenska företag som till exempel företagsobligationsmarknaderna. Det anges att användning av likviditetshanteringsverktyg bör minska risken för sådana negativa konsekvenser. Även förslagen om inlösenfrekvens för

UCITS-fonder och en möjlighet till uppsägningstid anges stärka den finansiella stabiliteten. Dessa ändringar ger utrymme för fonder att vid behov tillämpa mer flexibla förutsättningar att anpassa inlösenfrekvensen i fonden till tillgångarnas likviditet. Det gäller framför allt fonder som investerar i tillgångar som bedöms vara mindre likvida, trots att de är noterade. Det gäller till exempel fonder som investerar huvudsakligen i högriskföretagsobligationer. För det stora flertalet fonder finns det dock inget behov av att utnyttja denna möjlighet till flexibilitet eftersom de företrädesvis investerar i likvida eller mycket likvida tillgångar. Det kan enligt utredningen antas att sådana fonder även fortsättningsvis kommer att ha daglig inlösen.

Därutöver medför ändringarna i AIFM- och UCITS-direktiven krav på mer harmoniserad rapportering från fondförvaltare till tillsynsmyndigheter. Dessa regler ska dock träda i kraft först den 16 april 2027 när kompletterande tekniska standarder har tagits fram av Esma och kommissionen. Den förstärkta harmoniseringen av rapporteringen, sett till såväl innehåll som form, förväntas bland annat ge bättre möjligheter för myndigheter på både nationell och EU-nivå, att analysera den sammantagna sårbarheten i fondmarknaden. Det skapar i sin tur bättre förutsättningar för att kunna identifiera och hantera sårbarheterna, vilket kan komma påverka den finansiella stabiliteten positivt över tid.

Det finns också beskrivningar av hur den föreslagna nya regleringen för lånegivande fonder bedöms kunna påverka finansiell stabilitet.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns beskrivningar av hur förslaget kan påverka konkurrensförhållanden för berörda företag på flera sätt. Beskrivningen är mer utförlig och tydlig än vad som är fallet i förhållandevis många andra remisser.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag godtagbar.

Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden

Inget anges om regleringens påverkan på företagen i andra avseenden.

Regelrådet finner inget som uppenbart talar för påverkan på företagen i andra avseenden än de rubricerade i detta yttrande och anser därför att bristen på information inte är väsentlig.

Regelrådet finner, utifrån förutsättningarna i ärendet, avsaknad av information om påverkan på företagen i andra avseenden godtagbar.

Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning

Inget anges om särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning.

Regelrådet gör följande bedömning. Det ska finnas en bedömning av om det är möjligt att ta särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning. Om det inte bedöms vara möjligt eller ändamålsenligt att ta sådana hänsyn bör det också förklaras vilka effekter detta i förekommande fall kan väntas ge. Regelrådet kan inte finna någon sådan information. Eftersom det inte heller finns någon storleksmässig beskrivning av berörda företag är det svårt att utläsa i vilken mån det skulle vara motiverat med särskilda hänsyn utifrån denna. Sammantaget finner Regelrådet att beskrivningen inte är tillräckligt tydlig i detta avseende.

Regelrådet finner redovisningen av särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning bristfällig.

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 2 september 2025.

I beslutet deltog Anna-Lena Bohm, ordförande, Helena Fond, Hanifeh Khayyeri, Hans Peter Larsson och Lars Silver.

Ärendet föredrogs av Per Högström.

Anna-Lena Bohm

Ordförande

Per Högström

Föredragande