RR 2025-189

Från: Catharina Nyström <catharina.nystrom@regeringskansliet.se>
Skickat: den 30 maj 2025 11:26
Till: bfn; huvudregistrator; elisabeth.helmenius@euroclear.com; customer.relations@euroclear.com; kontakta@far.se; info@finansbolagen.se; webmaster@finansforbundet.se; finansinspektionen; info@ap4.se; info@fondbolagen.se; registrator; info@godsed.se; forvaltningsrattenistockholm; imy; registratur; kammarrattenistockholm; Kommerskollegium@kommerskollegium.se; konkurrensverket; konsumenternas@konsumenternas.se; konsumentverket; kontakt; karnavfallsfonden; fredrik.ekstrom@nasdaq.com; Markus.Mild@nasdaq.com; info@ngm.se; info@nnr.se; registrator; Regelrådet; ri; justitieombudsmannen@jo.se; riksgalden; info@ap7.se; huvudkontoret@skatteverket.se; info@sparbankerna.se; ir@spotlightgroup.se; scb; registrator; info@insurancesweden.se; info@svenskvardepappersmarknad.se; info@swedishbankers.se; remisser@svensktnaringsliv.se; remiss@advokatsamfundet.se; sarf@aktiespararna.se; kansliet@finansanalytiker.se; info@sverigeskonsumenter.se; registratorn@riksbank.se; r.cederhage@swefintech.se; info@svca.se; info@ap3.se; registrator
Kopia: Mårten Garnau; Souléf Sigfridsson Sellidj; Nils Friberg; Brita Hammar; Lotta Hardvik Cederstierna; betankande@elanders.com
Ämne: [extern] Remittering av delbetänkandet En starkare fondmarknad SOU 2025:60
Bifogade filer: Remissmissiv.pdf

Uppföljningsflagga: Följ upp
Flagga: Har meddelandeflagga

AppServerName: public360_prod
DocumentID: RR 2025-189:01
DocumentIsArchived: -1

Du får inte ofta e-post från catharina.nystrom@regeringskansliet.se. Läs om varför det här är viktigt

Härmed remitteras delbetänkandet En starkare fondmarknad SOU 2025:60
En starkare fondmarknad, SOU 2025:60

Remissinstanser
1. Bokföringsnämnden
2. Ekobrottsmyndigheten
3. Euroclear Sweden AB
4. FAR
5. Finansbolagens förening
6. Finansförbundet
7. Finansinspektionen
8. Fjärde AP-fonden
9. Fondbolagens förening
10. Fondtorgsnämnden
11. Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden
12. Förvaltningsrätten i Stockholm
13. Integritetsskyddsmyndigheten
14. Kammarkollegiet
15. Kammarrätten i Stockholm
16. Kommerskollegium
17. Konkurrensverket
18. Konsumenternas Bank- och finansbyrå
19. Konsumentverket
20. Kronofogdemyndigheten

21. Kärnavfallsfonden
22. Nasdaq Stockholm AB
23. Nordic Growth Market NGM AB
24. Näringslivets Regelnämnd NNR
25. Pensionsmyndigheten
26. Regelrådet
27. Revisorsinspektionen
28. Riksdagens ombudsmän (JO)
29. Riksgäldskontoret
30. Sjunde AP-fonden
31. Skatteverket
32. Sparbankernas Riksförbund
33. Spotlight Group AB
34. Statistiska centralbyrån
35. Stockholms universitet (juridiska fakulteten)
36. Svensk Försäkring
37. Svensk Värdepappersmarknad
38. Svenska Bankföreningen
39. Svenskt Näringsliv
40. Sveriges advokatsamfund
41. Sveriges Aktiesparares Riksförbund
42. Sveriges Finansanalytikers Förening
43. Sveriges konsumenter
44. Sveriges riksbank
45. Swedish FinTech Association
46. Swedish Private Equity & Venture Capital Association
47. Tredje AP-fonden
48. Uppsala universitet (juridiska fakulteten)

Remissvaren ska ha kommit in till Finansdepartementet **senast den 30 september 2025**. Svaren bör lämnas per e-post till fi.remissvar@regeringskansliet.se och med kopia till fi.fma.v@regeringskansliet.se. Ange diarienummer Fi2025/01055 och remissinstansens namn i ämnesraden på e-postmeddelandet.

Svaret bör lämnas i två versioner: den ena i ett bearbetningsbart format (t.ex. Word), den andra i ett format (t.ex. pdf) som följer tillgänglighetskraven enligt lagen (2018:1937) om tillgänglighet till digital offentlig service. Remissinstansens namn ska anges i namnet på respektive dokument.

Remissvaren kommer att publiceras på regeringens webbplats.

I remissen ligger att regeringen vill ha synpunkter på förslagen eller materialet i betänkandet. Om remissen är begränsad till en viss del av betänkandet, anges detta inom parentes efter remissinstansens namn i remisslistan. En sådan begränsning hindrar givetvis inte att remissinstansen lämnar synpunkter också på övriga delar.

Myndigheter under regeringen är skyldiga att svara på remissen. En myndighet avgör dock på eget ansvar om den har några synpunkter att redovisa i ett svar. Om myndigheten inte har några synpunkter, räcker det att svaret ger besked om detta.

För **andra remissinstanser** innebär remissen en inbjudan att lämna synpunkter.

Betänkandet kan laddas ned från Regeringskansliets webbplats www.regeringen.se.

Remissinstanserna kan utan kostnad beställa tryckta exemplar av betänkandet via ett beställningsformulär hos Elanders Sverige AB.

Råd om hur remissyttranden utformas finns i Statsrådsberedningens promemoria Svara på remiss (SB PM 2021:1). Den kan laddas ned från Regeringskansliets webbplats www.regeringen.se.

Lotta Hardvik Cederstierna
Rättschef

Kopia till

Elanders Sverige AB, e-postadress: betankande@elanders.com

Hälsningar

Catharina Nyström
Assistent
Finansdepartementet
Värdepappersmarknadsenheten
103 33 Stockholm
Tfn 08-4053990
catharina.nystrom@regeringskansliet.se
www.regeringen.se

Regeringskansliet

Regeringskansliet

Remiss

2025-05-30
Fi2025/01055

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen,
Värdepappersmarknadsenheten

Delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Remissinstanser

1. Bokföringsnämnden
2. Ekobrottsmyndigheten
3. Euroclear Sweden AB
4. FAR
5. Finansbolagens förening
6. Finansförbundet
7. Finansinspektionen
8. Fjärde AP-fonden
9. Fondbolagens förening
10. Fondtorgsnämnden
11. Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden
12. Förvaltningsrätten i Stockholm
13. Integritetsskyddsmyndigheten
14. Kammarkollegiet
15. Kammarrätten i Stockholm
16. Kommerskollegium
17. Konkurrensverket
18. Konsumenternas Bank- och finansbyrå
19. Konsumentverket
20. Kronofogdemyndigheten

Telefonväxel: 08-405 10 00

Webb: www.regeringen.se

Postadress: 103 33 Stockholm
Besöksadress: Jakobsgatan 24
E-post: fi.registrator@regeringskansliet.se

21. Kärnavfallsfonden
22. Nasdaq Stockholm AB
23. Nordic Growth Market NGM AB
24. Näringslivets Regelnämnd NNR
25. Pensionsmyndigheten
26. Regelrådet
27. Revisorsinspektionen
28. Riksdagens ombudsmän (JO)
29. Riksgäldskontoret
30. Sjunde AP-fonden
31. Skatteverket
32. Sparbankernas Riksförbund
33. Spotlight Group AB
34. Statistiska centralbyrån
35. Stockholms universitet (juridiska fakulteten)
36. Svensk Försäkring
37. Svensk Värdepappersmarknad
38. Svenska Bankföreningen
39. Svenskt Näringsliv
40. Sveriges advokatsamfund
41. Sveriges Aktiesparares Riksförbund
42. Sveriges Finansanalytikers Förening
43. Sveriges konsumenter
44. Sveriges riksbank
45. Swedish FinTech Association
46. Swedish Private Equity & Venture Capital Association
47. Tredje AP-fonden
48. Uppsala universitet (juridiska fakulteten)

Remissvaren ska ha kommit in till Finansdepartementet **senast den 30 september 2025**. Svaren bör lämnas per e-post till fi.remissvar@regeringskansliet.se och med kopia till fi.fma.v@regeringskansliet.se. Ange diarienummer Fi2025/01055 och remissinstansens namn i ämnesraden på e-postmeddelandet.

Svaret bör lämnas i två versioner: den ena i ett bearbetningsbart format (t.ex. Word), den andra i ett format (t.ex. pdf) som följer tillgänglighets-kraven enligt lagen (2018:1937) om tillgänglighet till digital offentlig service. Remissinstansens namn ska anges i namnet på respektive dokument.

Remissvaren kommer att publiceras på regeringens webbplats.

I remissen ligger att regeringen vill ha synpunkter på förslagen eller materialet i betänkandet. Om remissen är begränsad till en viss del av betänkandet, anges detta inom parentes efter remissinstansens namn i remisslistan. En sådan begränsning hindrar givetvis inte att remissinstansen lämnar synpunkter också på övriga delar.

Myndigheter under regeringen är skyldiga att svara på remissen. En myndighet avgör dock på eget ansvar om den har några synpunkter att redovisa i ett svar. Om myndigheten inte har några synpunkter, räcker det att svaret ger besked om detta.

För **andra remissinstanser** innebär remissen en inbjudan att lämna synpunkter.

Betänkandet kan laddas ned från Regeringskansliets webbplats www.regeringen.se.

Remissinstanserna kan utan kostnad beställa tryckta exemplar av betänkandet via ett beställningsformulär hos Elanders Sverige AB.

Råd om hur remissyttranden utformas finns i Statsrådsberedningens promemoria Svara på remiss (SB PM 2021:1). Den kan laddas ned från Regeringskansliets webbplats www.regeringen.se.

Lotta Hardvik Cederstierna
Rättschef

Kopia till

Elanders Sverige AB, e-postadress: betankande@elanders.com

En starkare fondmarknad

Delbetänkande av Fondmarknadsutredningen

Stockholm 2025

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR

SOU 2025:60

SOU och Ds finns på regeringen.se under Rättsliga dokument.

Svara på remiss – hur och varför
Statsrådsberedningen, SB PM 2021:1.
Information för dem som ska svara på remiss finns tillgänglig på regeringen.se/remisser.

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet
Omslag: Elanders Sverige AB
Tryck och remisshantering: Elanders Sverige AB, Stockholm 2025

ISBN 978-91-525-1263-0 (tryck)
ISBN 978-91-525-1264-7 (pdf)
ISSN 0375-250X

Till statsrådet Niklas Wykman

Regeringen beslutade den 14 december 2023 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrens- och motståndskraftig. Utredaren ska se över reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder samt analysera hur skyddet för investerare kan stärkas. I uppdraget ingår bl.a. att analysera lagstiftningen och föreslå åtgärder för börshandlade fonder samt lämna förslag till en ny fondstruktur för institutionella investerare och för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Enligt kommittédirektivet (dir. 2023:163) ska utredaren också föreslå författningsändringar med anledning av förslagen samt analysera och föreslå vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till EU-rätten, vari ingår att genomföra ett nytt ändringsdirektiv inom fondområdet.

Som särskild utredare förordnades från och med den 1 mars 2024 justitierådet Inga-Lill Askersjö.

Utredningen har antagit namnet Fondmarknadsutredningen.

Som experter att biträda utredningen förordnades från och med den 1 mars 2024 chefsekonomen vid Föreningen Svensk Värdepappersmarknad Fredrik Bonthron, seniora juristen vid Svenska Bankföreningen Emil Boqvist, ansvariga juristen vid Fondtorgsnämndens kansli Jessica Edvall, verkställande direktören vid Swedish Private Equity & Venture Capital Association Isabella de Feudis, senior legal counsel vid SEB Asset Management AB Steven Keiser, rådgivaren vid Finansinspektionen Mattias Laine, kammaråklagaren vid Ekobrottsmyndigheten Jonas Myrdal, rättsliga experten vid Skatteverket Ulrika Vretendahl och chefsjuristen vid Fondbolagens förening Helene Wall samt från och med den 14 mars 2024 seniora ekonomen vid Riksbanken Samantha Myers.

Till sakkunnig förordnades från och med den 1 mars 2024 rättssakkunnige vid Finansdepartementet Mårten Garnau, kanslirådet vid Justitiedepartementet Anna-Stina Gillqvist och kanslirådet vid Finansdepartementet Niklas Lindeberg.

Från och den 1 mars 2024 anställdes rådmannen Niklas Schüllerqvist som huvudsekreterare i utredningen. Samma dag anställdes även rådmannen Sebastian Lindroth och rådgivaren vid Finansinspektionen Sandra Frimann-Clausen som sekreterare i utredningen. Tf. kammarrättsassessorn Axel Faiqi anställdes som sekreterare i utredningen från och med den 1 april 2024. Juristen Sara Nilsson anställdes som biträdande sekreterare från den 31 mars till den 30 april 2025.

Regeringen beslutade den 30 april 2025 att förlänga utredningstiden till den 30 november. I detta delbetänkande lämnas förslag i de delar som inte är hänförliga till eller sammanhänger med förslagen om en reglering av associationsrättsliga fonder med rörligt kapital. I delbetänkandet redovisas således uppdragen att

- anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- föreslå åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft i de delar som avser en översyn av vissa regler om börshandlade fonder och införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare,
- se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och
- uppdatera den svenska fondlagstiftningen i fråga om Finansinspektionens ingripandemöjligheter mot fondbolag och AIF-förvaltare samt vad gäller de frågor som tas upp i Fondbolagens förenings skrivelse (Fi2019/03974).

Utredningen överlämnar härmed sitt delbetänkande *En starkare fondmarknad* (SOU 2025:60).

De återstående frågor som omfattas av uppdraget kommer utredningen att behandla i slutbetänkandet, som ska redovisas senast den 30 november 2025.

Stockholm i maj 2025

Inga-Lill Askersjö

Niklas Schüllerqvist
Axel Faiqi
Sandra Frimann-Clausen
Sebastian Lindroth

Innehåll

Förkortningar **17**

Sammanfattning **21**

Summary **27**

1 Författningsförslag **33**

1.1 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229) 33

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) 35

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder 36

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto 73

1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 75

1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 127

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 128

1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 134

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2022:197) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 135

1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2025:190) om ändring i lagen (2022:200) om ändring i lagen (2021:109) om ändring i lagen (2019:542) om ändring i lagen (2018:1798) om ändring i lagen (2018:545) om ändring i lagen (2017:1148) om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 139

1.11 Förslag till lag om ändring i lagen (2025:191) om ändring i lagen (2022:201) om ändring i lagen (2021:110) om ändring i lagen (2019:543) om ändring i lagen (2018:1799) om ändring i lagen (2018:546) om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 143

1.12 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2013:587) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 147

1.13 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2013:588) om värdepappersfonder 153

2 Utredningens uppdrag och arbete 159

2.1 Utredningens uppdrag 159

2.2 Utredningens arbete 160

2.3 Det fortsatta utredningsarbetet 161

2.4 Betänkandets disposition 161

3 Nuvarande ordning 163

3.1 Den svenska fondmarknaden 163
3.1.1 Kapitalmarknaden 163
3.1.2 Fondsparande i Sverige 165
3.1.3 Privat sparande, tjänstepension och premiepension 167
3.1.4 Distribution av fondandelar 169

3.2 Kategorier av fonder 169
3.2.1 Placeringsinriktning 169
3.2.2 Inlösen 171
3.2.3 Börshandlade fonder (ETF:er) 173

3.3 Bestämmelser om värdepappersmarknaden och fondverksamhet 174
3.3.1 Bestämmelser om värdepappersmarknaden 174
3.3.2 Bestämmelser om kontoföring och avvecklingssystem för värdepapper 174
3.3.3 Fondernas rättsliga ställning 175
3.3.4 Bestämmelser om värdepappersfonder och andra UCITS-fonder 176
3.3.5 Bestämmelser om förvaltning av alternativa investeringsfonder 179
3.3.6 Bestämmelser om europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif) 180

3.4 Beskattning av fonder och fondandelsägare 181
3.4.1 Värdepappersfonder och specialfonder 181
3.4.2 Andelsägare i värdepappersfonder och specialfonder 182
3.4.3 Beskattning av alternativa investeringsfonder som inte är specialfonder 183

4 En transparent fondstruktur för institutionella investerare 185

4.1 Inledning 185

4.2 Beskattning av värdepappersfonder 186

4.3 Oavsedda skattekostnader för skattebefriade institutionella investerare ... 187
4.4 Den irländska CCF-strukturen ... 189
4.5 En transparent fondstruktur ska införas ... 190
4.5.1 En värdepappersfond för institutionella investerare ... 190
4.5.2 Avgränsningen av kretsen av investerare och fondens rättsliga ställning ... 193
4.5.3 Överlåtelse av andelar ... 198
4.5.4 Fusion, delning och ombildning av transparenta värdepappersfonder ... 201
4.5.5 En andelsklass för skatterättslig status och administration av skatt ... 202
4.6 Den skatterättsliga regleringen av transparenta fonder ... 203
4.6.1 Bestämmelserna i IL om värdepappersfonder ska inte tillämpas på transparenta värdepappersfonder ... 203
4.6.2 Andelsägares anskaffningsutgift vid övergång till annan fondstruktur ... 205
4.6.3 Behov av ytterligare ändringar i skattelagstiftningen ... 207
4.6.4 Andra länders beskattning av den transparenta värdepappersfonden ... 209

5 Börshandlade fonder ... 211
5.1 Inledning ... 211
5.2 Marknaden för börshandlade fonder ... 213
5.3 Olika slags handelsplatser ... 216
5.4 Kretsen av handelsplatser ... 217
5.5 En börshandlad andelsklass ... 222

6 Likviditetshantering och inlösen ... 229
6.1 Inledning ... 229

6.2 Likviditetsrisker 230
6.2.1 Vad är en likviditetsrisk? 230
6.2.2 Analyser av likviditetsrisker i fonder 234
6.2.3 Likviditetshanteringsverktyg 236

6.3 Inlösen i värdepappersfonder 238
6.3.1 Utredningens uppdrag 238
6.3.2 En mer flexibel inlösenfrekvens och en möjlighet till uppsägningstid 239
6.3.3 Hinder mot en diversifierad inlösenfrekvens 241
6.3.4 Överväganden och förslag 246

6.4 Nya regler om likviditetshanteringsverktyg 255
6.4.1 AIFM-direktivet 255
6.4.2 UCITS-direktivet 260
6.4.3 Genomförandet när det gäller obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg 262
6.4.4 Genomförandet när det gäller system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg 268
6.4.5 Genomförandet när det gäller sidofickor 269
6.4.6 Genomförandet när det gäller senareläggning av försäljning och inlösen 274
6.4.7 Genomförandet när det gäller underrättelser till Finansinspektionen och inspektionens befogenheter 276

7 Långivande verksamhet i alternativa investeringsfonder 281

7.1 Bakgrund 281

7.2 Nya definitioner gällande långivning 283

7.3 Riskhantering vid långivning 287

7.4 Riskspridning vid långivning till vissa låntagare 290

7.5 Förbud mot lån till vissa mottagare 292

7.6 Intäkter från långivande verksamhet 294

7.7 Bibehållande av risk för lån 295

7.8 Slutna och öppna långivande alternativa investeringsfonder ... 298

7.9 Finansiell hävstång i långivande alternativa investeringsfonder ... 302

7.10 Lån från alternativa investeringsfonder till konsumenter .. 307

8 Genomförandet av övriga ändringar i AIFM- och UCITS-direktiven ... 325

8.1 Inledning ... 325

8.2 Funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond ... 325

8.3 Tjänster som tillhandahålls tredje part ... 328
8.3.1 AIFM-direktivet och LAIF ... 328
8.3.2 UCITS-direktivet och LVF ... 336

8.4 Förutsättningar för och ansökan om tillstånd ... 342
8.4.1 AIFM-direktivet och LAIF ... 342
8.4.2 UCITS-direktivet och LVF ... 352

8.5 Delegering genom uppdragsavtal ... 355
8.5.1 AIFM-direktivet och LAIF ... 355
8.5.2 UCITS-direktivet och LVF ... 361

8.6 Informationskrav gentemot investerare ... 366

8.7 Rapporteringskrav enligt AIFM-direktivet och UCITS-direktivet ... 370

8.8 Förvaringsinstitut ... 377
8.8.1 AIFM-direktivet och LAIF ... 377
8.8.2 UCITS-direktivet och LVF ... 384

8.9 Samarbete mellan myndigheter ... 385
8.9.1 AIFM-direktivet och LAIF ... 385
8.9.2 UCITS-direktivet och LVF ... 389

8.10 Marknadsföring i form av pensions- och sparprogram ... 390

8.11 Vissa regler om tystnadsplikt och sekretess m.m. ... 393

8.12 Krav i förhållande till tredjeland ... 395

9 Ingripanden och avstående från tillstånd 403

9.1 Bakgrund 403
9.1.1 Ingripanden 403
9.1.2 Avstående från tillstånd 404
9.1.3 Ägar- och ledningsprövning 405
9.1.4 Hemställan från Finansinspektionen 406
9.1.5 Ingripanden mot försäkringsförmedlare 406
9.1.6 Ingripanden mot fondbolag 407

9.2 Överväganden och förslag 409

10 Övriga författningsförslag 413

10.1 Inledning 413

10.2 Genomförandet av artiklarna 2.1 t och 6.3 i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt 414

10.3 Genomförandet av artikel 12.1 a i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt 416

10.4 Genomförandet av artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet (s.k. visselblåsning) 417

10.5 Anpassningar till artikel 3.1 i faktabladsförordningen 420

10.6 Genomförandet av artikel 50.1 a–c i UCITS-direktivet när det gäller marknadsplatser inom EES 421

10.7 Genomförandet av artikel 50.1 e i UCITS-direktivet – placering i fondandelar 423

10.8 Genomförandet av artikel 56.1 i UCITS-direktivet 426

11 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser 429

11.1 Ikraftträdande 429

11.2 Övergångsbestämmelser när det gäller likviditetshanteringsverktyg 431

11.3 Övergångsbestämmelser när det gäller kravet på två fysiska personer i ledande position 436

11.4 Övergångsbestämmelser när det gäller långivande fonder ... 437

11.5 Övergångsbestämmelser när det gäller ingripanden ... 439

11.6 Övergångsbestämmelser gällande tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet ... 439

11.7 Behovet av övergångsbestämmelser i övrigt ... 440

12 Konsekvensbeskrivning ... 441

12.1 Förslagens syfte ... 441

12.2 Ekonomiska konsekvenser ... 442
12.2.1 Offentligfinansiella konsekvenser ... 442
12.2.2 Sammantagna offentligfinansiella effekter ... 450
12.2.3 Konsekvenser för företag ... 450
12.2.4 Konsekvenser för hushåll ... 458

12.3 Miljömässiga och sociala konsekvenser ... 462

12.4 Konsekvenser för finansiell stabilitet ... 463

12.5 Förslagens förenlighet med unionsrätten ... 465

12.6 Effekter av alternativa förslag ... 465
12.6.1 En transparent fondstruktur ... 465
12.6.2 Likviditetshantering och inlösen ... 466

12.7 Behov av informationsinsatser ... 466

13 Författningskommentar ... 469

13.1 Förslaget till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229) ... 469

13.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ... 472

13.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder ... 472

13.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto ... 509

13.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 509

13.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 555

13.7 Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 556

13.8 Förslaget till lag om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 558

13.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2022:197) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 559

13.10 Förslaget till lag om ändring i lagen (2025:190) om ändring i lagen (2022:200) om ändring i lagen (2021:109) om ändring i lagen (2019:542) om ändring i lagen (2018:1798) om ändring i lagen (2018:545) om ändring i lagen (2017:1148) om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 560

13.11 Förslaget till lag om ändring i lagen (2025:191) om ändring i lagen (2022:201) om ändring i lagen (2021:110) om ändring i lagen (2019:543) om ändring i lagen (2018:1799) om ändring i lagen (2018:546) om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 560

Bilagor

Bilaga 1 Kommittédirektiv 2023:163 561

Bilaga 2 Kommittédirektiv 2025:45 577

Bilaga 3 Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 579

Bilaga 4 Parallelluppställningar 627

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
AIFM-direktivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010
Benchmarkförordningen	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014
CCF	Common contractual fund
EES	Europeiska ekonomiska samarbetsområdet
Eltif	European long term investment fund
Eltif-förordningen	Förordningen (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder
ESRB	Europeiska systemrisknämnden

EuVECA-förordningen	Europarlamentets och rådets förordning EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder
FATF	Financial Action Task Force
Försäkringsdistributionsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution
IL	Inkomstskattelagen (1999:1229)
ISK-lagen	Lagen (2011:1268) om investeringssparkonto
Kommissionens delegerade förordning	Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn
Kontoföringslagen	Lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument
Kredithanteringsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 av den 24 november 2021 om kreditförvaltare och kreditförvärvare och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU
LAIF	Lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder
LBF	Lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse
LVB	Lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter

LVF	Lagen (2004:46) om värdepappersfonder
LVK	Lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter
MiFID I	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG
MiFID II	Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU
MTF	Multilateral Trading Facility
NAV	Net asset value (sv. *nettotillgångsvärde*)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OSL	Offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)
Penningtvättsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direk-

	tiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG
Penningtvättslagen	Lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism
UCITS-direktivet	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
Ändringsdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder

Sammanfattning

En starkare fondmarknad

I detta delbetänkande analyserar och föreslår utredningen åtgärder som syftar till att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på den svenska fondmarknaden. Förslagen inkluderar bl.a. 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).

Den svenska fondmarknaden

Svenska hushåll sparar i stor utsträckning i fonder. År 2024 hade 73 procent av alla svenskar i åldern 18 till 76 år med en taxerad inkomst som överstiger 50 000 kronor ett privat fondsparande. Den totala fondförmögenheten, inklusive medel i det s.k. premiepensionssystemet, uppgick till mer än 8 300 miljarder kronor i slutet av december 2024. Sparande i aktiefonder utgjorde merparten av fondförmögenheten, drygt två tredjedelar. Den näst största kategorin av fonder är blandfonder, som investerar i såväl aktier som räntebärande värdepapper.

Fonders andel av de totala finansiella tillgångarna i Sverige uppgick i slutet av 2023 till 41 procent enligt SCB och Fondbolagens förening. Svenskar har en betydligt större exponering till fonder i det finansiella sparandet är vad som är fallet i de flesta andra europeiska länder.

Mångfalden i utbud av fonder är stort. För konsumenter fanns det i slutet av 2023 cirka 3 890 s.k. UCITS-fonder som marknadsfördes på den svenska marknaden (se vidare avsnitt 3.1.2).

Fondmarknaden regleras genom fondlagstiftningen och därtill hörande författningar. Fondlagstiftningen är i hög grad harmoniserad inom EU, vilket innebär att de unionsrättsliga reglerna ska genomföras i svensk rätt och att svensk rätt i vissa fall behöver anpassas till unionsrätten.

Utredningens uppdrag

Utredningen har i uppdrag att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig, och anpassa lagstiftningen till EU-rätten. I uppdraget ingår, såvitt nu är aktuellt, att

- anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- föreslå åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft i de delar som avser en översyn av vissa regler om börshandlade fonder och införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare,
- se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och
- uppdatera den svenska fondlagstiftningen i fråga om Finansinspektionens ingripandemöjligheter mot fondbolag och AIF-förvaltare samt vad gäller de frågor som tas upp i Fondbolagens förenings skrivelse (Fi2019/03974).

Därutöver har utredningen bl.a. i uppdrag att analysera och ta ställning till hur en reglering av associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital bör utformas. Denna del av uppdraget kommer att redovisas i ett slutbetänkande senast den 30 november 2025.

Skattemässigt transparenta fonder för institutionella investerare

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.

För vissa institutionella investerare kommer den här typen av fond att vara ett mer kostnadseffektivt och skattemässigt mer ändamålsenligt alternativ än en vanlig värdepappersfond eller direktinvesteringar i t.ex. aktier.

Börshandlade fonder

Med utredningens förslag ska fondandelar som handlas på en MTF-plattform 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. En andelsklass ska således kunna avse att de aktuella andelarna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

Flexiblare regler gällande inlösenfrekvens

Enligt utredningens förslag ska bestämmelserna om inlösen av fondandelar i LVF anpassas till miniminivån i 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.

Harmoniserade regler för långivande fonder

Ett nytt regelverk föreslås för alternativa investeringsfonder som ger ut lån. Regelverket innehåller bl.a. krav på riskhantering och diversifiering vid utlåning och förbud mot lån till vissa personer

och företag. Det föreslås också ett förbud mot strategier som innebär att lån ges ut enbart i syfte att överlåtas vidare och ett uttryckligt krav på att behålla viss exponering mot varje lån som har getts ut.

Fonder vars investeringsstrategi huvudsakligen är att ge ut lån, eller vars utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde ska definieras som ”långivande alternativa investeringsfonder”. Sådana fonder ska som huvudregel vara slutna. Långivande alternativa investeringsfonder ska också omfattas av särskilda begränsningar när det gäller tillåten nivå av finansiell hävstång.

Bredare utbud av tjänster som fondförvaltare kan tillhandahålla

Enligt utredningens förslag ska fondbolag och vissa AIF-förvaltare, utöver fondförvaltningen, ha möjlighet att tillhandahålla en bredare palett av tjänster till tredje part.

Fondbolag och externa AIF-förvaltare med tillstånd ska kunna kapitalisera på olika internt uppbyggda kompetenser. Exempelvis ska ett sådant företag som har byggt upp it-system för portföljförvaltning och riskhantering kunna abonnera ut systemet och därmed uppnå stordriftsfördelar som enligt nuvarande reglering inte är möjliga.

Fondbolag och externa AIF-förvaltare med tillstånd ska också kunna tillhandahålla administration av referensvärden enligt den s.k. benchmarkförordningen. En extern AIF-förvaltare med tillstånd ska också kunna tillhandahålla kreditförvaltning, så som en tjänst.

Fondbolag ska kunna ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument.

Det ska inte längre krävas att ett fondbolag eller en AIF-förvaltare har tillstånd för diskretionär förvaltning, för att de ska kunna tillhandahålla andra finansiella tjänster såsom att ta emot medel med redovisningsskyldighet och lämna investeringsråd.

Likviditetshanteringsverktyg

Utredningen föreslår 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 nedanstående verktyg och därefter tillämpa dem vid behov.

1. inlösenspärrar,
2. förlängning av uppsägningstiden,
3. inlösenavgift,
4. svingprissättning,
5. dubbel prissättning,
6. avgift för utspädningsskydd,
7. överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för betalningsmedel, när det gäller inlösen av andelar som innehas av en professionell kund.

Nya bestämmelser införs också när det gäller likviditetshanteringsverktyget sidofickor, som innebär att vissa tillgångar kan avskiljas från fonden under vissa särskilda omständigheter.

Därutöver föreslås lagändringar när det gäller Finansinspektionens befogenheter att besluta om senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar i en fond.

Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

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.

Konsekvenser av utredningens förslag

Förslaget om en ny transparent fondstruktur för institutionella investerare förväntas stärka fondmarknadens konkurrenskraft. Förslaget om en börshandlad andelsklass bedöms bidra till ökad konkurrens och i förlängningen lägre avgifter för investerare.

Förslagen när det gäller likviditetshanteringsverktyg, en något mindre frekvent inlösenfrekvens och en möjlighet till uppsägningstid bedöms medföra att fondmarknadens motståndskraft stärks. Detta är även till fördel för konsumenter och andra investerare.

Utredningens förslag bedöms medföra merkostnader för framför allt fondbolag, AIF-förvaltare och Finansinspektionen.

Summary

A stronger fund market

In this interim report, the inquiry analyses and proposes measures that aim to strengthen the competitiveness and resilience of the Swedish fund market. The proposals include a new transparent fund structure for institutional investors, new opportunities to trade units of UCITS on an MTF platform ('exchange-traded funds') and more flexible rules for redemption of units of UCITS. The inquiry has also developed the legislative proposals that are required in order to adapt Swedish law to a new EU directive that amends the AIFM Directive and the UCITS Directive.

The Swedish fund market

Swedish households savings are to a large extent invested in investment funds. In 2024, 73 per cent of all Swedes aged 18 to 76 years with a taxable income in excess of SEK 50 000 had personal savings in funds. The total fund capital, including assets in the 'premium pension system', amounted to more than SEK 8 300 billion at the end of December 2024. Savings in equity funds made up the majority of the fund capital, around two thirds. The next largest category of funds is mixed funds, which invest in both shares and interest-bearing securities.

The proportion of total financial assets in Sweden made up of funds amounted to 41 per cent at the end of 2023, according to Statistics Sweden and the Swedish Investment Fund Association. Swedes have a significantly higher exposure to funds in their financial savings than is the case in the vast majority of other European countries.

The range of funds available is very diverse. At the end of 2023, consumers were able to choose from approximately 3 890 UCITS

funds that were marketed in the Swedish market (further information in section 3.1.2).

The fund market is regulated through fund legislation and secondary legislation. Fund legislation is harmonised to a high degree within the EU, which means that the rules under EU law shall be implemented into Swedish law.

The inquiry's assignment

The inquiry is tasked with modernising the fund legislation, with the aim of making the Swedish fund market more competitive and resilient, and adapting the legislation to EU law. The assignment includes

- analysing and proposing the legislative amendments that are required in order to adapt Swedish law to implement amendments to the UCITS Directive and AIFM Directive,
- analysing and proposing additional measures for strengthening the competitiveness of the Swedish fund market, including through a review of certain rules concerning exchange-traded funds and the introduction of a new fund structure for institutional investors,
- analysing and adopting a position on which changes are needed in order to allow UCITS to be open for redemption twice per month, and
- update the Swedish fund legislation regarding the Financial Supervisory Authority's possibilities for sanctions against fund companies and AIF managers, as well as the issues raised in the Swedish Fund Management Association's letter (Fi2019/03974).

The inquiry is also tasked with analysing and adopting a position on how the regulation of open-ended incorporated funds should be structured. This part of the assignment will be presented in a final report in the end of 2025.

Fiscally transparent funds for institutional investors

A new, fiscally transparent fund structure is proposed. The structure shall constitute a specific form of UCITS that is open to capital contributions from only certain categories of institutional investors. Specific provisions in the Income Tax Act are proposed for this fund structure.

For certain institutional investors, this type of fund will be a more cost-effective and more fiscally expedient alternative than a normal UCITS or direct investments in, for example, shares.

Exchange-traded funds

Under the inquiry's proposals, fund units that are traded on an MTF platform will be placed on an equal footing with units that are admitted to trading on a regulated market. The inquiry also proposes an explicit possibility to have a share class of exchange-traded units for UCITS and non-UCITS funds. It shall thus be possible for a share class in which the units in question have to be admitted to trading on a regulated market or traded on an MTF platform.

More flexible rules concerning redemption frequency

Under the inquiry's proposals, the provisions in the Swedish UCITS Act concerning redemption of fund units shall be adapted to the minimum level in the UCITS Directive so that UCITS have to be open for redemption on at least two days or, following authorisation from Finansinspektionen (the Swedish Financial Supervisory Authority), one day per month. The possibility to apply a notice period is also proposed. Legislative changes are also proposed with regard to disbursement of the proceeds of redemption.

Harmonised rules for loan-originating funds

A new regulatory framework is proposed for alternative investment for loan-originating funds. The regulatory framework includes requirements concerning risk management and diversification when

lending and also a prohibition on lending to certain individuals and companies. A ban on strategies that entail a loan only being issued for the purpose of being transferred and an explicit requirement to retain a certain exposure to every loan that has been issued are also proposed.

Funds whose investment strategy is primarily to issue loans, or whose issued loans have a nominal value of at least 50 per cent of the fund's net asset value shall be defined as 'loan-originating alternative investment funds'. Such funds shall, as a general rule, be closed-ended. Loan-originating alternative investment funds shall also be encompassed by specific limitations when it comes to the permitted level of financial leverage.

A wider range of services that fund managers can provide

Under the inquiry's proposals, fund management companies and certain alternative investment fund (AIF) managers will, in addition to fund management, have the opportunity to provide a wider range of services to third parties.

Fund management companies and external AIF managers with authorisation will be able to capitalise on various internal developed areas of expertise. For example, it will be possible for a company that has developed an IT system for portfolio management and risk management to rent out the system and thereby achieve economies of scale that are not possible under the current regulations.

It will also be possible for fund management companies and external AIF managers with authorisation to provide administration of benchmarks in accordance with the Benchmark Regulation. It will also be possible for an external AIF manager with authorisation to provide credit servicing as a service.

It will be possible for fund management companies to provide the service "reception and transmission of orders in relation to financial instruments".

A fund management company or an AIF manager will no longer be required to have authorisation for discretionary management in order to be able to provide other financial services such as the acceptance of assets subject to a reporting obligation and the provision of investment advice.

Liquidity management tools

The inquiry proposes that new provisions concerning liquidity management tools be inserted into the Swedish UCITS Act and the Alternative Investment Fund Managers Act for the purpose of implementing the changes in the amending directive. A fund management company and an authorised AIF manager must specify at least two of the following tools for each managed fund and then apply them when necessary.

1. redemption gates,
2. extension of notice periods,
3. redemption fee,
4. swing pricing,
5. dual pricing,
6. anti-dilution levy,
7. transferring assets held by the fund, instead of cash, when it pertains to redemption of units that are held by a professional client.

New provisions are also being introduced when it comes to the liquidity management tool side pockets, which provide the opportunity to separate certain assets from the fund under certain exceptional circumstances.

In addition, legislative changes are proposed in respect of Finansinspektionen's power to make decisions to postpone the sale and redemption of fund units in a fund.

Entry into force and transitional provisions

The proposed legislative amendments shall primarily enter into force on 16 April 2026. However, the inquiry proposes relatively extensive transitional provisions, especially with regard to the proposals that implement the new rules set out in the amending directive.

Consequences of the inquiry's proposals

The proposal concerning a new transparent fund structure for institutional investors is expected to strengthen the competitiveness of the fund market. The proposal concerning an exchange-traded unit class is deemed to contribute to increased competition and, over time, lower fees for investors.

The proposals involving liquidity management tools, potential for a slightly lower redemption frequency and for a notice period are deemed to contribute to strengthening the resilience of the fund market. This is beneficial for consumers and other investors.

The inquiry's proposals are deemed to result in additional costs, especially for fund management companies, AIF managers and Finansinspektionen.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)

Härigenom föreskrivs i fråga om inkomstskattelagen (1999:1229) att det ska införas två nya paragrafer, 2 kap. 3 a § och 44 kap. 22 f §, och närmast före 2 kap. 3 a § och 44 kap. 22 f § nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	2 kap.
	Värdepappersfonder för vissa institutionella investerare
	3 a §
	Bestämmelserna om värdepappersfonder i denna lag ska inte tillämpas på en sådan värdepappersfond som avses i 4 kap. 14 a § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.
	Bestämmelsen i första stycket gäller inte om andelarna i fonden upptas till handel, handlas eller förvärvas på det sätt som anges i 4 kap. 14 b § första stycket 1 eller 2 samma lag.

44 kap.

Anskaffningsutgift för andelar i vissa värdepappersfonder

22 f §

Anskaffningsutgiften för andelar i en värdepappersfond som upphör att omfattas av undantaget i 2 kap. 3 a § första stycket ska anses vara summan av de omkostnadsbelopp som andelsägaren hade för var och en av tillgångarna i fonden.

Denna lag träder i kraft den 16 april 2026.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 7 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska ha följande lydelse.

5 kap.

7 §[1]

Följande bestämmelser i lagen (2004:46) om värdepappersfonder ska gälla för Sjunde AP-fondens förvaltning av fonder:

– 2 kap. 18 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en värdepappersfond,

– 2 kap. 21 § om skadestånd,

– 4 kap. 2 § om företrädare för andelsägarna i en värdepappersfond m.m.,

– 4 kap. 8 och 9 §§ om upprättande och godkännande av fondbestämmelser,

– 4 kap. 13 § första *stycket* om inlösen av fondandelar,

– 4 kap. 13 § första *och andra styckena* om inlösen av fondandelar,

– 4 kap. 15 § första och andra styckena, 16 § 1 och 2, 16 a § första–tredje styckena, 17 §, 18 §, 19–22 §§, 23 § andra stycket och 25–28 §§ om information om en värdepappersfond,

– 5 kap. 1 § första stycket om placeringsinriktning enligt fondbestämmelserna, och

– 10 kap. 8 § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen.

Vid tillämpningen av de bestämmelser som anges i första stycket ska fonderna anses som värdepappersfonder och Pensionsmyndigheten som fondandelsägare. Det som föreskrivs om fondbolag ska avse Sjunde AP-fonden.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får, utom såvitt avser 2 kap. 18 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en värdepappersfond och 2 kap. 21 § om skadestånd, meddela föreskrifter om avvikelser från de bestämmelser som anges i första stycket och i ett enskilt fall besluta om undantag från dessa bestämmelser.

Denna lag träder i kraft den 16 april 2026.

[1] Senaste lydelse 2022:1547.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder[1]

dels att 4 kap. 4, 5, 7 och 10 b §§ ska upphöra att gälla,

dels att nuvarande 4 kap. 6 § ska betecknas 2 a kap. 7 §,

dels att 1 kap. 1, 4 och 6 d §§, 2 kap. 1 och 19 §§, 3 kap. 10 §, 4 kap. 8, 10, 13, 13 b, 15 och 16 a §§, 5 kap. 2, 3, 15, 18 och 20 §§, 7 kap. 1 och 3 §§, 8 kap. 1 och 17 §§, 12 kap. 1 a och 4 §§, 13 kap. 1 §, rubriken närmast före 4 kap. 10 § och rubriken till 7 kap. ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas ett nytt kapitel, 2 a kap., 14 nya paragrafer, 1 kap. 4 a §, 2 kap. 7 a §, 3 kap. 10 a §, 4 kap. 14 a och 14 b §§, 5 kap. 2 a–g, 12 kap. 6 a och 17 b §§, och närmast före 2 kap. 7 a §, 4 kap. 13 och 14 a §§, 5 kap. 2 a, 2 c och 2 g §§ nya rubriker av följande lydelse,

dels att det ska införas en ny rubrik benämnd Kontoförda fondandelar närmast före 4 kap. 14 §.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 kap.
	1 §[2]
I denna lag betyder	I denna lag betyder
1. alternativ investeringsfond: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,	1. alternativ investeringsfond: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,
2. behörig myndighet: utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över fondföretag eller förvaltningsbolag,	2. behörig myndighet: utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över fondföretag eller förvaltningsbolag,
3. derivatinstrument: optioner, terminer och swappar samt andra likartade finansiella instrument,	3. derivatinstrument: optioner, terminer och swappar samt andra likartade finansiella instrument,
4. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,	4. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
5. egna medel: detsamma som i artikel 2.1 l 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 in-	5. egna medel: detsamma som i artikel 2.1 l 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 in-

[1] Senaste lydelse av
4 kap. 4 § 2013:563
4 kap. 5 § 2013:563
4 kap. 7 § 2013:563
4 kap. 10 b § 2023234.
[2] Senaste lydelse 2022:1725.

vesteringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU,

6. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller ett fondföretags etablering av flera driftställen ska anses som en enda filial,

7. finansiellt instrument*: överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden*,

7. finansiella instrument: *detsamma som i 1 kap. 4 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden*,

8. fondbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 4 § att driva fondverksamhet,

9. fondföretag: ett utländskt företag

a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket, med kapital från allmänheten,

b) som tillämpar principen om riskspridning, och

c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar,

10. fondföretags hemland: det land där fondföretaget har fått sådant tillstånd som avses i 9 a,

11. fondverksamhet: förvaltning av en värdepappersfond, försäljning och inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder,

12. företagsgrupp: koncern enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/95/EU, eller grupp som enligt erkända internationella redovisningsregler ska lämna motsvarande redovisning,

13. förvaltningsbolag: ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag,

14. förvaltningsbolags hemland: det land där bolaget har sitt säte,

15. förvaringsinstitut: en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en värdepappersfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

16. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

17. matarfond: en värdepappersfond vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 §,

18. matarfondföretag: ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 58 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

19. mottagarfond: en värdepappersfond som

a) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är en matarfond, och

c) vars medel inte placeras i en matarfond eller ett matarfondföretag,

20. mottagarfondföretag: ett fondföretag som

a) i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

b) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

c) inte är ett matarfondföretag, och

d) inte placerar medel i en matarfond eller ett matarfondföretag,

21. reglerad marknad: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	21. reglerad marknad *respektive MTF-plattform:* detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

22. penningmarknadsinstrument: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

23. specialfond: detsamma som i 1 kap. 11 § 24 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

24. startkapital: detsamma som i artikel 2.1 k i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

25. värdepappersfond: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott	25. värdepappersfond: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott

från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och	från allmänheten *direkt eller indirekt enligt 4 kap. 14 a §* och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och

26. överlåtbart värdepapper:

a) aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser, med undantag av penningmarknadsinstrument, samt depåbevis för skuldförbindelser, och

c) värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b genom teckning eller utbyte.

Överlåtbart värdepapper omfattar inte tekniker och instrument som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket.

Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 25 jämställs att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket.	Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 25 jämställs att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller handlas på en MTF-plattform*, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket.

4 §[3]

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd *1. för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument, och* *2. att ta emot medel med redovisningsskyldighet om bolaget avser att föra investeringssparkonto enligt lagen (2011:1268) om investeringssparkonto.*	Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd för *sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 §.*

[3] Senaste lydelse 2017:1143

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet ska omedelbart avskiljas från bolagets egna tillgångar.	
	4 a § *Ett fondbolag får efter registrering eller auktorisation administrera referensvärden, dock inte sådana referensvärden som används i en fond som fondbolaget förvaltar.* *Registreringen eller auktorisationen ska ske i enlighet med förordningen Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014.*
6 d §[4]	
För den förvaltning av en värdepappersfond som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller 2 kap. 15 c–15 f §§, 3 kap., 4 kap. 1–3 och 8–28 §§, 5 kap. 1 och 3–26 §§, 5 a kap., 8 kap. och 9 kap. Det som anges där om fondbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.	För den förvaltning av en värdepappersfond som ett förvaltningsbolag utför efter att ha fått tillstånd enligt 6 b § gäller 2 kap. 15 c–15 f §§, 3 kap., 4 kap. 1–3 och 8–28 §§, 5 kap. 1 *§, 2 § fjärde stycket andra meningen* och *2 a*–26 §§, 5 a kap., 8 kap. och 9 kap. Det som anges där om fondbolag ska i stället gälla förvaltningsbolaget.

Vid sådan förvaltning som avses i första stycket ska det som anges i 9 kap. 1 § första stycket 1 i stället avse fall när förvaltningsbolagets

[4] Senaste lydelse 2022:195.

tillstånd återkallats av behörig myndighet i bolagets hemland eller Finansinspektionen enligt 12 kap. 15 § tredje stycket beslutat att bolaget inte längre får förvalta en värdepappersfond.

2 kap.

1 §[5]

Tillstånd för ett svenskt aktiebolag att driva fondverksamhet får ges bara om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,

3. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett fondbolag,

4. den som ska ingå i styrelsen för bolaget eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett fondbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

5. fondbolagets operativa verksamhet beslutas av minst två fysiska personer som har tillräcklig insikt och erfarenhet för att fatta sådana beslut och även i övrigt är lämpliga för uppgiften, har hemvist inom EES, samt

– är heltidsanställda av fondbolaget, eller

– ingår i fondbolagets styrelse och på heltid har åtagit sig att leda verksamheten,

5. fondbestämmelserna har godkänts för den eller de värdepappersfonder som bolaget avser att förvalta, och

6. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

6. fondbestämmelserna har godkänts för den eller de värdepappersfonder som bolaget avser att förvalta, och

7. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

[5] Senaste lydelse 2013:563.

Underrättelse om ändringar i verksamheten

7 a §

Ett fondbolag som avser att genomföra en väsentlig ändring i sin verksamhet eller organisation, ska dessförinnan skriftligen underrätta Finansinspektionen.

19 §[6]

Enskildas förhållanden till en värdepappersfond, ett fondbolag eller ett förvaringsinstitut får inte obehörigen röjas. Detsamma gäller en uppgift i en anmälan eller en utsaga om en misstänkt överträdelse av en bestämmelse som gäller för ett fondbolags verksamhet, om uppgiften kan avslöja anmälarens identitet.	Enskildas förhållanden till en värdepappersfond, ett fondbolag eller ett förvaringsinstitut får inte obehörigen röjas. Detsamma gäller en uppgift i en anmälan eller en utsaga om en misstänkt överträdelse av en bestämmelse som gäller för ett fondbolags verksamhet, om uppgiften kan avslöja anmälarens *eller den anmäldes* identitet.

I det allmännas verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

2 a kap. Uppdragsavtal

Allmänna förutsättningar för delegering genom uppdragsavtal

1 §

Ett fondbolag får genom delegering uppdra åt någon annan (uppdragsavtal) att utföra

– någon av de funktioner som ingår i fondverksamheten eller i en motsvarande verksamhet som bedrivs av ett fondföretag som har

[6] Senaste lydelse 2016:892.

sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG, eller

– någon av de tjänster som avses i 7 kap. 1 § första stycket.

2 §

Delegering enligt 1 § får endast ske

1. om uppdragsavtalet och fondbolagets delegeringsstruktur i övrigt kan motiveras på objektiva grunder,

2. om uppdragstagaren har sakkunskap och kompetens med hänsyn till uppdragets innehåll,

3. om uppdragsavtalet inte hindrar

a) fondbolaget från att handla i investerarnas eller kundernas intresse, eller

b) finansinspektionens tillsyn över fondbolaget, samt

4. om fondbolaget kan övervaka den delegerade funktionen eller tjänsten och ge de anvisningar som behövs samt med omedelbar verkan säga upp uppdragsavtalet om det är i investerarnas eller kundernas intresse.

3 §

Delegering enligt 1 § får inte ske i sådan omfattning att fondbolaget i praktiken inte längre kan anses vara förvaltare av fonden eller den som tillhandahåller de tjänster som har delegerats.

Underrättelse om delegering

4 §

Fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen om uppdragsavtalet innan uppdragstagaren börjar utföra de funktioner eller tjänster som avtalet avser.

Särskilt om förvaltningsuppdrag

5 §

Omfattar ett uppdrag enligt 1 § att någon för fondbolagets räkning ska förvalta tillgångarna i en värdepappersfond eller i ett fondföretag som har sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG, ska avtalet innehålla riktlinjer för placering av fondmedlen. Fondbolaget ska tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och vid behov ändra dessa riktlinjer.

6 §

Ett förvaltningsuppdrag får ges till

1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta värdepappersfonder eller att utföra diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument,

2. företag med säte i ett annat land inom EES, om företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet och har tillstånd

att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1,

3. annat utländskt företag under förutsättning att

a) företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet,

b) företaget har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och

c) ett samarbete kan ske mellan Finansinspektionen och behörig myndighet i hemlandet.

Utförande i enlighet med denna lag

8 §

Fondbolaget ska säkerställa att utförandet av funktionerna och tjänsterna som delegerats sker i överensstämmelse med denna lag.

Ansvar

9 §

Ett lämnat uppdrag fråntar aldrig fondbolaget dess ansvar enligt denna lag.

Vidaredelegering

10 §

En uppdragstagare får vidaredelegera vissa funktioner eller tjänster till någon annan under förutsättning att

1. fondbolaget på förhand har godkänt en sådan delegering,

2. fondbolaget har underrättat Finansinspektionen innan de funktioner eller tjänster som ska vidaredelegeras börjar utföras, och
3. uppdragstagaren fortlöpande övervakar utförandet av de vidaredelegerade funktionerna eller tjänsterna.

11 §

Vid vidaredelegering tillämpas även 1–7 §§ i fråga om dem till vilka funktioner eller tjänster har delegerats respektive vidaredelegerats.

Om den till vilken vissa funktioner eller tjänster har vidaredelegerats i sin tur uppdrar åt någon annan att utföra dem, gäller villkoren i första stycket och 10 § i förhållande till den som ska utföra funktionerna eller tjänsterna.

12 §

Kraven i detta kapitel ska inte tillämpas på uppdragsavtal om marknadsföring av andelar i en värdepappersfond eller ett fondföretag som har sådant tillstånd som avses i UCITS-direktivet, om marknadsföringen utförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med

– lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader

för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG, eller

– lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution, om marknadsföringen sker genom försäkringsbaserade investeringsprodukter.

3 kap.

10 §[7]

Förvaringsinstitutet får inte uppdra åt någon annan att utföra andra uppgifter än depåförvaring av tillgångar och kontroll av äganderätten enligt 6 § första stycket.

Delegering enligt första stycket förutsätter att förvaringsinstitutet

1. kan visa att det finns ett objektivt skäl för delegering av uppgifterna och att avsikten inte är att kringgå kraven i denna lag eller annan författning,

2. har handlat med den skicklighet, aktsamhet och omsorg som krävs vid valet av uppdragstagare, och

3. regelbundet övervakar uppdragstagaren och dennes rutiner avseende delegerade uppgifter.

Kravet i andra stycket 2 gäller inte om uppdragstagaren är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för aukto-

[7] Senaste lydelse 2016:892.

risationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler.

10 a §

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av utgivande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler, ska inte anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en investerande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner.

4 kap.

8 §[8]

För varje värdepappersfond ska det finnas fondbestämmelser som upprättas av fondbolaget.

Fondbestämmelserna ska ange

1. namnet på fonden, fondbolaget och förvaringsinstitutet,

[8] Senaste lydelse 2023:234.

2. grunderna för fondens placeringsinriktning och för placeringen av fondmedlen, med särskild upplysning om huruvida medel ska placeras i sådana derivatinstrument som anges i 5 kap. 12 §,

3. vilka andelsklasser som ska finnas och vilka villkor som är förenade med dem,

4. om utdelning ska ske och, i så fall, grunderna och sättet för utdelning,

5. grunderna för beräkning av fondens och fondandelarnas värde, inklusive de värderingsprinciper som används vid värderingen av onoterade tillgångar och sådana derivatinstrument som anges i 5 kap. 12 § andra stycket,

6. grunderna för beräkning av försäljnings- och inlösenpris för fondandelarna,

7. om *justerat fondandelsvärde* tillämpas *enligt 10 b § och, i så fall, vilken metod som används för beräkningen*,

8. var och hur försäljning och inlösen av fondandelar ska ske,

9. grunderna för beräkning av fondbolagets och förvaringsinstitutets ersättning från fonden,

10. fondbolagets avgifter för försäljning, förvaltning och inlösen av andelar,

11. hur pantsättning av fondandelar ska gå till,

12. fondens räkenskapsår,

13. när och var försäljnings- och inlösenpriset för fondandelarna samt fondens halvårsredogörelse och årsberättelse ska offentliggöras, *samt*

14. var ändringar av fondbestämmelserna ska tillkännages.

7. om *fonden enbart ska vara öppen för sådana juridiska personer som anges i 14 a §, och för vilka av dem*,

8. var och hur försäljning och inlösen av fondandelar ska ske, *vilken frekvens som gäller för inlösen och i förekommande fall vilken uppsägningstid som gäller enligt 13 § andra stycket*,

9. grunderna för beräkning av fondbolagets och förvaringsinstitutets ersättning från fonden,

10. fondbolagets avgifter för försäljning, förvaltning och inlösen av andelar,

11. hur pantsättning av fondandelar ska gå till,

12. fondens räkenskapsår,

13. när och var försäljnings- och inlösenpriset för fondandelarna samt fondens halvårsredogörelse och årsberättelse ska offentliggöras,

14. var ändringar av fondbestämmelserna ska tillkännages, *samt*

15. vilket eller vilka likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 5 kap. 2 a § första stycket.

För fonder där fondmedlen placeras enligt bestämmelserna i 5 kap. 8 §, ska det dessutom anges de emittenter eller garanter som gett ut eller garanterat sådana skuldförbindelser som fondmedlen till mer än 35 procent av fondens värde avses att placeras i.

Fondandelar *och inlösen av fondandelar*	**Fondandelar**
10 §[9]	
Andelarna i en värdepappersfond ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden, om inte annat följer av andra stycket.	
I en värdepappersfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelarna i en andelsklass ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med	
1. villkor för	
a) utdelning,	
b) avgifter,	
c) lägsta teckningsbelopp,	
d) distribution av andelar,	
e) valutasäkring, *och*	e) valutasäkring,
f) i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses, *och*	f) i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses,
	g) upptagande av andelarna till handel på en reglerad marknad eller handel med andelarna på en MTF-plattform, och
	h) skatterättslig status och administration av skatt, och
2. villkor som framgår av föreskrifter som har meddelats med stöd av 13 kap. 1 § 15.	
Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Om det finns andels-	Värdet av en fondandel är fondens värde delat med antalet fondandelar. Om det finns andels-

[9] Senaste lydelse 2023:234.

klasser ska värdet av en fondandel dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med andelsklassen. Om *fondbolaget har tillstånd som avses i 10 b §* får värdet av en fondandel justeras enligt *den paragrafen.*	klasser ska värdet av en fondandel dock bestämmas med beaktande av de villkor som är förenade med andelsklassen. Om *fonden tillämpar likviditetshanteringsverktyg enligt bestämmelserna i 5 kap. 2 a § första stycket 4 eller 5* får värdet av en fondandel justeras enligt *dessa bestämmelser.*

Fondens värde beräknas enligt de grunder som anges i fondbestämmelserna. Den egendom som ingår i fonden ska värderas med ledning av gällande marknadsvärde.

Fondbolaget ska fortlöpande och minst *en gång varje vecka* beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet.	Fondbolaget ska fortlöpande och minst *vid de tidpunkter när fonden är öppen för inlösen* beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet.

Inlösen

13 §[10]

En fondandel ska, på begäran av dess ägare, *omedelbart* lösas in om det finns medel tillgängliga i värdepappersfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.	En fondandel ska, på begäran av dess ägare, lösas in *under de förutsättningar som följer av andra stycket.*
	En värdepappersfond ska vara öppen för inlösen minst två dagar per månad med skäligt mellanrum eller, efter tillstånd från Finansinspektionen, en dag per månad. Som förutsättning för inlösen får krävas att ägaren genom begäran om inlösen har sagt upp andelen

[10] Senaste lydelse 2013:563.

	viss tid före inlösendagen. Denna tid (uppsägningstiden) får inte vara längre än fem bankdagar. Utbetalning av inlösenlikviden ska ske så snart som möjligt.
Första *stycket* gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från *det värde som avses i 10 § tredje stycket.*	Första *och andra styckena* gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad *eller handlas på en MTF-plattform* och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från *fondandelsvärdet.*

Under den tid som ett förvaringsinstitut förvaltar en värdepappersfond enligt 9 kap. 1 § första eller andra stycket eller 5 a kap. 34 eller 42 § får fondandelar inte säljas eller lösas in.

13 b §[11]

Finansinspektionen får besluta att ett fondbolag ska senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar om det är i fondandelsägarnas eller allmänhetens intresse	Finansinspektionen får besluta att ett fondbolag ska senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar *i en värdepappersfond eller upphöra med detta om* *1. det föreligger exceptionella omständigheter* *2. det är i andelsägarnas intresse, och* *3. det finns risker för investerarskyddet eller den finansiella stabiliteten.* *Innan Finansinspektionen fattar ett sådant beslut som avses i första stycket ska inspektionen ge fondbolaget tillfälle att yttra sig.*

[11] Senaste lydelse 2011:882.

Värdepappersfonder för vissa institutionella investerare

14 a §

En värdepappersfond får vara öppen för kapitaltillskott enbart från vissa investerare. Kretsen av tillåtna investerare ska anges i fondbestämmelserna i enlighet med 8 § första stycket 7 och avse

1. staten, kommuner, regioner och kommunalförbund,

2. andra stater och andra utländska offentliga organ,

3. livförsäkringsföretag som bedriver verksamhet enligt försäkringsrörelselagen (2010:2043) och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet,

4. svenska tjänstepensionsföretag som bedriver verksamhet enligt lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet,

5. utländska tjänstepensionsinstitut som har rätt att bedriva verksamhet i Sverige enligt lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige, eller

6. pensionsstiftelser som bedriver verksamhet enligt lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. och motsvarande utländska stiftelser.

14 b §

En fondandel i en värdepappersfond som avses 14 a § får inte

1. upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, eller

2. förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Om en omständighet som anges i första stycket sker ska fondbestämmelserna ändras så att det framgår att fonden inte längre enbart är öppen för investerare som anges i 14 a §. Alternativt ska fonden avvecklas.

15 §[12]

För varje värdepappersfond ska det finnas en aktuell informationsbroschyr.

Informationsbroschyren ska innehålla

1. fondbestämmelserna,

2. de ytterligare uppgifter som behövs för att man ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den,

3. en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil,

4. uppgifter om *det arbete eller de funktioner* som fondbolaget får uppdra åt någon annan att utföra enligt *4 och 5 §§*,

4. uppgifter om de *funktioner som ingår i fondverksamheten* som fondbolaget får uppdra åt någon annan att utföra enligt *2 a kap*,

5. uppgifter om vilka tillgångsslag fondmedlen får placeras i,

6. för det fall fondmedlen får placeras i derivatinstrument, uppgifter om i vilket syfte och hur det möjliga resultatet av användningen av derivat instrument kan påverka fondens riskprofil, och

7. uppgifter om fondbolagets ersättningspolicy.

För en värdepappersfond som hänvisar till ett referensvärde som avses i artikel 3.1.3 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direk-

[12] Senaste lydelse 2021:1217.

tiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014 finns det i artikel 29.2 ytterligare bestämmelser om informationsbroschyrens innehåll.

Bestämmelser om vad en informationsbroschyr ska innehålla finns även i

1. artikel 14 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

2. artiklarna 6–9 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn, och

3. artiklarna 5–7 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088.

16 a §

För varje värdepappersfond ska det finnas ett aktuellt faktablad.

Faktabladet ska på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den.	Faktabladet ska på ett lättbegripligt sätt och i sammanfattning innehålla den grundläggande information som behövs för att investerare ska kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den. *Faktabladet ska innehålla fondens namn.*

Innehållet i faktabladet ska vara rättvisande och tydligt och får inte vara vilseledande. Det ska stämma överens med relevanta delar i informationsbroschyren.

Utöver det som följer av andra och tredje styckena ska faktabladet innehålla en upplysning om att information om fondbolagets ersättningspolicy är tillgänglig på en angiven webbplats och att en papperskopia kan fås kostnadsfritt på begäran.

Bestämmelser om hur faktabladet för en värdepappersfond ska vara utformat och om dess innehåll finns i kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europa-

parlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.

5 kap.

2 §[13]

Ett fondbolag ska ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil. Fondbolaget ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 12 § andra stycket, ska bolagets system för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget ska *för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen.*

Ett fondbolag ska *även ha system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 2 a §.*

Fondbolaget ska för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen. Fondbolaget ska också underrätta inspektionen om de system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som avses i tredje stycket.

[13] Senaste lydelse 2014:1017.

Likviditetshanteringsverktyg

Val av verktyg

2 a §

Ett fondbolag ska, om inte annat följer av 2 b §, för varje värdepappersfond som bolaget förvaltar ange minst två av följande likviditetshanteringsverktyg som kan komma att tillämpas.

1. En tillfällig och partiell begränsning av fondandelsägares rätt att lösa in sina andelar enligt 4 kap. 13 § första och andra styckena, som medför att fondandelsägaren bara kan lösa in en viss del av sina andelar,

2. en förlängning av den uppsägningstid som avses i 4 kap. 8 § första stycket 8 eller ett tillfälligt införande av en uppsägningstid om det vanligtvis inte gäller en sådan tid,

3. en avgift för inlösen av andelar enligt 4 kap. 13 § första och andra styckena, som har fastställts med beaktande av likviditetskostnaden och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas,

4. en på förhand fastställd mekanism genom vilken fondandelsvärdet justeras genom tillämpning av en faktor (svingfaktor) som återspeglar likviditetskostnaden,

5. en på förhand fastställd mekanism genom vilken teckning- och inlösenpriser för fondandelar

fastställs genom att fondandelsvärdet justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden,

6. en avgift för teckning eller inlösen av andelar som kompenserar fonden för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas, och

7. överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för betalningsmedel, vid inlösen av andelar som innehas av en sådan professionell kund som avses i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

En överföring enligt första stycket 7 ska motsvara en proportionerlig andel av fondens tillgångar, om inte fonden

– endast marknadsförs till professionella investerare, eller

– är en indexfond och andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

Fondbolaget får, i andelsägarnas intresse, tillämpa de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt första stycket och som enligt 4 kap. 8 § andra stycket 15 har angetts i fondbestämmelserna.

2 b

För en värdepappersfond som har auktoriserats som penningmarknadsfond enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU)

2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder behöver endast ett av de verktyg som avses i 2 a § första stycket anges.

I fråga om en annan slags värdepappersfond än en sådan fond som avses i första stycket får inte enbart de verktyg som avses i 2 a § första stycket 4 och 5 anges.

Avskiljande

2 c §

Om de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa tillgångar i en värdepappersfond har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter, får fondbolaget avskilja dessa tillgångar från de övriga tillgångarna i fonden.

Kraven i 5 kap. ska inte tillämpas på de avskilda tillgångarna.

2 d §

Tillgångar som har avskilts enligt 2 c § ska förvaltas av fondbolaget för de fondandelsägares räkning som var ägare vid tidpunkten för avskiljandet.

Tillgångarna ska säljas eller på annat sätt avvecklas när det föreligger rimliga förutsättningar för detta. Nettobehållningen ska skiftas ut till fondandelsägarna.

2 e §

Om en fondandelsägare inte har anmält sitt innehav till fondbolaget inom fem år efter det att medel som utskiftats enligt 2 d § andra stycket har kunnat lyftas, har fondandelsägaren förlorat sin rätt att lyfta medlen.

Medel som inte lyfts i enlighet med första stycket och andra restbelopp som inte har kunnat skiftas ut till andelsägarna ska tillfalla allmänna arvsfonden.

2 f §

För sin förvaltning enligt 2 d § har fondbolaget rätt till skälig ersättning ur de avskilda tillgångarna, eller om dessa inte räcker till och det finns särskilda skäl, ur den värdepappersfond från vilken tillgångarna har avskilts.

Ersättningens storlek ska bestämmas av Finansinspektionen.

Underrättelse till Finansinspektionen

2 g §

Fondbolaget ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen när något av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 2 a § första stycket börjar tillämpas respektive inte längre tillämpas, om detta sker på ett sätt som inte ligger i linje med den verksamhet som normalt sett bedrivs enligt fondbestämmelserna. Fondbolaget ska också

	underrätta Finansinspektionen innan fondbolaget avskiljer tillgångar enligt 2 c §.

3 §[14]

Medel i en värdepappersfond får placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i överlåtbara värdepapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli,

1. upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, eller

2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.	En förutsättning för placeringar enligt första stycket *i värdepapper som är upptagna till handel på eller handlas vid en marknad utanför EES*, är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

15 §[15]

Medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i

1. andra värdepappersfonder,

2. fondföretag *som uppfyller förutsättningarna i 1 kap. 7 §* och	2. *sådana* fondföretag *som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG, och*
3. specialfonder och *utländska* alternativa investeringsfonder *som uppfyller förutsättningarna i 4 kap. 2 eller 3 § eller 5 kap. 6 § första stycket 1 eller tredje stycket eller 11 § första stycket 1 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder*, såvida fonderna	3. specialfonder och *andra* alternativa investeringsfonder, såvida fonderna

[14] Senaste lydelse 2008:282.
[15] Senaste lydelse 2022:1725.

a) gör kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i detta kapitel med kapital från allmänheten,

b) tillämpar principen om riskspridning,

c) *är öppna för utträde och* ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond, *och*

c) ger andelsägarna ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond,

d) för varje räkenskapsår lämnar årsberättelse och halvårsredogörelse som innehåller sådan information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma *tillgångarna*, *ansvarsfrågor*, *avkastning* och *händelser som inträffat* under den aktuella rapporteringsperioden.

d) för varje räkenskapsår lämnar årsberättelse och halvårsredogörelse som innehåller sådan information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma *tillgångar*, *skulder*, *intäkter* och *verksamhet* under den aktuella rapporteringsperioden,

e) är öppna för utträde eller är fonder vars fondandelar är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet, och

f) står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där de hör hemma.

Medel i en värdepappersfond får placeras i andra fonder eller fondföretag enligt första stycket bara om dessa, enligt sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning, får placera högst 10 procent av sina medel i andelar i andra fonder eller fondföretag.

18 §

Om en betydande del av medlen i en värdepappersfond placeras i fondandelar enligt 15 §, *skall* informationsbroschyren och *faktabladet rörande värdepappersfonden samt* årsberättelsen för fonden

Om en betydande del av medlen i en värdepappersfond placeras i fondandelar enligt 15 §, *ska* informationsbroschyren och årsberättelsen för fonden innehålla uppgifter både om den högsta

innehålla uppgifter både om den högsta avgift som får tas ut för förvaltningen av fonden och om den högsta avgift som får tas ut för förvaltningen av de fonder eller fondföretag i vars fondandelar medlen placeras.

Om medel i en värdepappersfond placeras i andelar i en fond eller fondföretag som i sin tur förvaltas, direkt eller genom uppdrag, av samma fondbolag som värdepappersfonden eller av en fondförvaltare som direkt eller indirekt har samma ledning eller ägare som värdepappersfondens fondbolag, får fondbolaget inte ta ut någon avgift för förvärv eller inlösen av andelarna i den fond eller det fondföretag som fondmedlen har placerats i.

20 §[16]

Ett fondbolag får inte till en värdepappersfond förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder, fondföretag, *specialfonder eller andra alternativa investeringsfonder*, gäller bestämmelsen i första stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen.

Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder, fondföretag, gäller bestämmelsen i första stycket det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen.

7 kap. Portföljförvaltning avseende finansiella instrument[17]

7 kap. Portföljförvaltning avseende finansiella instrument *och andra tjänster*

1 §[18]

Ett fondbolag *som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instru-*

Ett fondbolag får, efter tillstånd av Finansinspektionen,

[16] Senaste lydelse 2013:563.
[17] Senaste lydelse 2007:562.
[18] Senaste lydelse 2017:1143.

ment får, efter tillstånd av Finansinspektionen,	
	1. utföra diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument,
1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,	*2.* ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,
2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, *och*	*3.* ta emot medel med redovisningsskyldighet,
3. lämna investeringsråd avseende *sådana* finansiella instrument *som avses i 5 kap.*	*4.* lämna investeringsråd avseende finansiella instrument,
	5. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och
	6. tillhandahålla annat som fondbolaget utför i anslutning till fondverksamheten eller i anslutning till en tjänst som fondbolaget tillhandahåller enligt 1 kap. 4 a § eller denna paragraf.
Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket *2* ska omedelbart avskiljas från bolagets egna tillgångar.	Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket *3* ska omedelbart avskiljas från bolagets egna tillgångar.
3 §[19]	
Ett fondbolag som *utför diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument ska i denna förvaltning och när det* utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa 8 kap. 9–12, 14–*16 och 22* §§ och 9 kap. 1, *3–6, 9,*	Ett fondbolag som utför tjänster enligt 1 § första stycket *ska* tillämpa 8 kap. 9–12, 14–*20* §§ och 9 kap. 1, *3–10*, *12–29*, 30 a och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

[19] Senaste lydelse 2021:969.

10, *12–23 a*, *25 a–29*, 30 a och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

8 kap.

1 §[20]

Två eller flera värdepappersfonder får läggas samman genom att samtliga tillgångar och skulder i en eller flera av fonderna överförs till en annan fond mot vederlag till andelsägarna i den eller de överlåtande fonderna (fusion). Vid fusionen upplöses den eller de överlåtande fonderna.

Fusion kan ske

1. mellan den övertagande värdepappersfonden på ena sidan och en eller flera överlåtande värdepappersfonder på den andra (absorption), eller

2. mellan två eller flera överlåtande värdepappersfonder genom att de bildar en ny övertagande värdepappersfond (kombination).

En värdepappersfond som avses i 4 kap. 14 a § får dock läggas samman endast med en annan sådan värdepappersfond.

17 §[21]

En värdepappersfond får läggas samman med ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG (gränsöverskridande fusion).

En värdepappersfond som avses i 4 kap. 14 a § får dock läggas samman med ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG, endast om det fondföretaget är öppet enbart för sådana investerare som avses i 4 kap. 14 a §.

[20] Senaste lydelse 2011:882.
[21] Senaste lydelse 2011:882.

12 kap.

1 a §[22]

Finansinspektionen ska ingripa mot någon som ingår i ett fondbolags styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om fondbolaget

1. har fått tillstånd att driva fondverksamhet genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. tillhandahåller diskretionär portföljförvaltning i strid med *1 kap. 4 §*,

2. tillhandahåller diskretionär portföljförvaltning i strid med *7 kap. 1 § första stycket 1*,

3. påbörjar marknadsföring av en av bolaget förvaltad värdepappersfond i ett annat land inom EES innan en underrättelse om detta gjorts hos Finansinspektionen i enlighet med 2 kap. 15 c §,

4. inte uppfyller grundläggande krav på organisation och drift av verksamheten enligt 2 kap. 17 § första stycket 1 eller 2 eller tredje stycket eller 17 f § eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 13 kap. 1 § 11 avseende dessa bestämmelser,

5. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i *någon av 4 kap. 4–6 §§ eller 7 § första stycket*,

5. åsidosätter sina skyldigheter eller på annat sätt överträder det som anges om uppdragsavtal i *2 a kap.*,

6. påbörjar förvaltning och marknadsföring av en värdepappersfond utan att fondbestämmelserna godkänts enligt 4 kap. 9 §,

7. vid upprepade tillfällen låter bli att upprätta eller tillhandahålla informationsbroschyr, faktablad, årsberättelse och halvårsberättelse i enlighet med 4 kap. 15–21 §§,

8. vid upprepade tillfällen placerar medel i en värdepappersfond i strid med det som anges i någon av 5 kap. 1, 3–22, 24 eller 25 §§ eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 13 kap. 1 § 21, 22, 24 och 25 avseende dessa bestämmelser,

9. inte uppfyller kraven på hantering av risker i 5 kap. 2 § första eller andra stycket eller i föreskrifter som har meddelats med stöd av 13 kap. 1 § 23 avseende dessa bestämmelser,

10. i strid med 11 kap. 5 § första stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla sådana förvärv och avyttringar som avses där,

[22] Senaste lydelse 2024:1283.

11. i strid med 11 kap. 5 § tredje stycket låter bli att till Finansinspektionen anmäla namnen på de ägare som har ett kvalificerat innehav av aktier i bolaget samt storleken på innehavet,

12. har befunnits ansvarigt för en allvarlig, upprepad eller systematisk överträdelse av lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism eller föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen, eller

13. har åsidosatt sina skyldigheter enligt någon av artiklarna 5–10, 11.1–11.10, 12–14, 16.1, 16.2, 17, 18.1, 18.2, 19.1, 19.3, 19.4, 23–25, 26.1–26.8, 27, 28.1–28.8, 29, 30.1–30.4, 31.12 eller 45 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/2554.

Om en sådan person som anges i första stycket omfattas av tillstånds- eller underrättelseskyldighet enligt 11 kap. 1 eller 4 § för förvärv eller avyttring av aktier i bolaget, ska första stycket 10 och 11 inte gälla för den personen i fråga om dessa aktier.

Ett ingripande enligt första stycket får ske bara om bolagets överträdelse är allvarlig och den fysiska personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har orsakat överträdelsen.

Ingripande får ske genom en eller båda av följande sanktioner:

1. beslut att personen i fråga under en viss tid, lägst tre och högst tio år, eller, för upprepade allvarliga överträdelser, permanent inte får vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett fondbolag, eller ersättare för någon av dem, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

4 §[23]

Finansinspektionen ska återkalla ett fondbolags tillstånd om bolaget

1. har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. har förklarat sig avstå från tillståndet, eller

4. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser.

I de fall som avses i första stycket 1, 2 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

Om ett fondbolags tillstånd ska återkallas på grund av sådana omständigheter som avses i första stycket 3 eller 4, får Finansinspek-

[23] Senaste lydelse 2008:282.

tionen, innan tillståndet återkallas, först pröva om det finns skäl att ingripa mot fondbolaget enligt detta kapitel och, om det finns sådana skäl, besluta om ett ingripande.

I de fall som avses i första stycket 1, 2 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

6 a §

Om en behörig myndighet i ett land inom EES, där ett fondbolag bedriver verksamhet, begär att Finansinspektionen ska vidta åtgärder mot fondbolaget och Finansinspektionen inte samtycker till begäran, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Finansinspektionen ska även underrätta Europeiska systemrisknämnden, om nämnden har underrättats om begäran av den behöriga myndigheten.

Om Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten med anledning av underrättelsen i första stycket avger ett yttrande som Finansinspektionen inte samtycker till att följa ska Finansinspektionen på nytt underrätta den myndigheten och den behöriga myndigheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

17 b §

Finansinspektionen får begära att en behörig myndighet i ett land där ett fondföretag som bedriver verksamhet i Sverige hör hemma, vidtar åtgärder gentemot det fondföretaget.

Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om en sådan begäran som avses i första stycket. Om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ska även Europeiska systemrisknämnden underrättas.

13 kap.

1 §[24]

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt *1 kap. 4 § eller* 7 kap. 1 §,

1. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 7 kap. 1 §,

2. hur ett förvaltningsbolag eller fondföretag ska tillhandahålla information om de uppgifter som avses i 1 kap. 6 c § första stycket och 8 § första stycket,

3. på vilket språk ett förvaltningsbolag eller fondföretag ska tillhandahålla funktionerna i 1 kap. 6 c § första stycket och 8 § första stycket,

4. på vilket språk ett fondföretag ska tillhandahålla information enligt 1 kap. 9 § första stycket 1 och 2 och 9 a § första stycket,

5. hur ett fondföretag ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföringen av andelar i företaget enligt 1 kap. 9 § första stycket 2,

6. hur medel för distanskommunikation får användas när ett fondföretag som har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar i

[24] Senaste lydelse 2023:234.

företaget ska tillhandahålla kvarvarande andelsägare här i landet information enligt 1 kap. 9 a § första stycket,

7. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 2 kap. 4 §,

8. vilka poster som får räknas in i egna medel enligt 2 kap. 8–10 §§,

9. på vilket språk underrättelsen enligt 2 kap. 15 c § första stycket ska skrivas,

10. hur fondbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 2 kap. 15 c § fjärde stycket,

11. vad ett fondbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 2 kap. 17, 17 c och 17 f §§,

12. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 2 kap. 17 g §,

13. hur uppgifter enligt 2 kap. 20 § första stycket ska lämnas,

14. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till andelsägare enligt 4 kap. 9 a § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,

15. villkor som en andelsklass får vara förenad med enligt 4 kap. 10 § andra stycket 2 och under vilka förutsättningar en andelsklass får vara förenad med ett visst villkor,

16. utformningen och tillämpningen av metoder för justerat fondandelsvärde enligt 4 kap. 10 b § och vilka krav som ska uppfyllas när ett justerat fondandelsvärde beräknas och används,

17. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 4 kap. 20 §,

18. på vilket språk informationen enligt 4 kap. 20 § ska tillhandahållas,

19. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 4 kap. 26 § ska beräknas,

20. hur informationen enligt 4 kap. 28 § ska presenteras,

21. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en värdepappersfond får placeras i enligt 5 kap. 1 § andra stycket första meningen,

22. vilka tekniker och instrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,

23. det system för riskhantering ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena,

23 a. utformningen och tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 5 kap. 2 a–2 c §§,

24. kriterier för indexfonder enligt 5 kap. 7 §,

25. beräkning av exponeringar enligt 5 kap. 13 och 14 §§,

26. på vilket sätt underrättelsen till andelsägarna enligt 5 a kap. 7 § ska lämnas,

27. vilka fel och försummelser som ska rapporteras enligt 5 a kap. 18 §,

28. förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 5 a kap. 37 och 46 §§,

29. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av bestämmelserna i 7 kap. 3 §,

30. vad informationen enligt 8 kap. 8 § ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen,

31. på vilket språk de handlingar som ska lämnas tillsammans med ansökan enligt 8 kap. 19 § ska upprättas,

32. vilka upplysningar fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 10 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och

33. sådana avgifter som avses i 10 kap. 11 §.

---

1. Denna lag träder i kraft den 16 april 2026.

2. Ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag ska för varje värdepappersfond som det förvaltar efter ikraftträdandet och senast den 16 oktober 2026 ansöka om godkännande av ändring av fondbestämmelserna med anledning av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 5 kap. 2 a § första stycket. Finansinspektionen ska fatta beslut med anledning av en ansökan som innefattar angivande av sådana verktyg senast sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in. Denna tidsfrist gäller dock endast första gången då fondbolaget eller förvaltningsbolaget ansöker om godkännande av ändring av fondbestämmelser med anledning av bestämmelserna i 5 kap. 2 a § första stycket. Om ansökan avslås får Finansinspektionen ge fondbolaget tillfälle att ge in en ny ansökan inom skälig tid. Om en värdepappersfond omfattas av ett tillstånd av Finansinspektionen att tillämpa ett justerat fondandelsvärde enligt 4 kap.

10 b §, ska den paragrafen fortsätta att tillämpas på fondbestämmelserna till dess att Finansinspektionen har prövat ansökan slutligt.

3. En ändring av fondbestämmelserna enligt punkten 2 ska tillkännages genom information på fondbolagets webbplats samt genom kungörelse i Post- och Inrikes Tidningar. Ett sådant tillkännagivande ska anses vara en sådan underrättelse som avses i 4 kap. 9 a § andra stycket och 9 b §.

4. En redogörelse för de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som fondbolaget har utformat enligt 5 kap. 2 § tredje stycket och som ska ges in till Finansinspektionen enligt 5 kap. 2 § fjärde stycket andra meningen ska för första gången ges in till inspektionen senast den 16 oktober 2026.

5. Ett fondbolag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 ska i stället anses ha tillstånd för detta enligt 7 kap. 1 § första stycket 3.

6. Bestämmelsen i 2 kap. 1 § 5 ska börja tillämpas den 16 oktober 2026 på ett fondbolag som vid ikraftträdande av denna lag har tillstånd för att driva fondverksamhet.

7. Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto

Härigenom föreskrivs att 5 § i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto ska ha följande lydelse.

5 §[1]

Med investeringsföretag avses

1. ett svenskt värdepappersbolag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

2. ett svenskt kreditinstitut som har tillstånd att bedriva bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

3. ett fondbolag som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt *1 kap. 4 § första stycket 2 eller 7* kap. 1 § första stycket *2* lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

3. ett fondbolag som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt *7* kap. 1 § första stycket *3* lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

4. en AIF-förvaltare som förvaltar en specialfond och som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 § *andra* stycket *2 eller 2 a § första stycket* lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

4. en AIF-förvaltare som förvaltar en specialfond och som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 § *första* stycket *3* lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

5. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/1034,

6. ett utländskt kreditinstitut som hör hemma i en stat inom EES och som där fått auktorisation att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som avses i artikel 8 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värde-

[1] Senaste lydelse 2017:1146.

pappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, i den ursprungliga lydelsen,

7. ett förvaltningsbolag som hör hemma i en stat inom EES och som där har tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i artikel 6.1 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 (fondföretag), i den ursprungliga lydelsen, om förvaltningsbolaget får ta emot medel med redovisningsskyldighet, eller

8. en utländsk AIF-förvaltare som hör hemma i en stat inom EES och som förvaltar en specialfond enligt 5 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och får ta emot medel med redovisningsskyldighet.

Denna lag träder i kraft den 16 april 2026.

1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder[1]

dels att 3 kap. 2 a och 13 kap. 2 §§ ska upphöra att gälla,

dels att 1 kap. 11 §, 3 kap. 1–3, 5 och 9 §§, 4 kap. 2–5 och 8 §§, 5 kap. 1, 5 och 10 §§, 6 kap. 1 §, 8 kap. 3, 4, 14, 15, 18 och 30 §§, 9 kap. 4, 6, 13 och 24 §§, 10 kap. 1 och 9 §§, 12 kap. 5 och 6 §§, 13 kap. 10 §, 14 kap. 4 §, 15 kap. 1–3 §§, och rubriken närmast före 10 kap. 9 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas ett nytt kapitel, 8 a kap., 15 nya paragrafer, 3 kap. 2 c och 2 d §§, 4 kap. 4 a §, 5 kap. 2 c §, 8 kap. 3 a–g och 18 a §§, 9 kap. 14 a §, 14 kap. 8 b och 21 a §§, och närmast före 5 kap. 2 c § och 8 kap. 3 a, 3 d, 3 e, och 3 f §§, nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap.	
11 §[2]	
I denna lag betyder	
1. *arbetstagarrepresentanter*: detsamma som i artikel 2 e i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/14/EG av den 11 mars 2002 om inrättande av en allmän ram för information till och samråd med arbetstagare i Europeiska gemenskapen, i den ursprungliga lydelsen,	1. *arbetstagarrepresentanter*: detsamma som i artikel 2 e i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/14/EG av den 11 mars 2002 om inrättande av en allmän ram för information till och samråd med arbetstagare i Europeiska gemenskapen, i den ursprungliga lydelsen,
2. *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna	2. *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder:* Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna

[1] Senaste lydelsen av 3 kap. 2 a § 2017:1147.
[2] Senaste lydelse 2022:196.

(EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) *2019/2034*,	(EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) *2024/927*,

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *emittent*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

5. *etablerad*:

a) för en alternativ investeringsfond: där fonden har tillstånd eller är registrerad eller, om fonden varken har tillstånd eller är registrerad, där dess stadgeenliga säte eller huvudkontor finns, eller, om fonden inte har något stadgeenligt säte eller huvudkontor, det land till vilket fonden har starkast anknytning,

b) för en AIF-förvaltare: där dess stadgeenliga säte finns,

c) för ett förvaringsinstitut: där dess stadgeenliga säte eller en filial finns,

6. *filial*: avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en AIF-förvaltares etablering av flera driftställen i ett annat land inom EES än hemlandet eller i ett land utanför EES ska anses som en enda filial,

7. *finansiell hävstång*: en metod genom vilken en AIF-förvaltare ökar exponeringen för en förvaltad alternativ investeringsfond genom lån av kontanter eller värdepapper, eller med användning av derivatinstrument eller på något annat sätt,

8. *finansiella instrument*: detsamma som i 1 kap. 4 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

9. *fondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § första stycket 9 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

10. *holdingbolag*: ett företag med aktieinnehav i ett eller flera andra företag, vars affärsidé är att fullfölja en eller flera affärsstrategier genom sina dotterföretag, närstående företag eller ägarintressen för att bidra till deras värde på lång sikt, och som är ett företag som antingen

a) handlar för egen räkning och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

b) har etablerats inte huvudsakligen för att generera avkastning åt sina investerare genom avyttring av sina dotterföretag eller närstående företag, vilket framgår av företagets årsredovisning eller andra offentliga handlingar,

11. *kapitalbas*: detsamma som i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

12. *kommissionens delegerade förordning*: kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn,

13. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i en AIF-förvaltare, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av förvaltaren,

14. *marknadsföring*: direkt eller indirekt erbjudande eller placering, på AIF-förvaltarens initiativ eller för AIF-förvaltarens räkning, av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som denne förvaltar och som riktar sig till investerare med hemvist eller stadgeenligt säte inom EES,

15. *matarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond som

a) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i andelar eller aktier i en annan alternativ investeringsfond (mottagarfond till en alternativ investeringsfond), eller

b) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i fler än en mottagarfond till en alternativ investeringsfond förutsatt att dessa fonder har identiska investeringsstrategier, eller

c) på annat sätt har en exponering på minst 85 procent av sina tillgångar mot en sådan mottagarfond till en alternativ investeringsfond,

16. *moderföretag* och *dotterföretag*: detsamma som i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554),

17. *mottagarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond i vilken en annan alternativ investeringsfond investerar eller mot vilken denna fond har en exponering i enlighet med 15,

18. *nära förbindelser*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder, med den skillnaden att det som anges om fondbolag i stället ska tillämpas på AIF-förvaltare,

19. *onoterat företag*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad,

20. *primärmäklare*: kreditinstitut, värdepappersbolag, värdepappersföretag eller annan lagreglerad enhet som står under fortlöpande tillsyn, vilka erbjuder professionella investerare tjänster för att främst finansiera eller som motpart utföra transaktioner med finansiella instrument, och som även kan tillhandahålla andra tjänster, såsom clearing, avveckling, depåtjänster, värdepapperslån, skräddarsydda tekniska lösningar och stödtjänster,

21. *professionell investerare*: en investerare som avses i 9 kap. 4 eller 5 § lagen om värdepappersmarknaden,

22. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden,

22. reglerad marknad respektive MTF-plattform: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden

23. *sonderande marknadsföring*: direkt eller indirekt tillhandahållande av information eller kommunikation om investeringsstrategier eller investeringsidéer från en svensk eller utländsk EES-baserad AIF-förvaltare, eller på förvaltarens vägnar, till potentiella professionella investerare med hemvist eller säte inom EES, i syfte att pröva deras intresse för en EES-baserad alternativ investeringsfond som ännu inte är etablerad eller som är etablerad men ännu inte anmälts för marknadsföring i det land inom EES där de potentiella investerarna har sin hemvist eller sitt säte på det sätt som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

24. *specialfond*: en alternativ investeringsfond som förvaltas enligt denna lag och uppfyller de särskilda villkoren i 12 kap.,

25. *specialföretag för värdepapperisering*: ett företag vars enda syfte är att genomföra en eller flera värdepapperiseringstransaktioner i den mening som avses i artikel 1.2 i Europeiska centralbankens förordning (EU) 1075/2013 av den 18 oktober 2013 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella bolag som ägnar sig åt värdepapperiseringstransaktioner, och annan lämplig verksamhet för att uppnå detta mål,

26. *startkapital*: detsamma som i 1 kap. 5 § 18 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

27. *särskild vinstandel*: en andel av en alternativ investeringsfonds vinst som tillfaller AIF-förvaltaren som ersättning för förvaltningen,

exklusive eventuell andel av fondens vinst som tillfaller förvaltaren som avkastning på en investering som gjorts i fonden av förvaltaren, och

28. *värdepappersfond*: detsamma som 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen om värdepappersfonder.

3 kap.

1 §[3]

För att förvalta en alternativ investeringsfond krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat framgår av denna lag. En AIF-förvaltare med ett sådant tillstånd ska vid varje tidpunkt uppfylla villkoren för tillstånd enligt denna lag.

Tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond ska omfatta portföljförvaltning och riskhantering. En AIF-förvaltare får inte tillhandahålla portföljförvaltning utan att samtidigt tillhandahålla riskhantering, eller tvärtom.

En AIF-förvaltare *får inte ägna sig åt någon annan verksamhet än den som anges i andra stycket.* En extern AIF-förvaltare får dock	En AIF-förvaltares *verksamhet får endast bestå av portföljförvaltning, riskhantering och andra funktioner som har samband med förvaltningen av en alternativ investeringsfond.* En extern AIF-förvaltare får dock *även*
1. utföra tjänster enligt 2 eller *2 a §*, och	1. utföra tjänster enligt 2, *2 c* eller *2 d §§*, och

2. förvalta en värdepappersfond eller ett fondföretag efter tillstånd av Finansinspektionen enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

2 §[4]

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får av Finansinspektionen ges tillstånd att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer.	
En AIF-förvaltare med tillstånd *för diskretionär förvaltning*	En *extern* AIF-förvaltare med tillstånd *enligt 1 §*, får av Finansinspektionen *ges tillstånd att*

[3] Senaste lydelse 2017:1147.
[4] Senaste lydelse 2017:1147.

av investeringsportföljer får *efter tillstånd* av Finansinspektionen

1. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,

3. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, *och*

4. lämna investeringsråd.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och *andra styckena* ska 8 kap. 2, 9–12, 14–20 *och 22* §§ och 9 kap. 1, 3–10, 12–29, 30 a och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

1. utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer,

2. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,

3. ta emot medel med redovisningsskyldighet,

4. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument,

5. lämna investeringsråd *och*

6. tillhandahålla annat som AIF-förvaltaren utför i anslutning till förvaltningen av en alternativ investeringsfond eller i anslutning till en tjänst som AIF-förvaltaren tillhandahåller enligt 2 c eller 2 d §§ eller denna paragraf.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första *stycket* ska *avseende finansiella instrument* 8 kap. 2, 9–12 *och* 14–20 §§ och 9 kap. 1, 3–10, 12–29, 30 a och 40 §§, 41 § första stycket och 43 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

2 c §

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får efter registrering eller auktorisation administrera referensvärden, dock inte

sådana referensvärden som används i en alternativ investeringsfond som AIF-förvaltaren förvaltar.

Registreringen eller auktorisationen ska ske i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014.

2 d §

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får efter tillstånd enligt 3 kap. 1 § lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal utföra sådan kreditförvaltning som avses i den lagen.

3 §

Finansinspektionen ska ge en AIF-förvaltare med stadgeenligt säte i Sverige tillstånd enligt 1 §, om

1. förvaltaren har sitt huvudkontor i Sverige,

2. förvaltaren har tillräckligt startkapital och tillräcklig kapitalbas enligt 7 kap.,

3. förvaltarens aktieägare eller medlemmar, som har eller kan förväntas få kvalificerade innehav, bedöms lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över AIF-förvaltarens ledning,

4. de personer som ingår i ledningen för förvaltarens verksamhet har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en AIF-förvaltare samt även i

4. de personer som ingår i ledningen för förvaltarens verksamhet har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en AIF-förvaltare samt även i

övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, *och*	övrigt är lämpliga för en sådan uppgift,
	5. förvaltarens operativa verksamhet beslutas av minst två fysiska personer som har tillräcklig insikt och erfarenhet för att fatta sådana beslut och även i övrigt är lämpliga för uppgiften, har hemvist inom EES, samt
	– är heltidsanställda av AIF-förvaltaren, eller
	– är verkställande ledamöter eller ledamöter av förvaltarens ledningsorgan och på heltid har åtagit sig att leda verksamheten, och
5. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar förvaltarens verksamhet.	*6.* det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar förvaltarens verksamhet.

Om en AIF-förvaltare avser att förvalta en specialfond, får tillstånd ges bara om förvaltaren är ett aktiebolag.

5 §

En ansökan om tillstånd enligt 1 § ska innehålla

1. uppgifter om vilka som ingår i ledningen för AIF-förvaltaren,	1. *AIF-förvaltarens namn och identifieringskod samt* uppgifter om vilka som ingår i ledningen för AIF-förvaltaren,

2. en ägarförteckning, där kvalificerade innehav och storleken av dessa framgår,

3. en verksamhetsplan med AIF-förvaltarens organisationsstruktur,

4. information om AIF-förvaltarens

a) rutiner för att delegera eller vidaredelegera funktioner enligt 8 kap. 14–18 §§, och

b) ersättningssystem enligt 8 kap. 22 §,

5. information om vilken eller vilka investeringsstrategier som ska användas,

6. uppgift om var mottagarfonden är etablerad, i de fall den förvaltade fonden är en matarfond till en alternativ investeringsfond,

7. fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande handlingar,

8. rutiner för hur förvaringsinstitut ska utses, samt

9. ett utkast till informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 §.

Om verksamheten avser förvaltning av specialfonder, ska ansökan också innehålla ett utkast till faktablad enligt 10 kap. 2 §.

Om AIF-förvaltaren har tillstånd att driva fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder, behöver en ansökan enligt första stycket inte innehålla sådan information som har lämnats in till Finansinspektionen med anledning av ansökan om det tillståndet, om dessa uppgifter fortfarande är aktuella. I sådant fall ska ansökan innehålla en tydlig hänvisning till den informationen och uppgift om vid vilken tidpunkt informationen har lämnats. Motsvarande gäller vid ansökan om tillstånd enligt 2 §.

9 §[5]

Av tillståndet ska omfattningen av AIF-förvaltarens rätt att förvalta alternativa investeringsfonder framgå. Tillståndet får ges en begränsad omfattning i fråga om investeringsstrategier.

Av tillståndet ska det framgå om AIF-förvaltaren har tillstånd

– för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer *och, i förekommande fall,* sidotjänster enligt 2 §, *och*

– att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 a §.

Av tillståndet ska det framgå om AIF-förvaltaren har tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer *eller för* sidotjänster enligt 2 §.

Av tillståndet ska det också framgå om AIF-förvaltaren är registrerad eller auktoriserad för administration av referensvärden eller har tillstånd för att utföra kreditförvaltning.

[5] Senaste lydelse 2017:1147.

4 kap.

2 §[6]

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad utländsk EES-baserad alternativ investeringsfond till icke-professionella investerare i Sverige. Tillstånd får ges bara om

1. fondens enda syfte är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som avses i 12 kap. 13 § med kapital från allmänheten eller från en särskilt angiven och avgränsad krets investerare,

2. fonden tillämpar principen om riskspridning,

3. fondens andelar eller aktier på begäran av andels- eller aktieägarna återköps eller inlöses med medel ur fondens tillgångar,

4. AIF-förvaltaren här i landet tillhandahåller funktioner för att utföra följande uppgifter:

a) behandla order om att teckna, återköpa eller lösa in andelar eller aktier och göra utbetalningar till andels- eller aktieägarna,

b) tillhandahålla investerare information om hur order kan göras och om betalning för återköp eller inlösen av andelar eller aktier,

c) underlätta hanteringen av information om hur investerarna kan utöva de rättigheter som följer av deras investeringar i den alternativa investeringsfonden,

d) tillhandahålla den information som förvaltaren är skyldig att tillhandahålla, och

e) tillhandahålla investerare relevant information om de uppgifter som funktionerna utför, och

5. det finns ett faktablad för fonden som uppfyller kraven i 10 kap. 2 §.

Uppgifterna enligt första stycket 4 ska utföras av AIF-förvaltaren eller en tredje part som omfattas av regler och tillsyn för de uppgifter som ska utföras, eller av båda. Om en tredje part utför någon av uppgifterna ska

1. detta dokumenteras genom ett skriftligt avtal där det anges vilka av uppgifterna som inte utförs av AIF-förvaltaren, och

2. AIF-förvaltaren tillhandahålla den tredje parten alla relevanta uppgifter och handlingar.

Om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en matarfond till en alternativ investeringsfond	Om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en matarfond till en alternativ investeringsfond

[6] Senaste lydelse 2022:196.

vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad, gäller dessutom 3 § första stycket 1, 3 *och 4* samt andra stycket.	vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad, gäller dessutom 3 § första stycket 1 och 3–*5* samt andra stycket.
	3 §
En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond till icke-professionella investerare i Sverige. Tillstånd får ges bara om	
1. det finns skäl att anta att AIF-förvaltaren kommer att uppfylla samtliga krav enligt denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,	
2. kraven i 2 § är uppfyllda,	
3. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad, finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker, *och*	3. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad, finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker,
4. det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad har *vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.*	4. det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad *inte* har *identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och*
	5. det mellan Sverige och det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade

förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

Tillstånd får ges även om kraven i 9 kap. inte är uppfyllda, om AIF-förvaltaren har sett till att en eller flera enheter har utsetts för att utföra uppgifterna enligt 9 kap. 9, 10 och 12 §§. Förvaltaren ska informera Finansinspektionen om vem som ansvarar för dessa uppgifter.

4 §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad alternativ investeringsfond till icke-professionella investerare i Sverige i andra fall än som avses i 1–3 §§, om

1. andelarna eller aktierna i fonden är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES, och

2. det finns ett faktablad för fonden som uppfyller kraven i 10 kap. 2 §.

Om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en icke EES-baserad alternativ investeringsfond eller i en matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad, gäller dessutom 3 § första stycket 1, 3 *och 4* samt andra stycket.

Om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en icke EES-baserad alternativ investeringsfond eller i en matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad, gäller dessutom 3 § första stycket 1 *och* 3–*5* samt andra stycket.

Marknadsföring i form av pensions- eller sparprogram till vissa anställda

4 a §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad EES-baserad alternativ investeringsfond till icke-

professionella investerare i Sverige om

1. fonden till övervägande del investerar i ett visst företag,

2. de icke-professionella investerarna är anställda i det företag som avses i punkt 1 eller i ett företag som ingår i samma koncern enligt 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) som det företaget, och

3. marknadsföringen är en del av ett pensions- eller sparprogram som riktas till de anställda.

5 §

En AIF-förvaltare som är registrerad enligt 2 kap. 3 § eller har tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad EES-baserad alternativ investeringsfond till sådana icke-professionella investerare som anges i andra stycket, om fonden

1. saknar rätt till inlösen under minst fem år från den första investeringen, och

2. enligt sin investeringspolicy generellt investerar i emittenter eller onoterade företag för att förvärva kontroll enligt 11 kap.

Andelar eller aktier i en sådan alternativ investeringsfond som anges i första stycket får, under de förutsättningar som anges där, marknadsföras till sådana icke-professionella investerare i Sverige som

1. utfäster sig att investera ett belopp som motsvarar minst 100 000 euro, och

2. skriftligen, i en annan handling än avtalet som ingås för investeringsåtagandet, uppger att de är medvetna om riskerna med det avsedda åtagandet eller investeringen.

En sådan AIF-förvaltare får även, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra en av förvaltaren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond som uppfyller kraven i första stycket 1 och 2 till investerare

En sådan AIF-förvaltare får även, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra en av förvaltaren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond som uppfyller kraven i första stycket 1 och 2 till investerare

som avses i andra stycket, om kraven i 3 § första stycket 3 *och 4* är uppfyllda. För en AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § gäller även 3 § första stycket 1 och andra stycket.

som avses i andra stycket, om kraven i 3 § första stycket 3–*5* är uppfyllda. För en AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § gäller även 3 § första stycket 1 och andra stycket.

8 §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, utöver sådana andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder som får marknadsföras enligt 3 eller 4 §, efter tillstånd av Finansinspektionen, till professionella investerare i Sverige marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad

1. icke EES-baserad alternativ investeringsfond, eller

2. matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad.

Tillstånd får ges om kraven i 3 § första stycket 1, 3 och *4* samt andra stycket är uppfyllda.

Tillstånd får ges om kraven i 3 § första stycket 1 och 3–*5* samt andra stycket är uppfyllda.

Vid marknadsföring enligt första stycket gäller även 6 § andra stycket.

5 kap.

1 §[7]

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare får, utan tillstånd enligt denna lag,

1. förvalta en alternativ investeringsfond som är etablerad i Sverige och inte är en specialfond, om förvaltaren i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och som omfattar förvaltning av en alternativ investeringsfond av motsvarande slag som den som ska förvaltas här i landet, och

2. i Sverige erbjuda och tillhandahålla tjänster som avses i 3 kap. 2 § första stycket *och andra stycket 1, 3 och 4*, om förvaltaren i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder

2. i Sverige erbjuda och tillhandahålla tjänster som avses i 3 kap. 2 § första stycket *1, 2, 4–6,* om förvaltaren i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och som omfattar de

[7] Senaste lydelse 2015:397.

och som omfattar de tjänster som ska erbjudas och tillhandahållas här i landet.

tjänster som ska erbjudas och tillhandahållas här i landet.

Verksamheten får inledas den dag då behörig myndighet i förvaltarens hemland har meddelat förvaltaren att en underrättelse om verksamheten och ett intyg om att förvaltaren har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder har lämnats till Finansinspektionen.

Marknadsföring i form av pensions- eller sparprogram till vissa anställda

2 c §

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder får, efter tillstånd från Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad EES-baserad alternativ investeringsfond till sådana icke-professionella investerare i Sverige som avses i 4 kap. 4 a § 2 om AIF-förvaltaren uppfyller förutsättningarna i den paragrafen.

Rätten att marknadsföra andelar eller aktier på sätt som framgår av första stycket gäller även om förvaltaren har sådan rätt enligt lagstiftningen i sitt hemland som genomför artikel 43.3 i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

5 §

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder får, efter tillstånd av Finansinspektionen, till professionella investerare i Sverige marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad

1. icke EES-baserad alternativ investeringsfond, eller

2. matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad.

Tillstånd får ges bara om

1. det finns skäl att anta att AIF-förvaltaren kommer att uppfylla samtliga krav enligt denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,

2. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker, och

3. det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.*

3. det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad *inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och*

4. det mellan Sverige och det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

Tillstånd får ges även om kraven i 9 kap. inte är uppfyllda, om förvaltaren har sett till att en eller flera enheter har utsetts för att utföra uppgifterna enligt 9 kap. 9, 10 och 12 §§. Förvaltaren ska informera Finansinspektionen om vem som ansvarar för dessa uppgifter.

10 §

En icke EES-baserad AIF-förvaltare får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. Tillstånd får ges bara om

1. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med 10 kap. 1 och 4–10 §§, 11 kap. samt 13 kap. 2–5 §§,

2. det finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker mellan å ena sidan Finansinspektionen och å andra sidan tillsynsmyndigheten för den icke EES-baserade AIF-förvaltaren, den behöriga myndigheten för en EES-baserad alternativ investeringsfond eller tillsynsmyndigheten för en icke EES-baserad alternativ investeringsfond, *och*

3. det land där den icke EES-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EES-baserade fonden är etablerad *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.*

2. det finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker mellan å ena sidan Finansinspektionen och å andra sidan tillsynsmyndigheten för den icke EES-baserade AIF-förvaltaren, den behöriga myndigheten för en EES-baserad alternativ investeringsfond eller tillsynsmyndigheten för en icke EES-baserad alternativ investeringsfond,

3. det land där den icke EES-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EES-baserade fonden är etablerad *inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och*

4. det mellan Sverige och det land där den icke EES-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EES-baserade fonden är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som

säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

6 kap.

1 §[8]

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § som avser att förvalta en alternativ investeringsfond som är etablerad i ett annat land inom EES eller erbjuda och tillhandahålla sådana tjänster som avses i 3 kap. 2 § första stycket *och andra stycket 1, 3 och 4* i ett annat land inom EES, ska underrätta Finansinspektionen innan sådan verksamhet inleds första gången. Vid förvaltning av en sådan fond krävs att AIF-förvaltaren enligt sitt tillstånd enligt 3 kap. 1 § har rätt att förvalta fonder av motsvarande slag som den som ska förvaltas i värdlandet. Vid erbjudande och tillhandahållande av sådana tjänster krävs att AIF-förvaltaren har tillstånd enligt 3 kap. 2 § och enligt det har rätt att tillhandahålla tjänster av samma slag som dem som ska erbjudas och tillhandahållas i värdlandet.	En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § som avser att förvalta en alternativ investeringsfond som är etablerad i ett annat land inom EES eller erbjuda och tillhandahålla sådana tjänster som avses i 3 kap. 2 § första stycket *1, 2, 4–6,* i ett annat land inom EES, ska underrätta Finansinspektionen innan sådan verksamhet inleds första gången. Vid förvaltning av en sådan fond krävs att AIF-förvaltaren enligt sitt tillstånd enligt 3 kap. 1 § har rätt att förvalta fonder av motsvarande slag som den som ska förvaltas i värdlandet. Vid erbjudande och tillhandahållande av sådana tjänster krävs att AIF-förvaltaren har tillstånd enligt 3 kap. 2 § och enligt det har rätt att tillhandahålla tjänster av samma slag som dem som ska erbjudas och tillhandahållas i värdlandet.

Om förvaltaren avser att förvalta fonden eller erbjuda och tillhandahålla tjänsterna från Sverige (gränsöverskridande verksamhet), ska underrättelsen innehålla

[8] Senaste lydelse 2015:397.

1. uppgift om i vilket land förvaltaren avser att förvalta fonden eller erbjuda och tillhandahålla tjänsterna, samt

2. en verksamhetsplan med uppgifter om vilka tjänster som förvaltaren avser att utföra och vilken fond som förvaltaren avser att förvalta.

Om förvaltaren avser att erbjuda och tillhandahålla sina tjänster genom en filial i värdlandet (filialverksamhet), ska underrättelsen, utöver det som anges i andra stycket, innehålla uppgifter om

1. filialens organisation,

2. på vilken adress i fondens hemland handlingar kan erhållas, samt

3. namn och kontaktuppgifter för filialens ansvariga ledning.

8 kap.

3 §

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga system för likviditetshantering och förfaranden för övervakning av likviditetsrisk som gör det möjligt att säkerställa att den alternativa investeringsfondens likviditetsprofil stämmer överens med dess underliggande skyldigheter. En AIF-förvaltare ska göra regelbundna stresstester som gör det möjligt att bedöma varje fonds likviditetsrisk under extraordinära omständigheter.

Första stycket gäller inte slutna alternativa investeringsfonder utan finansiell hävstång.

En alternativ investeringsfonds likviditetsprofil, inlösenpolicy och investeringsstrategi ska stämma överens inbördes.

En AIF-förvaltare som förvaltar en öppen alternativ investeringsfond ska ha system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 3 a § första stycket. Förvaltaren ska skriftligen underrätta Finansinspektionen om dessa system.

Likviditetshanteringsverktyg

Val av verktyg

3 a §

En AIF-förvaltare ska, om inte annat följer av 3 b §, för varje öppen alternativ investeringsfond som den förvaltar ange minst två av följande likviditetshanteringsverktyg som kan komma att tillämpas.

1. En tillfällig och partiell begränsning av fondandelsägares rätt att lösa in sina andelar eller aktier som medför att fondandelsägaren bara kan lösa in en viss del av sina andelar.

2. En förlängning av uppsägningstiden för inlösen av andelar eller aktier i fonden eller ett tillfälligt införande av en uppsägningstid om det vanligtvis inte gäller en sådan tid.

3. En avgift för inlösen av andelar eller aktier, som har fastställts med beaktande av likviditetskostnaden och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas.

4. En på förhand fastställd mekanism genom vilken nettotillgångsvärdet justeras genom tillämpning av en faktor (svingfaktor) som återspeglar likviditetskostnaden.

5. En på förhand fastställd mekanism genom vilken tecknings-, återköps- och inlösenpriser för andelar eller aktier i fonden fastställs genom

att värdet på andelen eller aktien justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden.

6. En avgift för teckning, återköp eller inlösen av andelar eller aktier som kompenserar fonden för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas.

7. Överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för betalningsmedel, vid inlösen av andelar som innehas av en sådan professionell kund som avses i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

En överföring enligt första stycket 7 ska motsvara en proportionerlig andel av fondens tillgångar, om inte fonden

– endast marknadsförs till professionella investerare, eller

– är en indexfond och andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

AIF-förvaltaren får, i andelsägarnas intresse, tillämpa de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt första stycket och som enligt 3 c § första stycket har angetts i anges i fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

3 b §

För en alternativ investeringsfond som har auktoriserats som penningmarknadsfond enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder behöver dock endast ett av de verktyg som avses i första stycket 1–7 anges.

För en annan alternativ investeringsfond än en sådan fond som avses i första stycket får inte enbart de verktyg som avses i 3 a § första stycket 4 och 5 anges.

3 c §

De likviditetshanteringsverktyg som enligt 3 a § första stycket kan komma att tillämpas ska anges i fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

Om förvaltaren avser att byta likviditetshanteringsverktyg är det en sådan väsentlig ändring som medför att 3 kap. 10 § ska tillämpas.

Avskiljande

3 d §

Om de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa tillgångar i en öppen alternativ investeringsfond har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter, får AIF-förvaltaren avskilja dessa tillgångar från de övriga tillgångarna i fonden.

Underrättelse till Finansinspektionen

3 e §

AIF-förvaltaren ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen när något av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 3 a § första stycket börjar tillämpas respektive inte längre tillämpas, om detta sker på ett sätt som inte ligger i linje med den verksamhet som normalt sett bedrivs enligt fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

AIF-förvaltaren ska också underrätta Finansinspektionen innan förvaltaren avskiljer tillgångar enligt 3 d §.

Senareläggning av inlösen och försäljning

3 f §

En AIF-förvaltare får senarelägga försäljning och inlösen av andelar eller aktier i en öppen alternativ investeringsfond, om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motiverad av hänsyn till andels- eller aktieägarnas intresse.

AIF-förvaltaren ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen samt berörda andels- eller aktieägare om åtgärden. Förvaltaren ska också underrätta behöriga myndigheter i andra länder inom EES där andelarna eller aktierna marknadsförs.

AIF-förvaltaren ska underrätta Finansinspektionen om orsakerna till senareläggningen upphör.

3 g §

Finansinspektionen får besluta att en AIF-förvaltare ska senarelägga försäljning och inlösen av andelar eller aktier i en öppen alternativ investeringsfond eller att AIF-förvaltaren ska upphöra med senareläggning om

1. det föreligger exceptionella omständigheter

2. det är i andelsägarnas intresse, och

3. det finns risker för investerarskyddet eller den finansiella stabiliteten.

Innan Finansinspektionen fattar ett sådant beslut som avses i första stycket ska inspektionen ge AIF-förvaltaren tillfälle att yttra sig.

4 §[9]

En AIF-förvaltare ska ha en riskhanteringsfunktion som är åtskild från förvaltarens operativa enheter.

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. AIF-förvaltaren ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar. Riskhanteringssystemen ska ses över regelbundet och minst en gång per år.

En AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion ska särskilt

1. se till att det införs ett lämpligt och dokumenterat förfarande att tillämpas vid investeringar för den alternativa investerings-

[9] Senaste lydelse 2014:1018.

fondens räkning i syfte att säkerställa att sådana investeringar överensstämmer med fondens investeringsstrategi, mål och riskprofil,

2. säkerställa att riskerna i varje enskild placering och deras samlade effekt på fonden fortlöpande kan identifieras, mätas, hanteras och övervakas korrekt, *samt*

3. säkerställa att fondens riskprofil motsvarar dess investeringsstrategi och mål som de kommer till uttryck i fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

2. säkerställa att riskerna i varje enskild placering och deras samlade effekt på fonden fortlöpande kan identifieras, mätas, hanteras och övervakas korrekt,

3. säkerställa att fondens riskprofil motsvarar dess investeringsstrategi och mål som de kommer till uttryck i fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk, *samt*

4. säkerställa att det finns ändamålsenliga riktlinjer och förfaranden för att bevilja lån och löpande bedöma kreditrisken samt för att administrera och övervaka kreditportföljen om fonden ägnar sig åt långivning som avses i 8 a kap. 2 § 2 eller har exponering mot lån genom tredje part. Riktlinjerna och förfarandena ska vara uppdaterade och ses över minst en gång per år.

Tredje stycket 4 ska inte tillämpas på aktieägarlån som avses i 8 a kap. 2 § 5 om det nominella värdet av sådana lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital som avses i 8 a kap. 2 § 1.

14 §

En AIF-förvaltare får genom delegering uppdra åt någon annan att utföra *en uppgift eller en funktion* (uppdragsavtal), om

En AIF-förvaltare får genom delegering uppdra åt någon annan att utföra *någon av de funktioner som avses i 3 kap. 1 § tredje stycket, som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond, eller nå-*

	gon av de tjänster som anges i 3 kap. 2 § (uppdragsavtal), om
1. uppdragsavtalet och AIF-förvaltarens delegeringsstruktur i övrigt kan motiveras på objektiva grunder,	
2. uppdragstagaren är kvalificerad för *uppgiften eller* funktionen och förfogar över tillräckliga resurser för att utföra den,	2. uppdragstagaren är kvalificerad för funktionen *eller tjänsten* och förfogar över tillräckliga resurser för att utföra den,
3. uppdragsavtalet inte hindrar	3. uppdragsavtalet inte hindrar
a) förvaltaren från att handla i investerarnas intresse, eller	a) förvaltaren från att handla i investerarnas *eller kundernas* intresse, eller
b) Finansinspektionens tillsyn över förvaltaren, *och*	b) Finansinspektionens tillsyn över förvaltaren, *samt*
4. AIF-förvaltaren kan övervaka den delegerade *uppgiften eller* funktionen och ge de anvisningar som behövs *för en sund förvaltning* samt med omedelbar verkan säga upp uppdragsavtalet, om det är i investerarnas *gemensamma* intresse.	4. AIF-förvaltaren kan övervaka den delegerade funktionen *eller tjänsten* och ge de anvisningar som behövs samt med omedelbar verkan säga upp uppdragsavtalet, om det är i investerarnas *eller kundernas* intresse.
Delegering får inte ske i sådan omfattning att AIF-förvaltaren i praktiken inte längre kan anses *fungera som* förvaltare av den alternativa investeringsfonden.	Delegering får inte ske i sådan omfattning att AIF-förvaltaren i praktiken inte längre kan anses *vara* förvaltare av den alternativa investeringsfonden *eller den som tillhandahåller den tjänst som har delegerats.*
AIF-förvaltaren ska underrätta Finansinspektionen om uppdragsavtalet innan uppdragstagaren börjar utföra de *uppgifter eller* funktioner som avtalet avser.	AIF-förvaltaren ska underrätta Finansinspektionen om uppdragsavtalet innan uppdragstagaren börjar utföra de funktioner *eller tjänsten* som avtalet avser.
15 §	
Vid uppdragsavtal enligt 14 § ska AIF-förvaltaren fortlöpande övervaka *de uppgifter* eller funk-	Vid uppdragsavtal enligt 14 § ska AIF-förvaltaren fortlöpande övervaka de funktioner *eller tjäns-*

tioner som utförs av uppdragstagaren.	*ter* som utförs av uppdragstagaren *och säkerställa att utförandet av det som har delegerats sker i överensstämmelse med denna lag.*
	18 §
En uppdragstagare får vidaredelegera vissa *uppgifter och* funktioner till någon annan under förutsättning att	En uppdragstagare får vidaredelegera vissa funktioner *eller tjänster* till någon annan under förutsättning att
1. AIF-förvaltaren på förhand har godkänt en sådan delegering,	1. AIF-förvaltaren på förhand har godkänt en sådan delegering,
2. AIF-förvaltaren har underrättat Finansinspektionen innan de *uppgifter eller* funktioner som ska vidaredelegeras börjar utföras, och	2. AIF-förvaltaren har underrättat Finansinspektionen innan de funktioner *eller tjänster* som ska vidaredelegeras börjar utföras, och
3. uppdragstagaren fortlöpande övervakar utförandet av de vidaredelegerade *uppgifterna eller* funktionerna.	3. uppdragstagaren fortlöpande övervakar utförandet av de vidaredelegerade funktionerna *eller tjänsterna.*
Vid vidaredelegering tillämpas även 14–17 §§ i fråga om dem till vilka *uppgifter eller* funktioner har delegerats respektive vidaredelegerats.	Vid vidaredelegering tillämpas även 14–17 §§ i fråga om dem till vilka funktioner *eller tjänster* har delegerats respektive vidaredelegerats.
Om den till vilken vissa *uppgifter eller* vissa funktioner har vidaredelegerats i sin tur uppdrar åt någon annan att utföra sådana *uppgifter*, gäller villkoren i första och andra styckena i förhållande till den som ska utföra *uppgifterna eller* funktionerna.	Om den till vilken vissa funktioner *eller tjänster* har vidaredelegerats i sin tur uppdrar åt någon annan att utföra *dem*, gäller villkoren i första och andra styckena i förhållande till den som ska utföra funktionerna *eller tjänsterna*.
	18 a §
	Kraven i 14–18 §§ gäller inte uppdragsavtal om marknadsföring av andelar eller aktier i en alter-

nativ investeringsfond, om marknadsföringen utförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med

– lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG, eller

– lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution, om marknadsföringen sker genom försäkringsbaserade investeringsprodukter.

30 §

Ett uppdragsavtal enligt 14–18 §§ inskränker inte AIF-förvaltarens ansvar för skada *enligt 28 §*.

Ett uppdragsavtal enligt 14–18 §§ inskränker inte AIF-förvaltarens ansvar för skada.

En extern värderare är enligt 31 § andra stycket i vissa fall ansvarig gentemot AIF-förvaltaren för förluster som förvaltaren har åsamkats.

8 a kap. Långivning

Kapitlets tillämpningsområde

1 §

Detta kapitel innehåller bestämmelser om AIF-förvaltare som förvaltar alternativa investeringsfonder som ägnar sig åt långivning. En AIF-förvaltare ska för varje sådan fond som den förvaltar säkerställa att kraven i detta kapitel uppfylls. .

Definitioner

2 §

I detta kapitel avses med

1. den alternativa investeringsfondens kapital: sammanlagda kapitaltillskott och outnyttjade kapitalutfästelser beräknade på grundval av investerbara belopp, efter avdrag för alla avgifter och kostnader som investerare direkt eller indirekt står för,

2. långivning: lån som ges ut

– direkt från en alternativ investeringsfond, eller

– indirekt genom en tredje part eller ett specialföretag som ger ut lån för en alternativ investeringsfonds räkning eller för en AIF-förvaltares räkning med avseende på den alternativa investeringsfonden, om fonden eller AIF-förvaltaren innan fonden får exponering mot lånet, medverkar till att strukturera eller fastställa lånet

eller på förhand komma överens om dess egenskaper,

3. lån: direkta eller indirekta lån enligt punkten 2,

4. långivande alternativ investeringsfond: en alternativ investeringsfond

– vars investeringsstrategi huvudsakligen är långivning, eller

– vars utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV), och

5. aktieägarlån: ett lån som ges till ett företag i vilket den alternativa investeringsfonden direkt eller indirekt innehar minst fem procent av kapitalet eller rösterna, om lånet inte kan säljas till tredje part fristående från de egetkapitalinstrument som fonden har i samma företag.

Allmänna bestämmelser om långivning

Riskspridning vid långivning till vissa låntagare

3 §

Det nominella värdet av de lån som ges till en enskild låntagare får inte sammanlagt överstiga 20 procent av den alternativa investeringsfondens kapital (investeringsgräns) om låntagaren är

1. ett finansiellt företag enligt definitionen i artikel 13.25 i Europaparlamentets och rådets

direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2023/2864,

2. en annan alternativ investeringsfond,

3. en värdepappersfond, eller

4. ett fondföretag.

4 §

Den investeringsgräns som avses i 3 § ska börja tillämpas vid ett datum som anges i den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande handlingar. Tidpunkten ska anpassas till de tillgångar som fonden ska investera i och infalla senast två år från dagen för den första teckningen av andelar eller aktier i fonden.

Om det krävs med anledning av att den alternativa investeringsfondens kapital ökar eller minskar, får en AIF-förvaltare tillfälligt upphöra att tillämpa investeringsgränsen under högst ett år.

5 §

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen tillåta att den tidsfrist som anges i 4 § första stycket förlängs med högst ett år.

6 §

Bestämmelsen i 3 § gäller inte från den tidpunkt då AIF-förvaltaren börjar sälja fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av fonden.

Förbud mot vissa lån

7 §

Lån får inte ges till

1. AIF-förvaltaren eller AIF-förvaltarens personal,

2. fondens förvaringsinstitut eller den enhet till vilken förvaringsinstitutet har delegerat uppgifter avseende fonden enligt 9 kap. 13–16 §§,

3. den enhet till vilken AIF-förvaltaren har delegerat funktioner i enlighet med 8 kap. 14–18 §§ eller till den enhetens personal, eller

4. en enhet inom samma koncern enligt 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554) som AIF-förvaltaren ingår i.

Bestämmelsen i första stycket 4 gäller inte om enheten är ett finansiellt företag som uteslutande finansierar andra låntagare än de enheter och personer som avses i första stycket 1–3.

Intäkter från långivning

8 §

Intäkterna från långivning ska tillfalla fonden med avdrag för avgifter för handläggningen.

Bibehållande av risk vid långivning

9 §

En alternativ investeringsfond som ägnar sig åt långivning får inte ha som investeringsstrategi att helt eller delvis ge ut lån endast i syfte att lånen, eller exponeringar av lånen, ska överföras till tredje part.

10 §

Den alternativa investeringsfonden ska behålla minst fem procent av det nominella värdet av varje lån

1. till förfallodagen för lån vars löptid understiger åtta år,

2. till förfallodagen för lån oavsett löptid som beviljas konsumenter, och

3. i minst åtta år för andra lån.

11 §

Bestämmelserna i 10 § gäller inte om

1. AIF-förvaltaren säljer fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av fonden,

2. försäljningen sker med anledning av restriktiva åtgärder som har antagits enligt artikel 215 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt eller med anledning av produktkrav,

3. försäljningen av lånet är nödvändig för att AIF-förvaltaren, i investerarnas intresse, ska kunna genomföra investeringsstrategin för den fond som den förvaltar, eller

4. försäljningen beror på att lånet har identifierats som mer riskfyllt vid tillämpning av de förfaranden som avses i 8 kap. 4 §, och köparen informeras om riskerna med lånet.

Långivande alternativa investeringsfonder

Slutna eller öppna fonder

12 §

En långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten om inte undantaget i andra stycket är tillämpligt.

Fonden får vara öppen endast om AIF-förvaltaren kan visa att fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenlig med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

En AIF-förvaltare som avser att förvalta en långivande alternativ investeringsfond som är öppen, ska underrätta Finansinspektionen.om inte en anmälan

om väsentlig ändring görs enligt 3 kap. 10 § första stycket.

Finansiell hävstång vid långivning

13 §

Den finansiella hävstången i en långivande alternativ investeringsfond ska uttryckas som förhållandet mellan fondens exponering, beräknad enligt den åtagandemetod som avses i artikel 8 i kommissionens delegerade förordning, och dess nettotillgångsvärde (NAV).

Lånearrangemang som helt täcks av kapitalutfästelser från investerare i den långivande fonden ska inte anses utgöra exponering vid beräkningen enligt första stycket.

14 §

Den finansiella hävstången för en långivande alternativ investeringsfond beräknad i enligt med 13 § får inte överstiga

– 175 procent om fonden är öppen, och

– 300 procent om fonden är sluten.

Om omständigheter som ligger utanför AIF-förvaltarens kontroll leder till att de begränsningar som anges i första stycket överskrids ska AIF-förvaltaren, med beaktande av investerarnas intressen, inom rimlig tid vidta åtgärder för att sänka den finansiella hävstången.

15 §

De begränsningar av finansiell hävstång som anges i 14 § ska inte tillämpas på en fond vars långivning endast består av att ge ut aktieägarlån, om det nominella värdet av dessa lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital.

9 kap.

4 §[10]

Ett förvaringsinstitut för en EES-baserad alternativ investeringsfond ska vara

1. ett kreditinstitut som

a) har stadgeenligt säte inom EES, och

b) har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU,

2. ett värdepappersföretag som

a) har stadgeenligt säte inom EES,

b) omfattas av kapitalkraven i enlighet med

– artikel 92 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013, eller

– artikel 11 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2033, och

c) har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU, inbegripet för att tillhandahålla sidotjänster avseende förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning som avses i punkt 1 i avsnitt B i bilaga I till direktivet, och som har egna medel motsvarande det startkapital som anges i artikel 9.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034 av den 27 november 2019 om tillsyn av värdepappersföretag och om ändring av direktiven 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU och 2014/65/EU, i den ursprungliga lydelsen, eller

3. ett annat institut som står under fortlöpande tillsyn och som den 21 juli 2011 hör till de kategorier som har godtagits såsom förvaringsinstitut enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

[10] Senaste lydelse 2021:496.

Förvaringsinstitutet ska vara etablerat i den alternativa investeringsfondens hemland.	Förvaringsinstitutet ska vara etablerat i den alternativa investeringsfondens hemland *eller i ett annat land inom EES om de behöriga myndigheterna i fondens hemland har lämnat tillstånd för detta.*

6 §

Ett förvaringsinstitut som är etablerat utanför EES ska vid varje tidpunkt

1. omfattas av effektiv reglering, inbegripet minimikapitalkrav, och effektiv tillsyn av verksamheten med samma verkan som EU-rätten, och

2. enligt avtal vara ansvarigt gentemot den alternativa investeringsfonden eller dess investerare i enlighet med 17–20 §§ samt uttryckligen utfästa sig att uppfylla villkoren i 13–16 §§.

Det ska finnas en skriftlig överenskommelse om samarbete och informationsutbyte mellan förvaringsinstitutets behöriga myndigheter och de behöriga myndigheterna i de länder inom EES där andelar eller aktier i en icke EES-baserad alternativ investeringsfond avses att marknadsföras samt, om den inte är en av dessa myndigheter, den behöriga myndigheten i AIF-förvaltarens hemland.

Det ska finnas en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan det land där förvaringsinstitutet är etablerat och de länder inom EES där andelar eller aktier i en icke EES-baserad alternativ investeringsfond avses att marknadsföras samt, om det inte är ett av dessa länder, AIF-förvaltarens hemland.

Landet där förvaringsinstitutet är etablerat ska också *ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.*	Landet där förvarings-institutet är etablerat *ska inte ha identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland och landet ska inte vara upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.*

Om det land där förvaringsinstitutet är etablerat identifieras av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, eller tas upp i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, ska AIF-förvaltaren utse ett nytt förvaringsinstitut så snart som möjligt med beaktande av investerarnas intresse, dock senast inom två år.

13 §

Förvaringsinstitutet får inte uppdra åt någon annan att utföra andra uppgifter än förvaring av tillgångar och kontroll av äganderätten enligt 10 §.

Delegering enligt första stycket förutsätter att förvaringsinstitutet

1. kan visa att det finns ett objektivt skäl för delegering av uppgifterna och att avsikten inte är att kringgå kraven i denna lag eller annan författning,

2. har handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid valet av uppdragstagare, och

3. regelbundet övervakar uppdragstagaren och dennes rutiner avseende delegerade uppgifter.

Kravet i andra stycket 2 gäller inte om uppdragstagaren är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler.

14 a §

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av utgivande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler, ska inte anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en investerande värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

24 §

Ett förvaringsinstitut ska på begäran av den behöriga myndigheten lämna all information som institutet har fått vid utförandet av förvaringsuppgifter och som den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter kan behöva. *Förvaringsinstitutets behöriga myndigheter ska utan dröjsmål lämna den mottagna informationen till*

Ett förvaringsinstitut ska på begäran av den behöriga myndigheten lämna all information som institutet har fått vid utförandet av förvaringsuppgifter och som den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter kan behöva.

fondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter.

Förvaringsinstitutets behöriga myndigheter respektive den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter ska utan dröjsmål tillhandahålla varandra all information som är relevant för utövandet av myndigheternas tillsynsbefogenheter.

10 kap.

1 §[11]

För varje EES-baserad alternativ investeringsfond som AIF-förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES ska det finnas en aktuell informationsbroschyr. Informationsbroschyren ska innehålla uppgifter om

1. fondens investeringsstrategi och mål samt de omständigheter under vilka dessa eller investeringspolicyn kan ändras,

1. fondens *namn*, investeringsstrategi och mål samt de omständigheter under vilka dessa eller investeringspolicyn kan ändras,

2. var mottagarfonden är etablerad om fonden är en matarfond till en alternativ investeringsfond samt information om var de underliggande fonderna är etablerade om fonden är en fond-i-fond,

3. de tillgångsslag som fonden får placera i och fondens riskprofil, inklusive information om användande av finansiell hävstång,

4. de viktigaste rättsliga följderna av en investering i fonden,

5. AIF-förvaltare, förvaringsinstitut, revisorer och andra tjänsteleverantörer,

6. ansvarsförsäkring eller tillgängliga medel i enlighet med 7 kap. 5 § för att täcka eventuella skadeståndsanspråk,

7. delegering av förvaltnings- och förvaringsfunktioner,

8. principer och rutiner för värdering av tillgångarna i fonden,

9. hantering av likviditetsrisker *och* rätt till inlösen *samt* förfarande och villkor för emission och försäljning av andelar eller aktier,

9. hantering av likviditetsrisker, rätt till inlösen, förfarande och villkor för emission och försäljning av andelar eller aktier *samt möjligheten och villkoren för*

[11] Senaste lydelse 2021:1219.

	att använda de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 8 kap. 3 a § första stycket,
10. avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar fondens investerare,	10. avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar *eller kommer att belasta* fondens investerare, *fonden eller fondens investeringar, inklusive sådana kostnader som AIF-förvaltaren står för i anslutning till fondens verksamhet,*

11. förvaltarens principer för likabehandling av investerare och rätt till förmånligare villkor för någon investerare i fonden,

12. fondens primärmäklare samt relevanta arrangemang mellan sådan mäklare och fonden,

13. hur och när regelbunden information om fonden enligt 9 och 10 §§ lämnas,

14. den senaste årsberättelsen enligt 4 § och det senaste beräknade nettotillgångsvärdet (NAV) eller marknadsvärdet för fondens andelar eller aktier, och

15. historisk avkastning.

Bestämmelser om vad en informationsbroschyr ska innehålla finns även i

1. artikel 14 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

2. artiklarna 6–9 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn, och

3. artiklarna 5–7 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088.

För en alternativ investeringsfond som omfattas av ett krav på att offentliggöra prospekt behöver AIF-förvaltaren endast lämna information enligt första stycket som inte redan framgår av prospektet.

Information om risk och likviditetshantering	**Information om risk och likviditetshantering *m.m.***
	9 §
En AIF-förvaltare ska för varje EES-baserad alternativ investeringsfond som förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES regelbundet lämna information till investerarna om	
1. andelen icke likvida tillgångar i fonden,	
2. ändringar i fondens likviditetshantering, *och*	2. ändringar i fondens likviditetshantering,
3. fondens aktuella riskprofil och de riskhanteringssystem som tillämpas.	3. fondens aktuella riskprofil och de riskhanteringssystem som tillämpas,
	4. sammansättningen av portföljen med utgivna lån,
	5. de avgifter och kostnader på årsbasis som direkt eller indirekt bärs av investerare, och
	6. varje moderföretag, dotterföretag eller specialföretag för värdepapperisering som på årsbasis har använts i anslutning till AIF-fondens investeringar av AIF-förvaltaren eller för AIF-förvaltarens räkning.
	12 kap.
	5 §
För andelar i en specialfond och inlösen av sådana andelar ska 4 kap. 10–*14* §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som anges där om	För andelar i en specialfond och inlösen av sådana andelar ska 4 kap. 10–*12* §§, *13 § fjärde stycket, och 13 a–14 §§ lagen* (2004:46) om värdepappersfonder tillämpas. Det som anges där om
– värdepappersfond ska avse specialfond,	
– fondbolag ska avse AIF-förvaltare,	

– informationsbroschyr ska avse informationsbroschyr enligt 12 kap. 7 § denna lag,

– faktablad ska avse faktablad enligt 12 kap. 8 § denna lag, samt

– årsberättelsen och halvårsredogörelsen ska avse årsberättelsen och halvårsredogörelsen enligt 12 kap. 10 § denna lag.

6 §

Fondbestämmelserna för en specialfond får, under förutsättning av Finansinspektionens godkännande, innehålla begränsningar av möjligheten att förvärva fondandelar. *Specialfonder måste vara öppna för inlösen av andelar minst en gång om året.*	Fondbestämmelserna för en specialfond får, under förutsättning av Finansinspektionens godkännande, innehålla begränsningar av möjligheten att förvärva fondandelar. *En specialfond måste minst en gång om året vara öppen för inlösen av andelar på begäran av fondandelsägaren. Detta gäller dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet.*

13 kap.

10 §[12]

Finansinspektionen ska, i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen, i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med

– andra behöriga myndigheter,

– Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten,

– Europeiska systemrisknämnden, *och*	– Europeiska systemrisknämnden,
– Europeiska centralbanken.	– Europeiska centralbanken,

[12] Senaste lydelse 2019:734.

– Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, samt
– Europeiska bankmyndigheten.

14 kap.

4 §

Finansinspektionen ska återkalla en AIF-förvaltares tillstånd om förvaltaren

1. har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. har förklarat sig avstå från tillståndet, eller

4. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser.

Om en AIF-förvaltares tillstånd ska återkallas på grund av sådana omständigheter som avses i första stycket 3 eller 4, får Finansinspektionen, innan tillståndet återkallas, först pröva om det finns skäl att ingripa mot förvaltaren enligt detta kapitel och, om det finns sådana skäl, besluta om ett ingripande.

I de fall som avses i första stycket 1, 2 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

8 b §

Om en behörig myndighet i ett land inom EES, som är värdland för en svensk AIF-förvaltare, begär att Finansinspektionen ska vidta åtgärder mot AIF-förvaltaren och Finansinspektionen inte samtycker till begäran, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyn-

digheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Finansinspektionen ska även underrätta Europeiska systemrisknämnden, om nämnden har underrättats om begäran av den behöriga myndigheten.

Om Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten med anledning av underrättelsen i första stycket avger ett yttrande som Finansinspektionen inte samtycker till att följa ska Finansinspektionen på nytt underrätta den myndigheten och den behöriga myndigheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

21 a §

Finansinspektionen får begära att en behörig myndighet i ett land där en EES-baserad AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i Sverige hör hemma, vidtar åtgärder gentemot AIF-förvaltaren.

Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om en sådan begäran som avses i första stycket. Om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ska även Europeiska systemrisknämnden underrättas.

15 kap.

1 §[13]

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i

1. en anmälan för registrering enligt 2 kap. 3 §,
2. en underrättelse enligt 2 kap. 4 §,
3. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2 §,
4. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2 a §,
5. en ansökan om tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond enligt 3 kap. 1 §, 5 kap. 2 § och 6 kap. 7 §,
6. en ansökan om tillstånd till marknadsföring enligt 4 kap. 2–5 och 8 §§ samt 5 kap. 5–7 och 10–12 §§,

7. en *anmälan* om *väsentlig ändring* enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§, *samt*	7. en *ansökan* om *tillstånd* enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§,
8. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§.	8. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§,
	9. en ansökan om tillstånd enligt 4 kap. 4 a § och 5 kap. 2 c § första stycket,
	10. en ansökan enligt 8 a kap. 5 § ska innehålla, samt
	11. en underrättelse enligt 8 a kap. 12 §.

2 §[14]

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket,

2. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta om förvaltaren tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a §,	

[13] Senaste lydelse 2017:1147.
[14] Senaste lydelse 2022:196.

3. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

4. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

5. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

7. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

8. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

4. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

5. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

7. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

9. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

10. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

11. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

13. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

14. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

15. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

16. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

17. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

18. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

19. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som

8. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

9. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

10. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

11. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

12. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

13. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

14. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

15. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

16. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

17. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

18. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som

samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

20. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

21. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

22. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

23. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

24. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

25. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

26. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att

samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

19. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

20. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

21. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

22. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

23. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

24. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

25. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att

uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,	uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,
27. vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,	*26.* vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,
28. avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt	*27.* avgifter enligt 13 kap. 15 §, samt
29. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.	*28.* på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.
3 §[15]	
Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om	Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om utformningen och tillämpningen av *de likviditetshanteringsverktyg som avses i 8 kap. 3 a och 3 d §§.*
1. utformningen och tillämpningen av *metoder för justerat fondandelsvärde enligt 4 kap. 10 b § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, och*	
2. vilka krav en AIF-förvaltare som förvaltar en specialfond ska uppfylla när förvaltaren enligt 12 kap. 5 § denna lag beräknar och använder ett justerat fondandelsvärde.	

1. Denna lag träder i kraft den 15 april 2027 i fråga om upphävandet av 13 kap. 2 § och i övrigt den 16 april 2026.

2. En AIF-förvaltare ska för varje alternativ investeringsfond som det förvaltar efter ikraftträdandet och senast den 16 oktober 2026 göra en anmälan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 § med anledning av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 8 kap. 3 a § första stycket. Finansinspektionen ska inom tre månader från det att anmälan togs emot lämna besked till AIF-förvaltaren om ändringen inte godtas eller föranleder en begränsning av tillståndets omfattning. Om det finns särskilda skäl får tiden inom vilken

[15] Senaste lydelse 2023:235.

Finansinspektionens ska lämna besked förlängas med högst två månader. Förvaltaren ska underrättas om förlängningen. Ändringen får genomföras om Finansinspektionen inte motsätter sig den inom den nu angivna tiden.

3. En redogörelse för de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som fondbolaget har utformat enligt 8 kap. 3 § fjärde stycket första meningen och som ska ges in till Finansinspektionen enligt 8 kap. 3 § fjärde stycket andra meningen ska för första gången ges in till inspektionen senast den 16 oktober 2026.

4. Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

5. En AIF-förvaltare som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a § ska i stället anses ha tillstånd för detta enligt 3 kap. 2 § första stycket 3.

6. Bestämmelsen i 3 kap. 3 § 5 ska börja tillämpas den 16 oktober 2026 på en AIF-förvaltare som vid ikraftträdande av denna lag har tillstånd enligt 3 kap. 1 §.

7. Bestämmelsen i 8 a kap. 3 § ska börja tillämpas den 16 april 2029 på en AIF-förvaltare i förhållande till en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 och vars utlåning till en eller flera låntagare överskred investeringsgränsen i den paragrafen vid ikraftträdandet av denna lag. AIF-förvaltaren ska dock säkerställa att investeringsgränsen inte överskrids ytterligare i en sådan fond.

8. Bestämmelsen i 8 a kap. 14 § ska börja tillämpas den 16 april 2029 på en AIF-förvaltare i förhållande till en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 och vars finansiella hävstång överskred de begränsningar som anges i den paragrafen vid ikraftträdandet av denna lag. AIF-förvaltaren ska dock säkerställa att den finansiella hävstången inte ökar ytterligare i en sådan fond.

9. Bestämmelsen i 8 a kap. 12 § ska börja tillämpas den 16 april 2029 på en AIF-förvaltare i förhållande till en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024.

10. Bestämmelserna i 8 a kap. 3, 12 och 14 ska inte tillämpas på en AIF-förvaltare i förhållande till en alternativ investeringsfond, som den förvaltaren förvaltar och som bildades före den 15 april 2024 om den fonden inte anskaffar ytterligare kapital efter den 15 april 2024.

11. Bestämmelserna i 8 kap. 4 § tredje stycket samt 8 a kap. 7, 8, 9 och 10 §§ ska inte tillämpas med avseende på lån som gavs ut före den 15 april 2024.

1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 10 § i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt delbetänkande (SOU 2025:60)	*Föreslagen lydelse*
5 kap.	
10 §	
En icke EES-baserad AIF-förvaltare får, efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. Tillstånd får ges bara om	
1. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med 10 kap. 1 och 4–10 §§, 11 kap. samt 13 kap. *2–5* §§,	1. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med 10 kap. 1 och 4–10 §§, 11 kap. samt 13 kap. *3–6* §§,
2. det finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker mellan å ena sidan Finansinspektionen och å andra sidan tillsynsmyndigheten för den icke EES-baserade AIF-förvaltaren, den behöriga myndigheten för en EES-baserad alternativ investeringsfond eller tillsynsmyndigheten för en icke EES-baserad alternativ investeringsfond,	
3. det land där den icke EES-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EES-baserade fonden är etablerad inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och	
4. det mellan Sverige och det land där den icke EES-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EES-baserade fonden är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.	

Denna lag träder i kraft den 15 april 2027.

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 8 och 8 a §§, 5 kap. 10 b och 17 §§, och 6 kap. 4 a § i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt SFS 2014:797	*Föreslagen lydelse*
4 kap.	
8 §	
En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, utöver sådana andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder som får marknadsföras enligt 3 eller 4 §, efter tillstånd av Finansinspektionen, till professionella investerare i Sverige marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad	
1. icke EES-baserad alternativ investeringsfond, eller	
2. matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad.	
Tillstånd får ges, om	
1. det finns skäl att anta att AIF-förvaltaren kommer att uppfylla samtliga krav enligt denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,	
2. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker, *och*	2. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang avseende övervakningen av systemrisker,
3. det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism.*	3. det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad *inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och*
	4. det mellan Sverige och det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är eta-

blerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

Tillstånd får ges även om kraven i 9 kap. inte är uppfyllda, om AIF-förvaltaren har sett till att en eller flera enheter har utsetts för att utföra uppgifterna enligt 9 kap. 9, 10 och 12 §§. Förvaltaren ska informera Finansinspektionen om vem som ansvarar för dessa uppgifter.

Vid marknadsföring enligt första stycket gäller även 6 § andra stycket.

8 a §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter underrättelse till Finansinspektionen, till professionella investerare i Sverige marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad

1. icke EES-baserad alternativ investeringsfond, eller

2. matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad.

Sådan marknadsföring får ske bara om

1. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang,

2. det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism,* och

2. det land där fonden eller mottagarfonden eller dess förvaltare är etablerad *inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland*, och

3. det mellan Sverige och det land där den icke EES-baserade

3. det mellan Sverige och det land där den icke EES-baserade

alternativa investeringsfonden eller mottagarfonden är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet.	alternativa investeringsfonden eller mottagarfonden är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet *samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.*

Vid marknadsföring enligt första stycket gäller även 6 § andra stycket.

5 kap.

10 b §

Finansinspektionen ska ge en icke EES-baserad AIF-förvaltare tillstånd enligt 10 a § andra stycket, om

1. Sverige har fastställts som förvaltarens referensland,

2. det finns en utsedd rättslig representant för förvaltaren här i landet,

3. det mellan Finansinspektionen, de behöriga myndigheterna för berörda EES-baserade fonder och tillsynsmyndigheten i det land där förvaltaren är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang,

4. det land där förvaltaren är etablerad har *vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism*,	4. det land där förvaltaren är etablerad *inte* har *identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland*,
5. det mellan Sverige och det land där förvaltaren är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte	5. det mellan Sverige och det land där förvaltaren är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige

i skatteärenden mellan Sverige och det landet,	och det landet, *samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet,*

6. Finansinspektionens och övriga behöriga myndigheters effektiva utövande av sina tillsynsuppgifter inte hindras av de lagar och författningar som förvaltaren omfattas av i det land där förvaltaren är etablerad eller av att undersöknings- eller tillsynsbehörigheten hos tillsynsmyndigheten i det land där förvaltaren är etablerad är begränsad,

7. förvaltaren har tillräckligt startkapital och tillräcklig kapitalbas enligt 7 kap.,

8. förvaltarens aktieägare eller medlemmar, som har eller kan förväntas få kvalificerade innehav, bedöms lämpliga att utöva ett väsentligt inflytande över förvaltarens ledning,

9. de personer som ingår i ledningen för förvaltarens verksamhet har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en AIF-förvaltare samt även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift, och

10. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar förvaltarens verksamhet.

AIF-förvaltaren är dock inte skyldig att följa en bestämmelse i denna lag eller annan författning, om förvaltaren kan visa

1. att det är omöjligt att samtidigt följa både bestämmelsen och den tvingande lagstiftning som gäller för

a) förvaltaren, eller

b) den icke EES-baserade alternativa investeringsfond som ska marknadsföras, och

2. att den lagstiftning som gäller för förvaltaren eller fonden i det land där de är etablerade innehåller en likvärdig regel som har samma regleringssyfte och som innebär samma skyddsnivå för fondens investerare.

Om det land där förvaltaren är etablerad identifieras av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, eller tas upp i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdik-

tioner på skatteområdet, ska förvaltaren så snart som möjligt med beaktande av investerarnas intresse, dock senast inom två år, etablera sig i ett annat land.

17 §

En icke EES-baserad AIF-förvaltare med tillstånd enligt 10 a § andra stycket som avser att marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond till professionella investerare i ett annat land inom EES, ska underrätta Finansinspektionen innan verksamheten inleds. Vid sådan marknadsföring krävs att

1. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang,

2. det land där fonden är etablerad *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism*, och

3. det mellan det land där fonden är etablerad samt Sverige och de länder inom EES där fonden ska marknadsföras finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan berörda länder.

2. det land där fonden är etablerad *inte har identifierats har av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland*, och

3. det mellan det land där fonden är etablerad samt Sverige och de länder inom EES där fonden ska marknadsföras finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan berörda länder *samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.*

6 kap.

4 a §

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § får, efter underrättelse till Finansinspektionen, till professionella investerare i ett annat land inom EES marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond. Vid sådan marknadsföring krävs att

1. förvaltaren och dess verksamhet kan antas komma att uppfylla kraven i denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,

2. det mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i det land där fonden är etablerad finns lämpliga samarbetsarrangemang,

3. det land där fonden är etablerad har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism, och

4. det mellan det land där fonden är etablerad samt Sverige och de länder inom EES där fonden ska marknadsföras finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan berörda länder.

3. det land där fonden är etablerad *inte har identifierats har av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, och*

4. det mellan det land där fonden är etablerad samt Sverige och de länder inom EES där fonden ska marknadsföras finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan berörda länder *samt att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.*

Denna lag träder i kraft den dag regeringen bestämmer.

1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 1 § i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt SFS 2017:1149	*Föreslagen lydelse*
15 kap.	
1 §	
Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i	
1. en anmälan för registrering enligt 2 kap. 3 §,	
2. en underrättelse enligt 2 kap. 4 §,	
3. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2 §,	
4. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2 a §,	
5. en ansökan om tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond enligt 3 kap. 1 §, 5 kap. 2 § och 6 kap. 7 §,	
6. en ansökan om tillstånd till marknadsföring enligt 4 kap. 2–5 §§ samt 5 kap. 6, 7, 11 och 12 §§,	
7. en anmälan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§, *samt*	7. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§,
8. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§.	8. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§,
	9. en ansökan om tillstånd enligt 4 kap. 4 a § och 5 kap. 2 c § första stycket,
	10. en ansökan enligt 8 a kap. 5 § ska innehålla, samt
	11. en underrättelse enligt 8a kap. 12 §.

Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer.

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2022:197) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 11 § i lagen (2022:197) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt SFS 2022:197	*Föreslagen lydelse*
1 kap. 11 §	
I denna lag betyder	
1. *arbetstagarrepresentanter*: detsamma som i artikel 2 e i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/14/EG av den 11 mars 2002 om inrättande av en allmän ram för information till och samråd med arbetstagare i Europeiska gemenskapen, i den ursprungliga lydelsen,	
2. *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) *2019/2034*,	2. *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) *2024/927*,
3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,	
4. *emittent*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,	
5. *etablerad*:	
a) för en alternativ investeringsfond: där fonden har tillstånd eller är registrerad eller, om fonden varken har tillstånd eller är registrerad, där dess stadgeenliga säte eller huvudkontor finns, eller, om fonden inte har något stadgeenligt säte eller huvudkontor, det land till vilket fonden har starkast anknytning,	
b) för en AIF-förvaltare: där dess stadgeenliga säte finns,	

c) för ett förvaringsinstitut: där dess stadgeenliga säte eller en filial finns,

6. *filial*: avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en AIF-förvaltares etablering av flera driftställen i ett annat land inom EES än hemlandet eller i ett land utanför EES ska anses som en enda filial,

7. *finansiell hävstång*: en metod genom vilken en AIF-förvaltare ökar exponeringen för en förvaltad alternativ investeringsfond genom lån av kontanter eller värdepapper, eller med användning av derivatinstrument eller på något annat sätt,

8. *finansiella instrument*: detsamma som i 1 kap. 4 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

9. *fondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § första stycket 9 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

10. holdingbolag: ett företag med aktieinnehav i ett eller flera andra företag, vars affärsidé är att fullfölja en eller flera affärsstrategier genom sina dotterföretag, närstående företag eller ägarintressen för att bidra till deras värde på lång sikt, och som är ett företag som antingen

a) handlar för egen räkning och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

b) har etablerats inte huvudsakligen för att generera avkastning åt sina investerare genom avyttring av sina dotterföretag eller närstående företag, vilket framgår av företagets årsredovisning eller andra offentliga handlingar,

11. *kapitalbas*: detsamma som i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

12. *kommissionens delegerade förordning*: kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn,

13. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i en AIF-förvaltare, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av förvaltaren,

14. *marknadsföring*: direkt eller indirekt erbjudande eller placering, på AIF-förvaltarens initiativ eller för AIF-förvaltarens räkning, av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som denne förvaltar och som riktar sig till investerare med hemvist eller stadgeenligt säte inom EES,

15. *matarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond som

a) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i andelar eller aktier i en annan alternativ investeringsfond (mottagarfond till en alternativ investeringsfond), eller

b) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i fler än en mottagarfond till en alternativ investeringsfond förutsatt att dessa fonder har identiska investeringsstrategier, eller

c) på annat sätt har en exponering på minst 85 procent av sina tillgångar mot en sådan mottagarfond till en alternativ investeringsfond,

16. *moderföretag och dotterföretag*: detsamma som i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554),

17. *mottagarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond i vilken en annan alternativ investeringsfond investerar eller mot vilken denna fond har en exponering i enlighet med 15,

18. *nära förbindelser*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder, med den skillnaden att det som anges om fondbolag i stället ska tillämpas på AIF-förvaltare,

19. *onoterat företag*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad,

20. *primärmäklare*: kreditinstitut, värdepappersbolag, värdepappersföretag eller annan lagreglerad enhet som står under fortlöpande tillsyn, vilka erbjuder professionella investerare tjänster för att främst finansiera eller som motpart utföra transaktioner med finansiella instrument, och som även kan tillhandahålla andra tjänster, såsom clearing, avveckling, depåtjänster, värdepapperslån, skräddarsydda tekniska lösningar och stödtjänster,

21. *professionell investerare*: en investerare som avses i 9 kap. 4 eller 5 § lagen om värdepappersmarknaden,

22. reglerad marknad: detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden,

22. reglerad marknad respektive MTF-plattform: detsamma

som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden

23. *sonderande marknadsföring*: direkt eller indirekt tillhandahållande av information eller kommunikation om investeringsstrategier eller investeringsidéer från en AIF-förvaltare, eller på förvaltarens vägnar, till potentiella professionella investerare med hemvist eller säte inom EES, i syfte att pröva deras intresse för en alternativ investeringsfond som ännu inte är etablerad eller som är etablerad men ännu inte anmälts för marknadsföring i det land inom EES där de potentiella investerarna har sin hemvist eller sitt säte på det sätt som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

24. *specialfond*: en alternativ investeringsfond som förvaltas enligt denna lag och uppfyller de särskilda villkoren i 12 kap.,

25. *specialföretag för värdepapperisering*: ett företag vars enda syfte är att genomföra en eller flera värdepapperiseringstransaktioner i den mening som avses i artikel 1.2 i Europeiska centralbankens förordning (EU) 1075/2013 av den 18 oktober 2013 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella bolag som ägnar sig åt värdepapperiseringstransaktioner, och annan lämplig verksamhet för att uppnå detta mål,

26. *startkapital*: detsamma som i 1 kap. 5 § 18 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

27. *särskild vinstandel*: en andel av en alternativ investeringsfonds vinst som tillfaller AIF-förvaltaren som ersättning för förvaltningen, exklusive eventuell andel av fondens vinst som tillfaller förvaltaren som avkastning på en investering som gjorts i fonden av förvaltaren, och

28. *värdepappersfond*: detsamma som 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen om värdepappersfonder.

Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer.

1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2025:190) om ändring i lagen (2022:200) om ändring i lagen (2021:109) om ändring i lagen (2019:542) om ändring i lagen (2018:1798) om ändring i lagen (2018:545) om ändring i lagen (2017:1148) om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 2 § i lagen (2025:190) om ändring i lagen (2022:200) om ändring i lagen (2021:109) om ändring i lagen (2019:542) om ändring i lagen (2018:1798) om ändring i lagen (2018:545) om ändring i lagen (2017:1148) om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt SFS 2025:190	*Föreslagen lydelse*
15 kap.	
2 §	
Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om	
1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket,	
	2. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta om förvaltaren tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a §,
2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 8 § tredje stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,	*3.* vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 8 § tredje stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,
3. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras	*4.* hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras

enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

5. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

7. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

8. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

9. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

10. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

11. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka

enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

4. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

5. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

7. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

8. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

9. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

10. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka

handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

13. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

14. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

15. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

16. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

17. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

18. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

19. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

20. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

21. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

22. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker

handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

11. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

12. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

13. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

14. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

15. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

16. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

17. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

18. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

19. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

20. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

21. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker

och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

23. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

24. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

25. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

26. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

27. vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

28. avgifter enligt 13 kap. 15 §, och

29. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

22. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

23. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

24. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

25. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

26. vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

27. avgifter enligt 13 kap. 15 §, och

28. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer.

1.11 Förslag till lag om ändring i lagen (2025:191) om ändring i lagen (2022:201) om ändring i lagen (2021:110) om ändring i lagen (2019:543) om ändring i lagen (2018:1799) om ändring i lagen (2018:546) om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 2 § i lagen (2025:191) om ändring i lagen (2022:201) om ändring i lagen (2021:110) om ändring i lagen (2019:543) om ändring i lagen (2018:1799) om ändring i lagen (2018:546) om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Lydelse enligt SFS 2025:191	*Föreslagen lydelse*
15 kap.	
2 §	
Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om	
1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket,	
	2. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta om förvaltaren tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a §,
3. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4,	*2.* vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4,
4. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,	*3* hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

5. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

7. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

8. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

9. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

10. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

11. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

4. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

5. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

7. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

8. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

9. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

10. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 §, samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

13. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

14. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

15. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

16. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

17. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

18. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

19. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

20. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

21. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

22. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor

11. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

12. hur uppgifter enligt 8 kap. 24 a § första stycket och 25 § första stycket ska lämnas,

13. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

14. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

15. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

16. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

17. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

18. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

19. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

20. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

21. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor

och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

23. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

24. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

25. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

26. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

27. vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

28. avgifter enligt 13 kap. 15 §, och

29. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

22. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

23. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

24. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,

25. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,

26. vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,

27. avgifter enligt 13 kap. 15 §, och

28. på vilket språk handlingar som avses i denna lag ska upprättas.

Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer.

1.12 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2013:587) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (2013:587) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

dels att 2, 4, 5 och 6 a §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas en ny paragraf, 2 a §, av följande lydelse.

2 §

Finansinspektionen ska en gång varje kvartal underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om alla tillstånd som beviljats enligt 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder *och* om alla tillstånd som återkallats enligt 14 kap. 1 eller 4 § samma lag.	Finansinspektionen ska en gång varje kvartal underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om *1.* alla tillstånd som beviljats enligt 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, *2.* alla tillstånd som återkallats enligt 14 kap. 1 eller 4 § samma lag, *och* *3. eventuella ändringar av förteckningen över alternativa investeringsfonder som förvaltas eller marknadsförs inom EES av en AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § samma lag.*
	2 a § *Om Finansinspektionen mottar en underrättelse enligt 8 kap. 3 e § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller om Finansinspektionen vidtar en sådan åtgärd som avses 8 kap. 3 g § samma lag ska inspektionen underrätta* *1. i förekommande fall de behöriga myndigheterna i andra län-*

der inom EES där den aktuella fonden marknadsförs,

2. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, samt

3. Europeiska systemrisknämnden, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet.

4 §

Finansinspektionen får i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i

1. en anmälan för registrering enligt 2 kap. 3 §,

2. en underrättelse enligt 2 kap. 4 §,

3. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2 *eller 2 a §*,

3. en ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 2,

4. en ansökan om tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond enligt 3 kap. 1 §, 5 kap. 2 § och 6 kap. 7 §,

5. en ansökan om tillstånd till marknadsföring enligt 4 kap. 2–5 och 8 §§ samt 5 kap. 5–7 och 10–12 §§,

6. en anmälan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§, *samt*

6. en anmälan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 §, 4 kap. 11 §, 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 och 7 §§,

7. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§.

7. en verksamhetsplan enligt 3 kap. 5 §, 4 kap. 9 § samt 6 kap. 1 och 3 §§,

8. en ansökan om tillstånd enligt 4 kap. 4 a § och 5 kap. 2 c § första stycket,

9. en ansökan enligt 8 a kap. 5 §, och

10. en underrättelse enligt 8 a kap. 12 §.

5 §

Finansinspektionen får i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder meddela föreskrifter om

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § *tredje* stycket,

2. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta om förvaltaren tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a §,

3. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

4. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

5. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

7. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

1. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § *andra* stycket

2. vad en AIF-förvaltare ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 4 kap. 2 § första stycket 4 och 3 § andra stycket och 5 kap. 5 § tredje stycket,

3. hur en AIF-förvaltare ska lämna uppgifter enligt 4 kap. 5 c § och 6 kap. 2 c § första stycket och hur den sonderande marknadsföringen ska dokumenteras enligt 4 kap. 5 b § första stycket 3 och 6 kap. 2 b § första stycket,

4. tillhandahållande av information om de uppgifter som utförs genom sådana funktioner som avses i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

5. på vilket språk en AIF-förvaltare ska tillhandahålla funktionerna i 5 kap. 2 § andra stycket 4, 6 § första stycket och 11 § första stycket 1,

6. hur en AIF-förvaltare ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföring enligt 5 kap. 7 a § första stycket 2,

8. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

9. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

10. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

11. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 § samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

12. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

13. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

14. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

15. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

16. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning

7. hur medel för distanskommunikation får användas när en AIF-förvaltare som efter en anmälan enligt 5 kap. 7 a § har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond ska tillhandahålla kvarvarande andels- eller aktieägare i fonden här i landet information enligt 5 kap. 7 c § första stycket,

8. vilka poster som får räknas in i startkapitalet och kapitalbasen enligt 7 kap. 1–4 §§,

9. vilka åtgärder en AIF-förvaltare ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap. 1 a §,

10. vilka uppgifter som ska ingå i en underrättelse enligt 8 kap. 14 § och i en ansökan om godkännande enligt 8 kap. 16 § samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

11. en AIF-förvaltares ersättningssystem och vad förvaltaren ska iaktta för att uppfylla villkoren enligt 8 kap. 22 §,

12. vilka uppgifter som ska ingå i en informationsbroschyr enligt 10 kap. 1 § och 12 kap. 7 §,

13. vilka uppgifter som ska ingå i ett faktablad enligt 10 kap. 2 § och 12 kap. 8 §,

14. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 10 kap. 3 §,

15. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning

och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

17. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

18. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

19. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

20. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

21. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

22. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

23. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

24. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den

och jämförelseindexets avkastning enligt 10 kap. 14 § ska beräknas,

16. hur informationen enligt 10 kap. 16 § ska presenteras,

17. vilka uppgifter som ska ingå i underrättelser enligt 11 kap. 4, 5 och 7 §§ samt vilken information och vilka handlingar som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

18. vad AIF-förvaltaren ska iaktta för att uppfylla bestämmelserna i 12 kap. 3 §,

19. innehåll i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 12 kap. 10 §,

20. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en specialfond får placeras i, vilka tekniker och instrument en AIF-förvaltare får använda samt villkor och gränser för sådan användning, det system för riskhantering som en AIF-förvaltare som förvaltar specialfonder ska ha och beräkning av exponeringar enligt 12 kap. 13 §,

21. på vilket sätt underrättelse ska lämnas, vilka fel och försummelser som ska rapporteras till Finansinspektionen samt förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 12 kap. 14 §,

22. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå ska utföras enligt 12 kap. 15 §,

23. vilken information som ska lämnas till andelsägare, hur den

ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,	ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen enligt 12 kap. 16 §,
25. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,	*24*. vad som vid förvaltning av specialfonder ska iakttas för att uppfylla skyldigheterna i 12 kap. 19 §,
26. vilka upplysningar en AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,	*25*. vilka upplysningar en AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 §,
27. att vissa uppgifter som enligt 13 kap. 6 § första stycket ska lämnas till Finansinspektionen i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån, och	*26*. att vissa uppgifter som enligt 13 kap. 6 § första stycket ska lämnas till Finansinspektionen i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån, och
28. på vilket språk handlingar som avses i lagen ska upprättas.	*27*. på vilket språk handlingar som avses i lagen ska upprättas.

6 a §[1]

Finansinspektionen får meddela föreskrifter om	Finansinspektionen får meddela föreskrifter om utformningen och tillämpningen av *de likviditetshanteringsverktyg som avses i 8 kap. 3 a § första stycket och 3 d §.*
*1.*utformningen och tillämpningen av *metoder för justerat fondandelsvärde enligt 4 kap. 10 b § lagen (2004:46) om värdepappersfonder, och*	
2. vilka krav en AIF-förvaltare som förvaltar en specialfond ska uppfylla när förvaltaren enligt 12 kap. 5 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder beräknar och använder ett justerat fondandelsvärde.	

Denna förordning träder i kraft den 16 april 2026.

[1] Senaste lydelse 2023:237.

1.13 Förslag till förordning om ändring i förordningen (2013:588) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om förordningen (2013:588) om värdepappersfonder

dels att 6 § och 18 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas en ny paragraf, 17 a §, av följande lydelse.

6 §

Finansinspektionen ska utan dröjsmål vidarebefordra uppgifter om uppdragsavtal som avses i *4 kap. 7 §* lagen (2004:46) om värdepappersfonder till behörig myndighet i ett berört fondföretags hemland.	Finansinspektionen ska utan dröjsmål vidarebefordra uppgifter om uppdragsavtal som avses i *2 a kap. 4 §* lagen (2004:46) om värdepappersfonder till behörig myndighet i ett berört fondföretags hemland.
	17 a §
	Om Finansinspektionen vidtar en sådan åtgärd som avses i 4 kap. 13 b § lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller om Finansinspektionen mottar en underrättelse enligt 5 kap. 2 g § samma lag ska inspektionen underrätta
	1. i förekommande fall de behöriga myndigheterna i andra länder inom EES där fondandelar i den aktuella fonden marknadsförs,
	2. i förekommande fall de behöriga myndigheterna i förvaltningsbolaget hemland,
	3. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, samt
	4. Europeiska systemrisknämnden, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet.

18 §[1]

Finansinspektionen får i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder meddela föreskrifter om

1. översättning till svenska och engelska språket av information som fondföretag och förvaltningsbolag lämnar i Sverige,

2. vilka uppgifter som, utöver vad som framgår av denna förordning, en ansökan, anmälan eller underrättelse ska innehålla samt vilka uppgifter som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen,

3. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt *1 kap. 4 § eller 7* kap. 1 §,

3. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta om det tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 7 kap. 1 §,

4. hur ett förvaltningsbolag eller fondföretag ska tillhandahålla information om de uppgifter som avses i 1 kap. 6 c § första stycket och 8 § första stycket,

5. på vilket språk ett förvaltningsbolag eller fondföretag ska tillhandahålla funktionerna i 1 kap. 6 c § första stycket och 8 § första stycket,

6. vilka åtgärder fondföretag ska vidta enligt 1 kap. 8 § första stycket,

7. på vilket språk ett fondföretag ska tillhandahålla information enligt 1 kap. 9 § första stycket 1 och 2 och 9 a § första stycket,

8. hur ett fondföretag ska offentliggöra avsikten att upphöra med marknadsföringen av andelar i företaget enligt 1 kap. 9 § första stycket 2,

9. hur medel för distanskommunikation får användas när ett fondföretag som har upphört med marknadsföring i Sverige av andelar i företaget ska tillhandahålla kvarvarande andelsägare här i landet information enligt 1 kap. 9 a § första stycket,

10. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 2 kap. 4 §,

11. innehållet i en sådan plan som krävs enligt 2 kap. 6 § andra stycket,

12. vilka poster som får räknas in i egna medel enligt 2 kap. 8–10 §§,

13. innehållet i en sådan plan som krävs enligt 2 kap. 12 § första stycket 1 eller 15 § första stycket 1,

14. på vilket språk underrättelsen enligt 2 kap. 15 c § första stycket ska skrivas,

[1] Senaste lydelse 2024:1297.

15. hur fondbolaget ska offentliggöra handlingarna enligt 2 kap. 15 c § fjärde stycket,

16. vad ett fondbolag ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 2 kap. 17 § första stycket 1 och 2 och tredje stycket, 17 c och 17 f §§,

17. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av 2 kap. 17 g §,

18. innehållet i fondbestämmelser enligt 4 kap. 8 §,

19. vilken information som ska lämnas i underrättelsen till andelsägare enligt 4 kap. 9 a § och på vilket sätt underrättelsen ska lämnas,

20. villkor som en andelsklass får vara förenad med enligt 4 kap. 10 § andra stycket 2 och under vilka förutsättningar en andelsklass får vara förenad med ett visst villkor,

21. utformningen och tillämpningen av metoder för justerat fondandelsvärde enligt 4 kap. 10 b § och vilka krav som ska uppfyllas när ett justerat fondandelsvärde beräknas och används,

22. innehållet i informationsbroschyrer och faktablad enligt 4 kap. 15–16 a §§,

23. innehållet i information om riskhantering enligt 4 kap. 17 §,

24. innehållet i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 4 kap. 18 §,

25. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 4 kap. 20 §,

26. på vilket språk informationen enligt 4 kap. 20 § ska tillhandahållas,

27. information om kostnader enligt 4 kap. 22 §,

28. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets av-

21. innehållet i informationsbroschyrer och faktablad enligt 4 kap. 15–16 a §§,

22. innehållet i information om riskhantering enligt 4 kap. 17 §,

23. innehållet i årsberättelser och halvårsredogörelser enligt 4 kap. 18 §,

24. tillhandahållande av informationsbroschyr och faktablad enligt 4 kap. 20 §,

25. på vilket språk informationen enligt 4 kap. 20 § ska tillhandahållas,

26. information om kostnader enligt 4 kap. 22 §,

27. hur volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets av-

kastning enligt 4 kap. 26 § ska beräknas,

29. hur informationen enligt 4 kap. 28 § ska presenteras,

30. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en värdepappersfond får placeras i enligt 5 kap. 1 § andra stycket första meningen,

31. vilka tekniker och instrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,

32. det system för riskhantering ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena,

33. innehållet i information om riskhantering enligt 5 kap. 2 § tredje stycket,

kastning enligt 4 kap. 26 § ska beräknas,

28. hur informationen enligt 4 kap. 28 § ska presenteras,

29. kriterier för de finansiella tillgångar som medel i en värdepappersfond får placeras i enligt 5 kap. 1 § andra stycket första meningen,

30. vilka tekniker och instrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,

31. det system för riskhantering ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena,

32. innehållet i information om riskhantering enligt 5 kap. 2 § tredje stycket,

33. utformningen och tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 5 kap. 2 a–2 c §§,

34. kriterier för indexfonder enligt 5 kap. 7 §,

35. beräkning av exponeringar enligt 5 kap. 13 och 14 §§,

36. sådan information om förvaltningsavgifter som avses i 5 kap. 18 § första stycket,

37. på vilket sätt underrättelsen till andelsägarna enligt 5 a kap. 7 § ska lämnas,

38. vilka fel och försummelser som ska rapporteras enligt 5 a kap. 18 §,

39. förutsättningar för överföring av finansiella instrument och förvaltning enligt 5 a kap. 37 och 46 §§,

40. vilka åtgärder ett fondbolag ska vidta för att uppfylla de krav som följer av bestämmelserna i 7 kap. 3 §,

41. vad informationen enligt 8 kap. 8 § ska innehålla, hur den ska utformas, på vilket sätt den ska tillhandahållas och vad som ska bifogas informationen,

42. på vilket språk de handlingar som ska lämnas tillsammans med ansökan enligt 8 kap. 19 § ska upprättas,

43. vilka upplysningar fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 10 kap. 2 § första stycket och när upplysningarna ska lämnas, och

44. att vissa uppgifter som enligt 10 kap. 2 § första stycket ska lämnas till Finansinspektionen i stället ska lämnas till Statistiska centralbyrån.

Denna förordning träder i kraft den 16 april 2026.

2 Utredningens uppdrag och arbete

2.1 Utredningens uppdrag

Regeringen beslutade den 14 december 2023 att tillkalla en särskild utredare med uppdraget att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig, och anpassa lagstiftningen till EU-rätten. Till särskild utredare förordnades samma dag justitierådet Inga-Lill Askersjö.

Enligt kommittédirektivet (se bilaga 1) ingår i uppdraget att analysera och föreslå vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder (i fortsättningen ändringsdirektivet). Direktivet bifogas som bilaga 3. Utredaren ska även se över reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och analysera hur svenska fonders motståndskraft och skyddet för investerare kan stärkas. Utredaren ska också analysera och föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften på den svenska fondmarknaden, bl.a. en översyn av vissa regler om börshandlade fonder och införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare. Det ingår dessutom i uppdraget att föreslå regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital i syfte att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig.

Uppdraget skulle enligt de ursprungliga direktiven redovisas den 30 april 2025. Regeringen beslutade dock den 30 april 2025 (se bilaga 2) att förlänga utredningstiden till den 30 november 2025. Av

tilläggsdirektivet framgår att utredaren i ett delbetänkande senast den 16 maj ska redovisa uppdragen att

- anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft i de delar som avser en översyn av vissa regler om börshandlade fonder och införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare,
- se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och
- uppdatera den svenska fondlagstiftningen i fråga om Finansinspektionens ingripandemöjligheter mot fondbolag och AIF-förvaltare samt vad gäller de frågor som tas upp i Fondbolagens förenings skrivelse (Fi2019/03974).

Senast den 16 april 2026 ska ändringsdirektivet vara genomfört i svensk rätt. I detta delbetänkande lämnas förslag avseende genomförandet av ändringsdirektivet samt förslag i de delar som framgår av regeringens tilläggsdirektiv.

Utredningens förslag när det gäller en ny reglering av associationsrättsliga fonder med rörligt kapital och därmed sammanhängande skatterättsliga förslag kommer att lämnas i ett slutbetänkande. I slutbetänkandet kommer bl.a. även eventuella åtgärder för att främja bildandet av s.k. Eltif-fonder i Sverige och frågor om kontraktsrättslig reglering av alternativa investeringsfonder att behandlas.

2.2 Utredningens arbete

Utredningens arbete inleddes i mars 2024. Utredaren har biträtts av experter och sakkunniga samt av ett sekretariat. Arbetet har bedrivits på sedvanligt sätt med studier av främst lagstiftning, förarbeten och utländsk rätt. Det har hållits åtta utredningssammanträden i vilka experter och sakkunniga har deltagit. Utöver det har bilaterala kontakter med experter och sakkunniga i olika form skett. Utredningens sekretariat har därutöver deltagit vid möten med företrädare för berörda myndigheter m.fl.

Under utredningens arbete har sekretariatet parallellt arbetat med samtliga sakfrågor i utredningsuppdraget. Analyser, författningsförslag och förslagstexter har löpande tagits fram av sekretariatet och texterna har inför utredningssammanträdena skickats till experter och sakkunniga för synpunkter. En stor del av arbetet har ägnats åt förslagen avseende en reglering av associationsrättsliga fonder inbegripet skatterättsliga förslag som utredningen avser att återkomma till i sitt slutbetänkande.

Utredningen har under arbetet beaktat för utredningsuppdraget relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet. Därutöver har utredningen, i den mån det har varit möjligt, hållit sig informerad om arbetet inom EU, inbegripet kommissionens och Esmas arbete med regler som ska komplettera ändringsdirektivet.

2.3 Det fortsatta utredningsarbetet

Utredningen har genom detta betänkande fullgjort den del av uppdraget som gäller de förslag som krävs för att genomföra ändringsdirektivet. Även uppdraget avseende översynen av reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder samt delar av uppdraget beträffande hur svenska fonders motståndskraft och skyddet för investerare kan stärkas och förslag på åtgärder för att stärka konkurrenskraften på den svenska fondmarknaden har fullgjorts genom detta betänkande. Som nämns ovan i avsnitt 2.1 ingår det även i utredningens uppdrag att föreslå regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Utredningen fortsätter med den delen av uppdraget, som ska redovisas senast den 30 november 2025.

2.4 Betänkandets disposition

I avsnitt 3 redovisas den nuvarande ordningen och en översikt över den svenska fondmarknaden samt dess reglering. Därefter följer, i avsnitt 4, överväganden och förslag rörande en ny fondsturktur för institutionella investerare. Avsnitt 5 innehåller förslag om en ändrad reglering för vissa börshandlade fonder. I avsnitt 6 behandlas frågor om likviditetshantering och inlösen samt de delar av ändringsdirektivet som berör användningen av likviditetshanteringsverktyg.

Avsnitt 7 innehåller förslag om långivande verksamhet i alternativa investeringsfonder med anledning av ändringsdirektivet. I avsnitt 8 behandlas övriga delar av ändringsdirektivet. I avsnitt 9 redovisas utredningens förslag avseende ingripande och avstående från tillstånd och i avsnitt 10 lämnas förslag i vissa övriga frågor. Förslag till ikraftträdande och bedömning i fråga om övergångsbestämmelser finns i avsnitt 11. En beskrivning av konsekvenserna av utredningens förslag finns i avsnitt 12. Slutligen finns i avsnitt 13 en kommentar till författningsförslagen.

3 Nuvarande ordning

3.1 Den svenska fondmarknaden

3.1.1 Kapitalmarknaden

Det finansiella systemets grundläggande funktioner anses vara framför allt att förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker av skilda slag. En väl fungerande finansiell sektor bidrar därför till ett effektivt utnyttjande av finansiella resurser.

Sparande kan ske genom insättning i bank eller annat kreditinstitut. Det kan också ske genom direkta eller indirekta innehav av finansiella tillgångar. Investeraren, oavsett om det rör sig om en konsument eller en professionell investerare, måste vid beslut om hur sparandet ska fördelas ta ställning till om den förväntade avkastningen i relation till de risker som är förknippade med en viss fördelning av sparandet motsvarar investerarens behov och riskacceptans.

Sparande bidrar till finansiering av olika verksamheter, antingen genom insättningar i ett kreditinstitut, som i sin tur kan finansiera kreditgivning eller genom investeringar i finansiella instrument. En ökande del av kreditgivning till företag sker idag även från andra finansiella institut än kreditinstitut, genom s.k. privata krediter.[1]

Utöver kreditgivning kan företag antingen finansiera sin verksamhet genom att som publikt aktiebolag ge ut (emittera) värdepapper, såsom aktier eller räntebärande instrument.

Efter emissionen kan värdepappret omsättas på den s.k. andrahandsmarknaden. I fråga om noterade[2] värdepapper sker detta an-

[1] Privata krediter (eng. *private credit*) är ett begrepp som beskriver utlåning från finansiella institut som inte är banker. Det kan t.ex. röra sig om alternativa investeringsfonder.
[2] Med noterade värdepapper avses här värdepapper, såsom aktier, som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknadsplats utanför EES eller som handlas på en MTF-plattform. I fråga om upptagande till handel av svenska börser, se 13 kap. 3 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

tingen på en reglerad marknad eller en handelsplattform och i fråga om räntebärande värdepapper företrädesvis genom OTC-handel.[3]

I Sverige finns de reglerade marknaderna Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market Main Regulated som drivs av börserna Nasdaq Stockholm Aktiebolag respektive Nordic Growth Market NGM Aktiebolag. Här finns också handelsplattformarna (MTF-plattformarna) First North Sweden, Nordic MTF och Spotlight Stock Market som drivs av Nasdaq Stockholm Aktiebolag, Nordic Growth Market NGM Aktiebolag respektive av värdepappersbolaget Spotlight Stock Market AB. Den handel som sker på andrahandsmarknaden ger en kontinuerlig värdering av de värdepapper som handlas.

Medan termen värdepapper i dagligt tal används för bl.a. aktier, aktierelaterade instrument och obligationer, används ett bredare begrepp, finansiellt instrument, i lagstiftningen på finansmarknadens område. I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden används det som en samlingsbeteckning för bl.a. överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument (se särskilt 1 kap. 4 §). Med överlåtbara värdepapper avses i sin tur bl.a. noterade aktier och obligationer. I kategorin penningmarknadsinstrument ingår statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat m.m. Med finansiella derivatinstrument avses förenklat uttryckt optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal m.m. som avser bl.a. värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, utsläppsrätter, andra derivatinstrument eller finansiella index.

Kapitalanskaffning kan även ske via emission av aktier i privata, icke noterade, aktiebolag. För dessa gäller ett s.k. spridningsförbud, dvs. ett förbud mot att sprida aktierna till en större krets, och ett förbud mot att handla aktierna på bl.a. en reglerad marknad (se 1 kap. 7 och 8 §§ ABL). Även aktier i privata aktiebolag kan dock omsättas, men det sker i så fall utanför de reglerade marknaderna. Därmed erhålls inte på samma sätt en kontinuerlig värdering av dessa tillgångar. Onoterade tillgångar värderas i stället enligt andra värderingsprinciper.

I vissa fall placerar den som sparar direkt i finansiella instrument, och i andra fall indirekt genom t.ex. köp av andelar i en fond som

[3] OTC-handel (eng. *over-the-counter*) avser handel som inte sker på handelsplatser. OTC-handeln sker i stället till största delen mellan två parter och oftast i ett nätverk av mäklare.

i sin tur investerar i t.ex. aktier. Placeringen kan även innefatta ytterligare led mellan den som sparar och den finansiella tillgången. Detta kan vara fallet om fondsparandet sker inom ramen för en kapitalförsäkring, som ett led i tjänstepensionssparande eller inom det statliga premiepensionssystemet.

3.1.2 Fondsparande i Sverige

En fond är ett sätt att organisera kollektiva investeringar. Fonden möjliggör för en sparare att indirekt investera i underliggande tillgångar, såsom aktier, utan att själv behöva fatta några placeringsbeslut avseende val av tillgångar eller fördelning mellan dessa. Fonder har en viktig roll i det finansiella systemet, eftersom de sammanför resurser i form av kapital. De ger möjlighet till stordriftsfördelar, ökad riskspridning och lägre kostnader jämfört med direkta förvärv av de underliggande tillgångarna. Fonderna bidrar även till att skapa likviditet i aktie- och obligationsmarknaderna.

Vid en internationell jämförelse är Sverige ett av de länder där fondsparande är som vanligast inom EU.[4] Privatpersoner och hushåll står för den största andelen av ägandet, men även t.ex. företag och kommuner investerar i fonder. År 2024 hade 73 procent av alla svenskar i åldern 18 till 76 år med en taxerad inkomst som översteg 50 000 kronor ett privat fondsparande. Därutöver hade 45 procent ett fondsparande via tjänstepension, enligt en undersökning. Om även svenskars sparande i fonder via premiepensionen inkluderas, hade 100 procent av alla svenskar mellan 18 och 76 och en deklarerad årsinkomst över 50 000 kronor ett fondsparande.[5]

Fonders andel av de totala finansiella tillgångarna i Sverige uppgick i slutet av 2023 till 41 procent enligt SCB/Fondbolagens förening. Svenskar har en betydligt större exponering till fonder i det finansiella sparandet är vad som är fallet i de flesta andra europeiska länder.

Den totala fondförmögenheten, inklusive medel i det s.k. premiepensionssystemet, uppgick till mer än 8 300 miljarder kronor i slutet

[4] Jfr SOU 2016:45 s. 133.
[5] Kantar Sifo Prospera har på uppdrag av Fondbolagens förening vartannat år sedan 2010 undersökt det svenska folkets sparande. Denna undersökning är genomförd med hjälp av 1 000 intervjuer med personer i åldrarna 18–76 år med deklarerad årsinkomst över 50 000 kronor under perioden den 5 mars–2 april 2024.

av december 2024.[6] Sparande i aktiefonder utgjorde merparten av fondförmögenheten, drygt två tredjedelar. Den näst största kategorin av fonder är blandfonder, som investerar i såväl aktier som räntebärande värdepapper. Därefter kommer i fallande storleksordning långa räntefonder, korta räntefonder, övriga fonder samt s.k. hedgefonder.

Mångfalden i utbud av fonder i Sverige är stort. För konsumenter marknadsfördes det i slutet av 2023 cirka 3 890 s.k. UCITS-fonder på den svenska marknaden enligt statistik från Esma. Av dessa fonder utgjorde merparten, cirka 3 377 stycken, utländska fonder som marknadsfördes i Sverige, varav den absoluta majoriteten var hemmahörande i Luxemburg (75 procent) respektive Irland (20 procent).[7] Av det totala fondsparandet i Sverige finns dock en betydande del i svenska fonder. Dessutom har en del av de utländska fonder som marknadsförs i Sverige registrerats av svenska fondbolag i en annan medlemsstat i EU i syfte att marknadsföras primärt i Sverige med stöd av reglerna om gränsöverskridande verksamhet eller passporting (angående det senare, se avsnitt 3.3.4). Svenska fonder marknadsförs däremot inte i andra länder i EU i någon betydande omfattning, med undantag för ett antal fonder som marknadsförs i Finland (se vidare tabell 3.1 nedan).

Tabell 3.1 Gränsöverskridande marknadsföring av UCITS-fonder (s.k. passporting)

Till eller från Sverige

	2021	2022	2023
Marknadsförs i Sverige från annan medlemsstat i EU	3 194	3 215	3 377
Marknadsförs i annan medlemsstat i EU från Sverige	90	106	138
Antal svenska fonder	401	439	516
Svenska fonder av totala utbudet av fonder i Sverige	11 procent	12 procent	13 procent

Källa: Esma, Costs and Performance of EU Retail investment products, 2024.

[6] Fondbolagens förening, Nysparande i fonder och fondförmögenhet 2024.
[7] Performance and Costs of EU Retail Investment Products – Esma Annual Statistical Report 2024.

Enligt Finansinspektionen fanns det i slutet av 2024 629 svenska alternativa investeringsfonder. Av dessa var 246 fonder för vilka förvaltningen inte omfattades av tillståndsplikt utan enbart registreringsskyldighet (angående det senare, se 2 kap. LAIF). Anledningen till detta var att de sammanlagda tillgångarna i dessa fonder inte översteg vissa tröskelvärden. Antalet utländska alternativa investeringsfonder som marknadsförs i Sverige är betydligt större än antalet svenska AIF fonder.

Det stora utbudet ger stor valfrihet för spararen att göra aktiva val när det gäller exempelvis placeringsinriktning, förvaltningsfilosofi, risk och avgifter. Spararen kan t.ex. välja en fond baserat på att vissa hållbarhetsrelaterade hänsynstaganden ska styra placeringarna. Dessa kan i sin tur avse t.ex. miljö- och klimathänsyn, socialt ansvarstagande eller etiska ställningstaganden. Det gäller särskilt aktiefonder, men klassificering av sådant slag kan förekomma även vid investeringar i räntebärande värdepapper.

3.1.3 Privat sparande, tjänstepension och premiepension

Vid sidan av fonderna i sig kan fondsparande indelas i direkt (privat) respektive indirekt sparande, beroende på om spararen själv är ägare till fondandelarna eller inte. Ett vanligt indirekt sparande är sparande till pension som sker till förmån för den aktuella spararen, i regel genom att storleken på ett framtida pensionskapital är beroende av hur placeringen utvecklas. I dessa fall kan spararen vanligtvis välja mellan olika placeringsalternativ inom t.ex. en kapitalförsäkring, en tjänstepensionsförsäkring (i detta fall en fondförsäkring) eller genom det statliga premiepensionssystemet. Vid ett indirekt sparande genom en tjänstepensionsförsäkring är i regel endast ett visst urval av fonder valbara för spararen och vanligtvis använder sig spararen då av en s.k. valcentral. En valcentral är ett företag som utgör länken mellan arbetsgivaren, pensionsbolagen och spararen, där spararen väljer fonder och dit arbetsgivaren betalar in tjänstepensionen som valcentralen i sin tur betalar till fonden.

En betydande del av fondsparandet sker indirekt som del av tjänstepensionen och premiepensionssystemet och utgör en stor del av de totala finansiella tillgångarna i Sverige. Pensionssparandet har vuxit över tid, även som en andel av hushållens totala finansiella

tillgångar. Detta sparande skiljer sig dock från de flesta andra sparformer eftersom pensionssparandet är låst för utbetalningar under lång tid och utbetalningarna därefter görs under många år, vilket innebär att även tillgångarna är inlåsta under lång tid.

Premiepensionen är en del av den allmänna pensionen. Den utgör således en socialförsäkring, och regleras av socialförsäkringsbalken, samt i lagen (2017:230) om Pensionsmyndighetens försäkringsverksamhet i premiepensionssystemet. Pensionsmyndigheten är försäkringsgivare för premiepensionen. Premiepensionssystemet innebär att medel som motsvarar fastställd pensionsrätt för premiepension fonderas, och att pensionernas storlek blir beroende av värdeutvecklingen på de fonderade medlen.

Under lång tid har det funnits ett mycket stort antal fonder att välja mellan inom premiepensionssystemet. I socialförsäkringsbalken har det dock införts nya bestämmelser om ett upphandlat fondtorg (64 kap. 3 a–3 c §§), som trädde i kraft under 2022. Enligt dessa bestämmelser ska pensionsspararna ha möjlighet att placera de medel som fonderas för deras räkning i fonder på fondtorget för premiepensionen. Fondtorget för premiepensionen ska erbjuda en stor bredd i urvalet av för premiepensionssystemet lämpliga fonder med olika risknivå och placeringsinriktning som ger valfrihet för en sparare vid placering. Fonderna ska vara kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet. Fondtorgsnämnden ska löpande tillhandahålla fonder till fondtorget för premiepensionen genom att upphandla fonder enligt lagen (2022:760) om upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg.

De första upphandlade premiepensionsfonderna blev tillgängliga på fondtorget sommaren 2024. Under en tid kommer fondtorget att bestå av både upphandlade fonder och fonder som anslutits enligt tidigare regelverk. Enligt Fondtorgsnämndens uppskattning bör övergången till det upphandlade fondtorget vara genomförd någon gång mellan åren 2028–2030.

Antalet fonder i premiepensionssystemet kommer alltså att minska gradvis i takt med att upphandlingar av de olika fondkategorierna genomförs. För samtliga fonder inom premiepensionssystemet krävs i dag daglig inlösen av andelarna för att de ska få finnas med i det valbara utbudet inom premiepensionssystemet. I de upphandlingsdokument som har distribuerats hittills, har Fondtorgsnämn-

den ställt upp som ett krav att fonder ska vara dagligt handlade för att få delta i upphandlingen.

Vid sidan av fondtorget finns det statliga förvalsalternativet, AP7 Såfa, som inte omfattas av upphandlingarna. AP7 Såfa är en dagligt handlad fondportfölj som enbart är tillgänglig i premiepensionssystemet. Den består av de båda värdepappersfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Inte heller dessa värdepappersfonder ingår i det upphandlade fondutbudet.

3.1.4 Distribution av fondandelar

Värdepappersinstitut agerar på fondmarknaden i flera skepnader, bl.a. när de agerar som distributör av fondandelar till investerare (fondandelsägare). Som berörs i avsnitt 3.1.6 förekommer fondandelar även inom försäkringssparande, varvid de s.k. valcentralerna distribuerar fondandelar när det gäller tjänstepension. I vissa fall sker i stället distribution och rådgivning via försäkringsförmedlare eller försäkringsföretag enligt lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution.

Som berörs i avsnitt 3.2.3 handlas däremot vissa fonder på handelsplatser. När det gäller dessa fonder skiljer sig distributionssättet från fonder i vilka inlösen förekommer.

3.2 Kategorier av fonder

3.2.1 Placeringsinriktning

Som berörs ovan kan fonder kategoriseras utifrån vilka slags investeringar som görs med kapitalet i fonden, dvs. placeringsinriktningen. Denna kategorisering har ett visst samband med vilket slags regelverk som fonden och dess förvaltning omfattas av, om det t.ex. rör sig om en värdepappersfond, en annan UCITS-fond eller en alternativ investeringsfond. Alternativa investeringsfonder regleras inom unionsrätten i AIFM-direktivet. Definitionen är mycket bred. En alternativ investeringsfond är ett företag för kollektiva investeringar som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte är en UCITS-fond (artikel 4.1 a

i AIFM-direktivet). Det finns olika kategorier av alternativa investeringsfonder beroende på vilken slags tillgångar som investeringarna omfattar, t.ex. fastighetsfonder eller riskkapitalfonder som investerar i onoterade aktier.

Esma har delat in alternativa investeringsfonder i följande kategorier:

- Hedgefonder: Fonder som använder olika former av alternativa investeringsstrategier och som ofta har en relativt betydande finansiell hävstång för att förstärka effekterna av vissa marknadsrörelser.
- Riskkapitalfonder (eng. *private equity*, se vidare nedan).
- Fastighetsfonder.
- Fond-i-fonder.
- Övriga alternativa investeringsfonder.

Alternativa investeringsfonder kan även ha andra placeringsinriktningar än de som ingår i Esmas kategorisering, t.ex. långivande fonder eller infrastrukturfonder.

I kategorin alternativa investeringsfonder finns i Sverige även de s.k. specialfonderna, som har betydande likheter med UCITS-fonderna när det gäller placeringsinriktning.

Genom ändringsdirektivet har ändringar gjorts i AIFM-direktivet på så sätt att en ny reglering för långivande fonder har införts. Ändringarna kommer sannolikt att återspeglas i de kategorier som används av Esma, även om en sådan kategori inte finns i dag. I Sverige fanns i slutet av 2024 ett fåtal fonder som var aktiva inom långivning avseende antingen bolån eller företagskrediter. Deras marknadsandelar i respektive segment är begränsade.

Riskkapitalfonder (eng. *private equity*) är en investeringsform som innebär att kapital genom ägarna tillförs privata bolag vars aktier inte handlas på reglerad marknad eller annan handelsplattform. Det rör sig således om investeringar i onoterade s.k. portföljbolag. En sådan fondstruktur är ett avtalsreglerat samriskföretagande mellan framför allt professionella investerare (t.ex. försäkringsbolag och pensionsfonder) samt fondförvaltare och investeringsrådgivare,

dvs. i huvudsak jämbördiga parter. I vissa fall kan även s.k. semi-professionella investerare[8] delta.

En annan kategori av AIF med en specifik placeringsinriktning är europeiska långsiktiga investeringsfonder, s.k. Eltif-fonder, som får distribueras till konsumenter. Tillgångarna i sådana fonder får placeras i onoterade värdepapper m.m. (angående regelverket för Eltif-fonder, se avsnitt 3.2.6). Regleringen för Eltif-fonder har nyligen ändrats, vilket öppnar för en bredare försäljning av andelar i Eltif-fonder till konsumenter än vad som tidigare var fallet. Några Eltif-fonder har hittills inte startats i Sverige. Däremot marknadsförs drygt 40 Eltif-fonder från Luxemburg i Sverige. Det absoluta flertalet av dessa har startats av utländska AIF-förvaltare. En svensk aktör har dock redan före ikraftträdandet av ändringarna i regleringen etablerat Eltif-fonder i Luxemburg som marknadsförs i Sverige.[9]

3.2.2 Inlösen

En fond kan vara öppen (*open end*) eller sluten (*closed end*), dvs. fonden kan vara kontinuerligt öppen för köp och inlösen av fondandelar eller endast under en begränsad initial period men därefter stängd. Skillnaden styrs av vilket regelverk som gäller för fonden och dess förvaltning. Värdepappersfonder och andra UCITS-fonder måste vara öppna fonder. Alternativa investeringsfonder, bortsett från svenska s.k. specialfonder, kan däremot vara slutna.

Att en fond är öppen medför att dess storlek inte är bestämd på förhand. Antalet utestående fondandelar varierar allteftersom andelsägare köper andelar i fonden eller väljer att lösa in andelarna. Värdet på fonden ökar och minskar i takt med värdestegring och värdeminskning av fondens underliggande tillgångar, men påverkas också av köp och inlösen av fondens andelar. När en ny investerare förvärvar andelar i fonden betalar investeraren andelens matematiska värde beräknat som en andel av fondens totala förmögenhet, den s.k. NAV-kursen. För ersättningen förvärvar fonden nya värdepapper. Fonden ökar därmed i samma omfattning.

På motsvarande sätt minskar fonden när andelar löses in på andelsägarnas begäran. Om det inte finns en viss nivå likviditet i fonden

[8] Med semi-professionella investerare avses en särskild kategori av icke-professionella investerare som anges i artikel 6 i EuVECA-förordningen.
[9] Esma, Register of authorised European long term investment funds.

vid det tillfället, måste fonden sälja värdepapper för att hantera inlösen. Förvaltaren av en öppen fond åtar sig att lösa in fondandelarna på andelsägarnas begäran. Skälet till att fonder som upprättats enligt UCITS-direktivet alltid är öppna fonder är att det anses ge ett bättre skydd för konsumenter. Värdepappersfonder och specialfonder är därför alltid öppna fonder (12 kap. 5 § LAIF och 4 kap. 10–14 §§ LVF). Specialfonder har dock inte samma krav på likviditet som värdepappersfonder och behöver inte vara öppna för inlösen lika regelbundet. Enligt 12 kap. 6 § LAIF räcker det att en specialfond är öppen för inlösen en gång per år.

En sluten fond är däremot förutbestämd till sin storlek och antalet utestående andelar kan inte ökas eller minskas utan att bestämmelserna för fonden ändras. Om fonden är bildad på associationsrättslig grund kan det därutöver krävas att bolagsordningen ändras. I en sluten fond åtar sig normalt inte förvaltaren att lösa in andelar (alternativt aktier eller föreningsandelar) på begäran av andelsägarna. Eftersom stängda fonder inte behöver hantera löpande inlösen, finns det inte samma krav på likviditet. Slutna fonder anses därför vanligtvis bättre lämpade än öppna fonder för investeringar i illikvida tillgångar såsom fastigheter, infrastruktur, riskkapital eller andra tillgångar där avsikten är att hålla tillgångarna över en längre tid.

Eftersom endast ett visst antal fondandelar emitteras och inlösen inte kan ske hos förvaltaren, måste handel med andelar i en stängd fond ske på andrahandsmarknaden i likhet med vad som gäller för bolag i allmänhet. Om andelarna i den slutna fonden är upptagna till handel på en marknadsplats kan andelarna omsättas där. Priset på fondandelar på andrahandsmarknaden styrs huvudsakligen av det matematiska värdet på andelen i förhållande till fondens underliggande tillgångar. Men till skillnad från en öppen fond kommer även utbud och efterfrågan att påverka andelens värde. Det innebär att en tillfällig ökning av antalet köpare kommer att driva upp priset. På motsvarande sätt kommer värdet att minska om det är svårt att hitta köpare. Den som investerar i en stängd fond tar därmed en marknadsrisk som normalt inte drabbar andelsägare i en öppen fond. Om andelarna i en stängd fond inte är upptagna till handel har ofta fonden begränsad löptid, exempelvis genom att fonden upplöses efter tio år. I sådana fonder får andelsägarna invänta fondens upplösning för att få tillbaka investerat kapital och eventuell avkastning på investeringen.

Den ovanstående beskrivningen innebär att det, vid sidan av placeringsinriktning, finns tre grundläggande parametrar utifrån vilka fonder kan kategoriseras:

- Löptid: Om fonden är tidsbegränsad eller inte.
- Inlösen: Om fonden är öppen för inlösen löpande, åtminstone i viss utsträckning, eller inte.
- Förutsättningarna för att förändra fondkapitalets storlek: Om fondens kapital, oavsett om detta är ett aktiekapital eller en annan slags förmögenhetsmassa, kan öka och minska i storlek löpande utan att det krävs särskilda beslut om t.ex. nyemission eller andra liknande förfaranden. För kontraktsrättsliga fonder, som inte omfattas av associationsrättsliga bestämmelser, finns det vanligtvis inte något hinder mot att ha ett rörligt fondkapital.

3.2.3 Börshandlade fonder (ETF:er)

En särskild typ av öppna fonder är s.k. ETF:er. ETF är en förkortning för det engelskspråkiga uttrycket *Exchange Traded Fund,* vilket på svenska har översatts till börshandlad fond. Med detta avses att de aktuella fondandelarna handlas på en handelsplats.

En svenskregistrerad ETF kan vara organiserad antingen som en kontraktsrättslig fond eller som en association med syfte att bedriva fondverksamhet. Det fanns vid slutet av 2024 enbart ett drygt tiotal svenska ETF:er. Förvaltaren av en ETF åtar sig i regel inte att lösa in andelsägarnas andelar på begäran. Andelarna omsätts i stället primärt på andrahandsmarknaden, på den aktuella handelsplatsen. Förvaltaren av en ETF ingår ett avtal med en s.k. marknadsgarant (eng. *market maker*) som har rätt att köpa och lösa in andelar. Marknadsgarantens uppgift är att se till att andelarnas värde på andrahandsmarknaden motsvarar värdet på respektive fondandel i förhållande till fondförmögenheten, fondens fondandelsvärde eller NAV (se vidare avsnitt 5).

3.3 Bestämmelser om värdepappersmarknaden och fondverksamhet

3.3.1 Bestämmelser om värdepappersmarknaden

Det finns en rad EU-rättsakter som berör olika aspekter av värdepappersmarknaden samt dess system och aktörer. Näringsrättsliga regler om värdepappersmarknaden finns i MiFID II som är en omarbetning av ett tidigare direktiv om marknader för finansiella instrument (det ursprungliga MiFID-direktivet). I direktivet finns bestämmelser om bl.a. värdepappersföretag, investeringstjänster och reglerade marknader. Näringsrättsliga regler om värdepappersmarknaden finns även i MiFIR när det gäller bl.a. offentliggörande av uppgifter om handel med finansiella instrument och rapportering av transaktioner till behöriga myndigheter.

I lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser som kompletterar MiFIR och genomför bestämmelserna i MiFID II, bl.a. när det gäller förutsättningarna för att driva värdepappersrörelse, reglerade marknader m.m. Det är en reglering som gäller rörelsen för, såvitt gäller svenska företag, värdepappersinstitut (värdepappersbolag samt kreditinstitut med tillstånd att driva värdepappersrörelse) och börser.

Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument innehåller bestämmelser som berör olika aspekter av värdepappershandel och s.k. efterhandelsprocesser. Vissa av lagens bestämmelser rör civilrättsliga frågor såsom överlåtelse, pantsättning eller annat förfogande över finansiella instrument.

3.3.2 Bestämmelser om kontoföring och avvecklingssystem för värdepapper

Efter ett avslut av en transaktion på en reglerad marknad eller en annan handelsplats sker vanligtvis avveckling och kontoföring (s.k. efterhandelsprocesser eller på engelska *post-trade*) i en värdepapperscentral. De nu aktuella efterhandelsprocesserna avser rätten till aktier, räntebärande instrument och andra typer av värdepapper som har emitterats i en värdepapperscentral och som är kontoförda. Bestämmelser om kontoföring finns i kontoföringslagen. Med kontoföring av finansiella instrument avses registrering i avstämnings-

register av äganderätt och särskild rätt till sådana aktier och andra finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats (s.k. dematerialiserade instrument) eller, där en sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp (s.k. immobiliserade instrument) (se 1 kap. 3 § kontoföringslagen). Det är dock relativt ovanligt att fondandelar kontoförs i Sverige.

3.3.3 Fondernas rättsliga ställning

Fonder är som berörs ovan ett sätt att organisera kollektiva investeringar. Den rättsliga ställningen för olika fonder kan skilja sig åt, såväl inom en viss jurisdiktion som mellan olika länder. Gemensamt för värdepappersfonder och specialfonder enligt svensk rätt är att de har bildats på kontraktsrättslig grund, vilket innebär att fonderna inte är juridiska personer som kan förvärva rättigheter eller ta på sig skyldigheter (4 kap. 1 § LVF och 12 kap. 1 § LAIF, se vidare avsnitt 3.2.4). Värdepappersfonder bildas genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av fondandelsägarna gemensamt. I frågan om specialfonder kan fondandelsägarkretsen begränsas.

Fondandelsägarnas äganderätt är begränsad till möjligheten att få sina andelar inlösta samt att ta emot utdelning på andelarna. I gengäld ansvarar inte fondandelsägarna för fondens förpliktelser. Den kontraktsrättsliga fonden är en specialiserad form av samägande-rätt, där fondförmögenheten, enligt 4 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder, förvaltas av en uppdragstagare, nämligen fondbolaget.

Som berörs i kommittédirektiven saknas det särskild kontraktsrättslig lagstiftning för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder. Det torde dock inte finnas något formellt hinder mot att bilda en alternativ investeringsfond som inte är en specialfond på kontraktsrättslig grund, t.ex. genom ett enkelt bolag (se HFD 2022 not. 22). Det kan här nämnas att LAIF i princip reglerar förvaltningen av alternativa investeringsfonder och inte dessa fonders rättsliga ställning.

Ett alternativ till den svenska kontraktsrättsliga modellen är fonder bildade på associationsrättslig (bolagsrättslig) grund, vilket är vanligt förekommande i andra länder. Associationsrättsliga fonder

är juridiska personer och kan vara självförvaltande. Ett välkänt begrepp i fondbranschen är SICAV (fr. *Société d'Investissement à Capital Variable*), som är en juridisk person i form av ett aktiebolag med rörligt aktiekapital. SICAV:er är vanliga i Frankrike och Luxemburg. I Storbritannien finns en jämförbar konstruktion, nämligen OEIC (eng. *Open Ended Investment Company*). Enkelt uttryckt kan fondandelar i en SICAV eller OEIC liknas vid aktier. Fonderna är öppna, vilket innebär att antalet andelar varierar i takt med andelsägarnas förvärv och inlösen. Även i Sverige finns en viss möjlighet att bilda fonder på associationsrättslig grund. Utöver kravet på att specialfonder ska vara kontraktsrättsliga fonder regleras nämligen inte den rättsliga formen för övriga slags alternativa investeringsfonder i LAIF. Det finns därför inte något som hindrar att en AIF som inte är en specialfond är strukturerad som ett aktiebolag, handelsbolag, kommanditbolag eller en ekonomisk förening. En viktig skillnad mot exempelvis en SICAV är dock att svensk rätt inte medger bildandet av bolag med rörligt kapital. En AIF som strukturerats som ett svenskt aktiebolag med syfte att bedriva fondverksamhet kommer därför alltid att ha ett fast aktiekapital som anges i bolagsordningen. Justering av aktiekapitalet är en formbunden procedur som kan kräva beslut av både bolagsstämma och styrelse. En sådan fond är därför per definition en sluten fond, se vidare nedan.

3.3.4 Bestämmelser om värdepappersfonder och andra UCITS-fonder

UCITS-direktivet

I unionsrätten har det under lång tid funnits en reglering av fondverksamhet i form av det s.k. UCITS-direktivet från 2009 och dessförinnan i form av ett motsvarande direktiv från 1985.[10] UCITS är en förkortning av den engelskspråkiga benämningen *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, i den svenska språkversionen av direktivet benämnt fondföretag. Som det engelskspråkiga namnet antyder är det fråga om kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper.

[10] Se vidare SOU 2015:62 s. 59.

UCITS-direktivet, som har ändrats vid flera tillfällen, innehåller grundläggande regler för fondföretag som riktar sig till allmänheten. De fondföretag som uppfyller kraven i direktivet och har tillstånd från den behöriga myndigheten i sitt hemland får fritt marknadsföra och sälja andelar i alla medlemsstater (eng. *passporting*).

Fondföretag är företag som

- har till syfte att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som är tillåtna enligt direktivet,
- finansieras med kapital från allmänheten och
- tillämpar principen om riskspridning, dvs. sprider riskerna över ett flertal innehav.

UCITS-direktivets placeringsregler innebär i praktiken att varje värdepappersfond måste ha minst 16 innehav. Det gör att fonderna får en rimlig spridning av riskerna och i många fall når diversifieringsvinster (prop. 2002/03:150 s. 234). Andelarna i ett fondföretag ska på begäran av andelsägarna återköpas eller inlösas med medel ur företagets tillgångar.

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, som berörs ovan, 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. I UCITS-direktivet ställs krav på bl.a. tillstånd för fondföretaget och förvaltningsbolaget, information till andelsägarna och placeringar av fondmedel.

Vidare ställs krav på att fondföretagets tillgångar förvaras hos ett särskilt förvaringsinstitut som också har att utöva viss kontroll över förvaltningsbolagets respektive investeringsbolagets agerande. Regleringen syftar till att ge ett gott konsumentskydd.

LVF

Med en värdepappersfond avses i svensk rätt en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den har bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt vissa särskilda bestämmelser i LVF (se 1 kap. 1 § första stycket 25 LVF). Medel i en värdepappersfond får som huvudregel placeras i likvida finansiella tillgångar som utgörs av s.k. överlåtbara värdepapper (t.ex. aktier och obligationer), penningmarknadsinstrument, derivatinstrument och fondandelar samt på konto i kreditinstitut. En värdepappersfond enligt svensk rätt är, som berörs ovan, en viss förmögenhetsmassa och inte någon juridisk person eller någon annan slags rättssubjekt. Den har således bildats på kontraktsrättslig snarare än på associationsrättslig grund. I LVF anges följande om värdepappersfondens rättsliga ställning (4 kap. 1 §):

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

Även om de generella bestämmelserna i lagen om samäganderätt inte ska tillämpas på delägarskap i en värdepappersfond, anses enligt förarbetena till LVF att en sådan fond är en specialiserad form av samäganderätt (se prop. 2002/03:150 s. 115 i fråga om värdepappersfonder). Lagen om värdepappersfonder, liksom äldre lagstiftning, bygger således enligt dessa förarbeten på ett kontraktsrättsligt tankesätt genom vilket rättsförhållandet mellan ägarna (fondandelsägarna) och förvaltaren (fondbolaget) regleras i ett tänkt avtal. Fonden som sådan är inte något självständigt rättssubjekt och de rättigheter och skyldigheter som följer av fondförmögenheten måste därför ledas vidare. En värdepappersfond förvaltas vanligtvis av ett fondbolag,

dvs. ett svenskt bolag som av Finansinspektionen har beviljats ett särskilt tillstånd.

För varje värdepappersfond ska det finnas fondbestämmelser som upprättas av fondbolaget och prövas av Finansinspektionen (4 kap. 8 och 9 §§ LVF). Fondbestämmelserna ska innehålla en rad grundläggande frågor om fonden, bl.a. när det gäller grunderna för placeringsinriktningen, ersättning och möjligheter till inlösen.

Faktablad

I den s.k. faktabladsförordningen[11] finns regler om basfakta för investerare som ska lämnas i form av ett standardiserat faktablad. Reglerna i förordningen gäller för bl.a. värdepappersfonder. Sedan den 1 januari 2023 ska fondbolag i stället tillhandahålla icke-professionella investerare faktablad i enlighet med den s.k. Priip-förordningen.[12] Faktabladsförordningen får dock alltjämt tillämpas i förhållande till professionella investerare (se prop. 2022/23:8 s. 19).

3.3.5 Bestämmelser om förvaltning av alternativa investeringsfonder

Från värdepappersfonder och andra UCITS-fonder ska skiljas alternativa investeringsfonder. I svensk rätt regleras förvaltningen av sådana fonder i LAIF, som genomför AIFM-direktivet.

Med en alternativ investeringsfond avses enligt 1 kap. 2 § första stycket LAIF ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som

1. tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare, och
2. inte kräver auktorisation enligt artikel 5 i UCITS-direktivet.

[11] Kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.
[12] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

En alternativ investeringsfond kan, som berörs ovan, vara en juridisk person, dvs. vara bildad på associationsrättslig grund. Det gäller dock inte den underkategori av alternativa investeringsfonder som benämns specialfonder (12 kap. 1 § samma lag). Specialfonderna liknar således värdepappersfonderna i fråga om deras rättsliga ställning och att de är bildade på kontraktsrättslig grund.

Alternativa investeringsfonder förvaltas av AIF-förvaltare. Sådana förvaltare kan vara antingen svenska eller utländska. Bland de utländska AIF-förvaltarna finns dels sådana som hör hemma inom EES, dels AIF-förvaltare från tredjeland. Båda dessa kategorier är EU-rättsligt reglerade i direktiv, bl.a. när det gäller marknadsföring inom EES.

Alternativa investeringsfonder omfattas inte av samma placeringsbestämmelser som värdepappersfonder. Det innebär att tillgångarna i en alternativ investeringsfond t.ex. kan investeras direkt i en fastighet eller en annan mindre likvid tillgång i stället för t.ex. i aktier i ett fastighetsbolag (se avsnitt 3.2.1 beträffande olika slags alternativa investeringsfonder).

Det är i viss utsträckning tillåtet att marknadsföra alternativa investeringsfonder till s.k. icke-professionella investerare, såsom fysiska personer som agerar i egenskap av konsumenter. För detta krävs att det rör sig om en specialfond, en utländsk motsvarighet till en specialfond eller att den aktuella fonden är upptagen till handel på en reglerad marknad. Mot denna bakgrund är vissa alternativa investeringsfonder upptagna till handel på Nasdaq Stockholm. Fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad, dvs. börshandlade fonder, behandlas i avsnitten 3.2.3 och 5.

Därutöver får vissa alternativa investeringsfonder, nämligen riskkapitalfonder, marknadsföras till en särskild kategori av icke professionella investerare, som ibland benämns semi-professionella investerare (se avsnitt 3.2.1, 4 kap. 5 § LAIF och prop. 2012/13:155 s. 446).

3.3.6 Bestämmelser om europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif)

Sedan 2015 gäller en särskild förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder, Eltif-förordningen. En Eltif-fond är en form av alternativ investeringsfond med ett särskilt regelverk om godtagbara

tillgångar och investeringar, diversifiering och portföljsammansättning, gränser för finansiell hävstång och marknadsföring. Denna typ av alternativ investeringsfond är avsedd för långsiktiga investeringar och kan distribueras över gränserna till både professionella och icke-professionella investerare.

Intresset för att etablera Eltif-fonder har dock varit svalt. År 2021 fanns det endast 57 sådana fonder i fyra medlemsstater i EU. Dessa fonder hade totala förvaltade nettotillgångar om cirka 2,4 miljarder euro. I Sverige har inte någon Eltif-fond etablerats.

Till följd av det begränsade intresset gjordes ändringar i Eltif-förordningen som trädde i kraft den 10 januari 2024. Exempelvis krävs numera att minst 55 procent av Eltif-fondens kapital investeras i s.k. godtagbara investeringstillgångar i stället för som tidigare 70 procent. Definitionen av godtagbara tillgångar har också utvidgats. Även regleringen av koncentrationsgränser och diversifieringströsklar har ändrats. Möjligheten att strukturera en Eltif-fond med visst utrymme för inlösen har också införts.

Beroende på om Eltif-fonden ska kunna marknadsföras till icke-professionella investerare eller enbart till professionella investerare gäller delvis olika regler. Genom ändringarna i Eltif-förordningen har dessa fonder dock blivit mer tillgängliga för allmänheten.

3.4 Beskattning av fonder och fondandelsägare

3.4.1 Värdepappersfonder och specialfonder

Sedan den 1 januari 2012 är värdepappersfonder och specialfonder undantagna från beskattning på fondnivå. Ändringar i UCITS-direktivet medförde att den svenska skattebasen i form av tillgångar i dessa fonder riskerade att försvinna. Genom bl.a. fusion blev det lättare att flytta svenska värdepappersfonder utomlands. Det blev också möjligt för ett svenskt fondbolag att starta en fond utomlands, exempelvis i Luxemburg, utan att behöva inrätta någon filial där. Det ansågs därför nödvändigt att avskaffa beskattningen av de svenska fonder som omfattades av direktivet, d.v.s. värdepappersfonderna.

Samma risk fanns inte beträffande specialfonderna men sakliga skäl talade enligt regeringen för en likabehandling. Ett sådant skäl var att det kunde bli onödigt komplicerat att ha olika regelverk. Ett annat skäl var att skilda regelverk kunde leda till att skattereglernas

utformning, och inte rationella ekonomiska motiv, blev avgörande för fondval och placeringsstrategier (prop. 2011/12:1 s. 401). Sedan 2012 är alltså värdepappersfonder och specialfonder inte skattskyldiga för inkomst av tillgångar som ingår i fonden (6 kap. 5 § IL).

Det finns ingen definition i IL av vad som menas med en värdepappersfond eller specialfond. Högsta förvaltningsdomstolen har i HFD 2022 not. 22 uttalat att begreppen har samma innebörd i skattelagstiftningen som i fondlagstiftningen.

Som nämnts ovan är svenska värdepappersfonder respektive specialfonder bildade på kontraktsrättslig grund och alltså inte juridiska personer (4 kap. 1 § LVF och 12 kap. 1 § LAIF). Skattemässigt ska dock bestämmelserna om juridiska personer tillämpas även på värdepappersfonder och specialfonder (2 kap. 3 § andra stycket IL). I samband med att beskattningen av värdepappersfonder och specialfonder avskaffades övervägde regeringen att ta bort bestämmelsen i 2 kap. 3 § IL. Det konstaterades dock att utan den regeln skulle värdepappersfonder och specialfonder inte vara juridiska personer och inte heller skattesubjekt. Det skulle i vissa situationer kunna leda till att alla inkomster som i dag hanteras inom ramen för fondens beskattning skulle behöva fördelas på delägarna, vilket inte var avsikten (prop. 2011/12:1 s. 401).

Skattefriheten för dessa fonder gäller alltså i Sverige. Svenska värdepappersfonder och specialfonder kan bli skattskyldiga i andra länder, exempelvis för källskatt på utdelning, beroende på från vilket land som utdelningen lämnas.

3.4.2 Andelsägare i värdepappersfonder och specialfonder

Beskattningen av värdepappersfonder och specialfonder är placerad på andelsägarna.

För obegränsat skattskyldiga fysiska och juridiska personer som äger andelar i värdepappersfonder eller specialfonder gäller en kombination av schablonbeskattning och beskattning för faktiska inkomster. Schablonbeskattningen omfattar andelar i såväl svenska som utländska värdepappersfonder och specialfonder. Intäkten ska beräknas till 0,4 procent av ett kapitalunderlag (42 kap. 43 § IL). Fysiska personer tar upp schablonintäkten i inkomstslaget kapital och juridiska personer i inkomstslaget näringsverksamhet.

En andel i en värdepappersfond eller specialfond är en delägarrätt i den mening som avses i IL (48 kap. 2 § första stycket IL). Det medför att de allmänna reglerna om kapitalvinstbeskattning för delägarrätter gäller för fondandelarna. Utdelning från fonden är skattepliktig (42 kap. 1 § IL).

Även juridiska personer är, förenklat, skattskyldiga för kapitalvinst respektive utdelning från värdepappersfonder och specialfonder.

Det som här beskrivits om beskattningen gäller vid ”direkt” ägande av andelar i fonderna. Om fondandelarna förvaras på ett investeringssparkonto (ISK) eller ägs indirekt genom en kapitalförsäkring blir beskattningen annorlunda. Ägande i dessa former är mycket utbredd i Sverige. Vid sparande i ISK är spararen ägare till tillgångarna på kontot. Vid sparande i form av kapitalförsäkring är spararen ägare till försäkringen medan försäkringsbolaget äger tillgångarna, även om spararen i vissa fall kan styra över placeringarna. Sparande genom såväl ISK som kapitalförsäkring innebär dock, enkelt uttryckt, att beskattningen enbart sker utifrån en schablonmässig beräkning. Varken kapitalvinst eller utdelning på fondandelar beskattas.

3.4.3 Beskattning av alternativa investeringsfonder som inte är specialfonder

Värdepappersfonder och specialfonder samt andelsägare i sådana fonder omfattas alltså av särskilda bestämmelser i skattelagstiftningen. Med övriga alternativa investeringsfonder förhåller det sig annorlunda.

Som berörs ovan är definitionen av alternativa investeringsfonder bred. Enligt 1 kap. 2 § LAIF avses med en alternativ investeringsfond ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte är en UCITS-fond.

Som exempel på sådana fonder kan nämnas private equity-fonder, fastighetsfonder, långivande fonder och infrastrukturfonder. Till skillnad från värdepappersfonder och specialfonder omfattas inte dessa övriga alternativa investeringsfonder av någon särskild skatterättslig reglering i Sverige. Beskattningen styrs av den juridiska form fonden har.

Hur dessa fonder struktureras varierar. Private equity-fonder bildas ofta i form vad som på engelska benämns *limited partnerships* (motsvarande svenskt kommanditbolag). I Sverige är det vanligt att alternativa investeringsfonder bildas i form av ett eller flera svenska aktiebolag. Fonden beskattas då enligt samma bestämmelser som andra aktiebolag. Detsamma gäller fondens investerare. De beskattas antingen i egenskap av att vara aktieägare eller som innehavare av exempelvis ett kapitalandelslån om investeringen görs genom ett sådant instrument.

Den breda definitionen av alternativa investeringsfonder och det faktum att de kan struktureras i princip i vilken form som helst, innebär att en mycket stor del av den svenska skattelagstiftningen kan bli tillämplig på dem.

4 En transparent fondstruktur för institutionella investerare

4.1 Inledning

I vissa medlemsstater i EU finns det fondstrukturer som är civilrättsligt och skatterättsligt transparenta. Med *transparent* avses här i civilrättsligt hänseende att fonden i sig inte är en juridisk person med egna rättigheter eller skyldigheter. I skatterättsligt hänseende avses att fonden inte är ett eget skattesubjekt som har egna skattepliktiga inkomster eller avdragsgilla kostnader.

En transparent fondstruktur finns bl.a. i Irland. I irländsk rätt benämns den *Common Contractual Fund* (CCF). Fondandelsägarna anses i den typen av fond i civilrättsligt hänseende vara ägare av tillgångarna i fonden. I skatterättsligt hänseende anses de ha investerat direkt i tillgångarna i fonden. Det innebär att en andelsägare som är skattskyldig för inkomster blir löpande skattskyldig för den avkastning som uppstår i fonden. För en andelsägare som är skattebefriad kan denna transparens vara fördelaktig. I Storbritannien finns en liknande fondstruktur som benämns *tax transparent fund* (TTF).

I utredningens uppdrag ingår att analysera och ta ställning till om det i svensk rätt bör införas en fondstruktur som är civilrättsligt och skatterättsligt transparent och som är tillgänglig endast för institutionella investerare samt att lämna nödvändiga författningsförslag i det avseendet.

Innan behovet av en svensk CCF-liknande reglering berörs ytterligare följer här en övergripande beskrivning av beskattningen av värdepappersfonder.

4.2 Beskattning av värdepappersfonder

Värdepappersfonder är inte juridiska personer (4 kap. 1 § LVF). Skattemässigt ska dock bestämmelserna om juridiska personer tillämpas också på värdepappersfonder (2 kap. 3 § andra stycket IL). De är dock undantagna från skattskyldighet på inkomst av tillgångar som ingår i fonden (6 kap. 5 § IL). Att en värdepappersfond är skattefri gäller i Sverige. Svenska värdepappersfonder kan däremot bli skattskyldiga i andra länder, exempelvis för källskatt på utdelning, beroende på från vilket land som utdelningen lämnas.

En andel i en värdepappersfond är en delägarrätt i skattemässig bemärkelse (48 kap. 2 § första stycket IL). De allmänna reglerna om kapitalvinstbeskattning för delägarrätter gäller därmed för fondandelar. Enligt tidigare regler fanns det skattemässiga incitament för värdepappersfonder att vara utdelande. Dessa incitament finns inte längre och de flesta av värdepappersfonderna lämnar inte utdelning. I förekommande fall är dock utdelning från värdepappersfonder skattepliktiga för andelsägarna.

För obegränsat skattskyldiga fysiska och juridiska personer som äger andelar i värdepappersfonder eller specialfonder tillämpas regler om schablonbeskattning, se avsnitt 3.4.2. Schablonbeskattningen omfattar andelar i såväl svenska som utländska värdepappersfonder och specialfonder (se 42 kap. 43 och 4 §§ IL). Fysiska personer tar upp schablonintäkten i inkomstslaget kapital och juridiska personer i inkomstslaget näringsverksamhet.

Om andelar förvaras på ett ISK eller ingår i tillgångsmassan i en kapitalförsäkring tillämpas i stället bestämmelserna om schablonskatt i ISK-lagen respektive bestämmelserna om avkastningsskatt i lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel.

Sammanfattningsvis är en värdepappersfond ett skattesubjekt som är skattebefriat *i Sverige*. Skattskyldigheten är i stället placerad på andelsägarna. En värdepappersfond kan dock bli skattskyldig för källskatt på utdelning från företag som är etablerade i andra länder.

4.3 Oavsedda skattekostnader för skattebefriade institutionella investerare

Den problematik som berörs i kommittédirektiven, och som ligger till grund för uppdraget att utreda behovet av ny transparent fondstruktur, handlar om att vissa svenska aktörer kan bli föremål för utländsk källskatt när de investerar i exempelvis en svensk värdepappersfond eller en svensk specialfond.

Vissa länder, exempelvis USA, har särskilda beskattningsregler för bl.a. utländska statliga aktörer. Inkomster som en utländsk stat erhåller från investeringsverksamhet inom USA och räntor på insättningar i amerikanska banker är exkluderade från bruttoinkomsten vid beskattningen och därigenom befriade från amerikansk skatt.

Två exempel på svenska investerare som omfattas av detta undantag från amerikansk beskattning är Pensionsmyndigheten och AP-fonderna, som båda är statliga myndigheter. Om de investerar i amerikanska företag tas det alltså inte ut någon amerikansk källskatt på utdelningarna. Om de däremot investerar i en svensk värdepappersfond vars tillgångar sedan investeras i amerikanska företag, tas amerikansk källskatt ut på utdelningarna till fonden. Anledningen till detta är att svenska värdepappersfonder, som enligt amerikansk rätt betraktas som ett skattesubjekt, inte undantas från amerikansk källskatt på utdelningar. Resultatet blir att en svensk statlig aktör får en sämre skattemässig situation om den investerar i exempelvis amerikanska företag *genom* en svensk fond, dvs. i en fondstruktur som inte är skattemässigt transparent i USA.

Undantag från beskattning kan, utöver ett annat lands interna rätt, också följa av skatteavtal som Sverige har ingått. Exempelvis är ”pensionsfonder” under vissa förutsättningar undantagna från källskatt på utdelningar enligt artikel 10.3 i skatteavtalet mellan Sverige och USA. En svensk aktör som omfattas av detta undantag, och som investerar i amerikanska aktier genom en svensk värdepappersfond blir, i likhet med en svensk statlig aktör, föremål för utländsk källskatt som inte hade tagits ut vid en investering genom en transparent fond.

Det förekommer också att vissa stater undantar olika former av ideella organisationer från beskattning. Även sådana organisationer kan alltså i vissa fall få en sämre skattemässig situation om de inve-

sterar genom en värdepappersfond. I svensk rätt finns regler om detta i 7 kap. IL.

Sammanfattningsvis finns det både svenska offentliga och privata aktörer som kan bli föremål för beskattning om de investerar genom en svensk värdepappersfond, i stället för genom en transparent fond liknande en irländsk CCF. Det är en tillkommande skatt som från t.ex. amerikanskt håll inte skulle ha tagits ut av statliga organ (såsom exempelvis Pensionsmyndigheten eller AP-fonderna) om de hade investerat direkt i den underliggande tillgången. Investering i en transparent fond är alltså i dessa fall inte ett försök att åstadkomma ett skatteundandragande i strid med lagstiftningens syfte. En direkt investering i samma slags värdepapper som fonden investerar i, hade inte medfört högre skatt jämfört med en investering genom en sådan transparent fond.

Behovet av en transparent fondstruktur i svensk rätt illustreras av att Pensionsmyndigheten nyligen har valt att inom ramen för förvaltningen av den traditionella försäkringen överföra betydande medel från svenska värdepappersfonder till just irländska CCF-fonder.

Flera av de aktörer som kan ha intresse i att investera i en transparent fondstruktur förvaltar mycket stora förmögenhetsmassor. En betydande del av detta kapital är också placerat i fonder. Sammantaget fanns år 2023 i dessa institutioner ett förvaltat kapital om cirka 15 800 miljarder kronor, varav cirka 5 700 miljarder kronor var placerat i fonder. Det kapital som för dessa investerares räkning förvaltas i fonder motsvarar en avsevärd del av den totala svenska fondmarknaden.[1] Fördelat på de sektorer som anges i SCB:s finansräkenskaper för 2023 förvaltade pensionsinstitut cirka 7 500 miljarder kronor, varav cirka 4 000 miljarder kronor var placerat i fonder. I detta kapital inkluderas det som förvaltas inom premiepensionssystemet (inklusive Sjunde AP-fonden) om cirka 2 300 miljarder kronor. Vidare inkluderas försäkringsföreningar, understödsföreningar och pensionskassor som tillhandahåller tjänstepension, dock inte frivillig privat försäkring och pensionsförsäkring, samt pensionsstiftelser.[2] Inom den offentliga verksamheten (stat, kommuner, regioner, sociala trygghetsfonder) förvaltades cirka 5 400 miljarder kronor, varav cirka 260 miljarder kronor var placerat i fonder.[3] Inom

[1] Fondbolagens förenings statistik per 2024-10-31.
[2] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S129 (SCB, Meddelanden i samordningsfrågor för Sveriges officiella statistik, MIS 2014:1).
[3] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S1311, S1313 och S1314.

sektorn icke-vinstdrivande organisationer förvaltades cirka 600 miljarder kronor, varav cirka 170 miljarder kronor var placerat i fonder. I denna sektor ingår trossamfund såsom Svenska kyrkan, välgörenhetsorganisationer, Nobelstiftelsen m.fl.[4] Försäkringsföretag förvaltade ett kapital om cirka 2 300 miljarder kronor, varav cirka 1 300 miljarder kronor var placerat i fonder. I denna grupp ingår företag som tillhandahåller frivillig pensionsförsäkring, dock inte tjänstepension.[5]

4.4 Den irländska CCF-strukturen

Den irländska regleringen av CCF:er infördes 2003. En CCF är en kontraktsrättsligt reglerad fond utan egen rättskapacitet. Den har inte någon styrelse eller några andra företrädare och det finns inte några krav på andelsägarmöten eller liknande. En utsedd förvaltare som omfattas av regelverken i AIFM- eller UCITS-direktiven tar beslut om hur fondtillgångarna ska investeras. Den omständigheten att en CCF inte är en juridisk person innebär att fondtillgångarna ägs av fondandelsägarna. Andelsägarnas ansvar för förpliktelser som uppstår i CCF:en är dock begränsat till den gjorda investeringen.[6] I dessa avseenden liknar den en svensk värdepappersfond eller specialfond.

Till skillnad från vad som gäller för värdepappersfonder och specialfonder är dock en CCF skattemässigt transparent. Det innebär att fondandelsägarna blir skattskyldiga löpande för den skattepliktiga avkastningen som uppstår i fonden. För en investerare som är undantagen från beskattning är denna transparens fördelaktig, eftersom investeringen genom fonden motsvarar en skattefri direktinvestering.

CCF-strukturens transparens möjliggör också för en andelsägare att åberopa skatteavtal i sitt hemland. Inte heller skattefördelar som baseras på skatteavtal går därmed förlorade vid en investering genom en CCF.

De skattemässiga fördelar som transparensen kan medföra är dock beroende av att CCF:en betraktas som transparent också i de tredje länder där investeringar görs. Det finns som utgångspunkt inga garantier för att ett tredje land godtar en viss utländsk struktur som trans-

[4] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S15.
[5] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S128.
[6] Section 16.3. Investment Funds, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2005.

parent bara för att den är det i sitt hemland. När det gäller den irländska CCF:en har dess status som skattemässigt transparent dock erkänts i ett antal länder, bl.a. i USA. Vissa aspekter anses generellt öka chansen för att fonden ska anses vara transparent, bl.a. avsaknad av andelsägarmöten och årlig utskiftning av överskottet i fonden till andelsägarna.

Även om den skattemässiga transparensen kan vara gynnsam i vissa fall, kan den föra med sig en ökad komplexitet och därmed ökade kostnader. CCF:er marknadsförs oftast endast till institutionella investerare. Anledningen till detta är att den skattemässiga transparensen, som kännetecknar CCF-strukturen, är villkorad av att inte några andelar ägs av fysiska personer.[7]

4.5 En transparent fondstruktur ska införas

4.5.1 En värdepappersfond för institutionella investerare

Utredningens förslag: Det ska skapas en möjlighet att bilda skattemässigt transparenta värdepappersfonder som är öppna för kapitaltillskott enbart från vissa institutionella investerare.

Utredningens bedömning: Det bör inte införas någon ny transparent fondstruktur för alternativa investeringsfonder.

Skälen för utredningens förslag

Det finns ett behov av en ny transparent fondstruktur

Som beskrivs ovan kan både offentliga och vissa privata aktörer bli föremål för oavsedd beskattning i utlandet om de investerar genom en värdepappersfond i stället för att investera direkt eller genom exempelvis en irländsk CCF. En fond är en kostnadseffektiv investeringsform som möjliggör att kapital från olika investerare förvaltas gemensamt. Individuell portföljförvaltning och direkta investeringar kan därför ur ett kostnadsperspektiv vara ett sämre alternativ som investeringsform. Som framgått av avsnitt 4.3 finns det i Sverige en stor mängd skattebefriade aktörer som för allmänhetens räkning för-

[7] Section 44, subsection 3.2 Finance Act 2005.

valtar betydande kapital som de placerar i fonder. Mot den bakgrunden anser utredningen att det finns ett behov av att införa en ny transparent fondstruktur för institutionella investerare.

Frågan är då vidare vilken sorts fonder som ska kunna bildas i en sådan ny fondstruktur.

Den transparenta fondstrukturen bör inte kunna användas för att bilda alternativa investeringsfonder

Behovet av en ny transparent fondstruktur måste vägas mot de skattemässiga konsekvenser som en sådan reglering kan föra med sig.

Frågan om en svensk CCF-liknande reglering har väckts utifrån att statliga och andra offentliga organ i Sverige samt vissa privata *svenska* aktörer blir föremål för oavsedd källskatt vid investeringar *utomlands.* En ny transparent fondstruktur kan dock inte göras tillgänglig enbart för svenska aktörer som investerar utanför Sverige. Det skulle dels framstå som främmande för svensk rätt, dels ge upphov till frågor om diskriminering, i synnerhet gentemot investerare i andra medlemsstater inom EU. En CCF-liknande reglering, som primärt syftar till att underlätta för svenska aktörer att investera i utlandet, för med sig komplexa skattemässiga och statsfinansiella frågor avseende det motsatta förhållandet, dvs. om utländska aktörer använder strukturen för att investera i Sverige.

Redan i dag finns det i svensk rätt en associationsform som i sig inte utgör ett eget inkomstskattesubjekt och som lämpar sig för att bilda fonder, nämligen kommanditbolag. Kommanditbolag är delägarbeskattade och resultatet beskattas hos bolagets delägare. Om en sådan delägare inte är skattskyldig i Sverige innebär det att resultatet i kommanditbolaget inte blir föremål för beskattning här. En investering i ett kommanditbolag, som görs av en begränsat skattskyldig person, kan dock medföra att det anses finnas ett fast driftställe i Sverige. Resultatet i kommanditbolaget blir i så fall föremål för beskattning såsom inkomst i det fasta driftstället (6 kap. 11 § första stycket 1 IL).

Den svenska definitionen av ett fast driftställe, som finns i 2 kap. 29 § IL, är till sin ordalydelse mycket lik regleringen i artikel 5 i OECD:s modellavtal, vilket också är den definition som finns i många andra länders rättsordningar. Såvitt utredningen förstår är sanno-

likheten mycket låg, eller obefintlig, för att en passiv investerare i en irländsk CCF skulle anses ha ett fast driftställe i Irland.

En reglering som möjliggör för begränsat skattskyldiga att göra investeringar i en svensk motsvarighet till en CCF, med en generell garanti för att ett fast driftställe inte ska anses finnas här, kan medföra risker för erodering av den svenska skattebasen. Skattepliktig näringsverksamhet kan då bedrivas i den skattemässigt transparenta strukturen samtidigt som första ledets beskattning i den ekonomiska dubbelbeskattningen kringgås. Om en svensk CCF kan användas för att bilda alternativa investeringsfonder skulle alltså risken för skatteundandragande kunna bli betydande.

Enligt utredningens mening är det inte heller lämpligt att införa en svensk CCF-reglering utan att adressera frågan om fast driftställe för begränsat skattskyldiga investerare. Det skulle ge upphov till en hög grad av osäkerhet för investerarna.

Mot denna bakgrund anser utredningen att övervägande skäl talar emot att införa en ny transparent CCF-liknande fondstruktur som kan användas för att bilda alternativa investeringsfonder.

En ny transparent fondstruktur bör kunna användas för att bilda värdepappersfonder

Till skillnad från alternativa investeringsfonder, i vilka skattepliktig näringsverksamhet kan förekomma, är värdepappersfonder helt undantagna från beskattning på fondnivå. En viss schablonskatt tas ut av obegränsat skattskyldiga andelsägare (42 kap. 43 och 44 §§), men inte av begränsat skattskyldiga andelsägare. Begränsat skattskyldiga är inte heller skattskyldiga för kapitalvinst på försäljning av andelar i värdepappersfonder.

Eftersom värdepappersfonder, och begränsat skattskyldiga andelsägare i dem, inte är skattskyldiga i Sverige föreligger det inte någon risk för skatteundandragande vid införande av en skattemässigt transparent värdepappersfond, jfr resonemanget i föregående avsnitt. Detta förutsätter att fonden enbart är tillgänglig för vissa institutionella investerare och att ett konsumentskydd uppställs. Om detta säkerställs har inte utredningen funnit några skäl som talar mot att en värdepappersfond ska kunna vara skattemässigt transparent.

Sammantaget bör det alltså införas bestämmelser om en ny skattemässigt och civilrättsligt transparent fondstruktur som enbart är

tillgänglig för offentliga och vissa privata institutionella investerare och som enbart får användas för att bilda värdepappersfonder.

4.5.2 Avgränsningen av kretsen av investerare och fondens rättsliga ställning

Utredningens förslag: Den transparenta fondstrukturen ska vara en värdepappersfond som skiljer sig från andra värdepappersfonder genom att den är öppen för kapitaltillskott enbart från vissa institutionella investerare, nämligen

1. staten, kommuner, regioner och kommunalförbund,
2. andra stater och andra utländska offentliga organ,
3. livförsäkringsföretag som bedriver verksamhet enligt försäkringsrörelselagen och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet,
4. svenska tjänstepensionsföretag som bedriver verksamhet enligt lagen om tjänstepensionsföretag och utländska företag som i sitt hemland bedriver motsvarande verksamhet,
5. utländska tjänstepensionsinstitut som har rätt att bedriva verksamhet i Sverige enligt lagen om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige, och
6. pensionsstiftelser som bedriver verksamhet enligt lagen om tryggande av pensionsutfästelse m.m. och motsvarande utländska stiftelser.

Det ska i fondbestämmelserna anges om fonden ska vara öppen enbart för dessa kategorier av investerare.

Definitionen i LVF av värdepappersfond ska ändras så att den inkluderar den nya typen av värdepappersfond som bildas genom kapitaltillskott indirekt från allmänheten, via de institutionella investerare som anges ovan.

Skälen för utredningens förslag

Avgränsningen av kretsen av investerare

En ny transparent fondstruktur behöver förbehållas en väl avgränsad krets av institutionella investerare. Anledningen till detta är främst att transparensen för med sig skattemässiga risker för andelsägarna. Transaktioner som görs med tillgångarna i fonden får direkta skattekonsekvenser för den enskilde investeraren. Beroende på investerarens skattemässiga status och på de investeringar som görs i fonden, kan skattebelastningen bli betydande. De skattemässiga överväganden utvecklas nedan i avsnitt 4.6.

Såvitt utredningen kan bedöma kommer primärt vissa typer av institutionella investerare, som är skattebefriade eller omfattas av någon form av schabloniserad beskattning, att ha intresse av en transparent fondstruktur. De risker som transparensen för med sig och det begränsade behov som en vanlig skattskyldig fysisk eller juridisk person kan tänkas ha av fondstrukturen, talar för att den bör förbehållas en avgränsad krets av investerare.

Ytterligare ett skäl till att fondstrukturen bör förbehållas en avgränsad krets är att den skattemässiga transparensen kan medföra en mycket omfattande och komplex administration vid beräkning och uttag av skatt. Administrationen kan bli betungande för såväl fondbolag och investerare som för Skatteverket. Om andelsägarna är skattskyldiga för inkomster, andelsägarkretsen föränderlig och avkastning uppstår frekvent, kan det bli utmanande att hänföra rätt skattepliktigt resultat till varje andelsägare. Komplexiteten ökar dessutom om andelsägarna finns i olika länder och investeringarna sker i olika länder, vilket medför att flera skatteavtal blir tillämpliga på varje enskild inkomst i fonden. Den administrativa bördan talar för att de transparenta fonderna bör vara öppna enbart för investerare som inte är skattskyldiga för faktiska inkomster och som kan tänkas göra större och mer långsiktiga investeringar. Andelar i fonderna bör därför inte få emitteras till fysiska personer eller till juridiska personer i allmänhet.

Kretsen av investerare (fondandelsägare) bör avgränsas till institutionella investerare som har förutsättningar att hantera de skatterättsliga konsekvenserna. Det bör också vara fråga om sådana aktörer som kan undvika oavsedd beskattning i utlandet genom annan placering (se avsnitt 4.3).

Kretsen bör därför innefatta stater och andra offentliga organ såsom kommuner och regioner, som antingen förvaltar pensionsmedel eller av andra skäl förvaltar kapital för allmänna ändamål. Den bör dessutom innefatta vissa kategorier av finansiella företag som kan utgöra pensionsfonder enligt skatteavtalet med USA genom att de förvaltar pensionsmedel, dvs. livförsäkringsföretag och tjänstepensionsföretag. Även pensionsstiftelser bör kunna tillämpa nämnda undantag i det amerikanska skatteavtalet och därmed ha intresse av denna fondstruktur.

Det har till utredningen framkommit att vissa trossamfund, stiftelser, fackliga organisationer och andra ideella föreningar kan ha ett intresse i att investera i den nya fondstrukturen. Det är dock förenat med svårigheter att avgränsa en sådan investerarkategori på ett ändamålsenligt och lättillämpat sätt.

Konsekvenserna av att tillåta små värdepappersfonder som potentiellt helt saknar koppling till allmänheten, är svåröverblickbara. Det kan heller inte uteslutas att den kvalitetsstämpel som en värdepappersfond har, kan missbrukas i olika avseenden, exempelvis för penningtvätt eller bedrägerier. Utredningen anser därför att övervägande skäl talar emot att tillåta investerare av detta slag.

Kravet på att en värdepappersfond ska bestå av kapital från allmänheten

En särskild fråga är hur en avgränsning av kretsen av möjliga fondandelsägare förhåller sig till unionsrätten. Det gäller särskilt kravet på att en UCITS-fond ska bestå av kapital från allmänheten (se definitionen av uttrycket fondföretag i artikel 1.2 a). Frågan är om detta krav ska uppfattas på så sätt att en UCITS-fond måste vara tillgänglig för alla slags investerare, inklusive konsumenter.

I den svenska språkversionen av UCITS-direktivet definieras en UCITS-fond som är bildad på kontraktsrättslig grund som en värdepappersfond, se artikel 1.3. Enligt direktivets terminologi är alltså en kontraktsrättslig UCITS-fond per definition en värdepappersfond. I förarbetena till LVF har kravet på att en UCITS-fond ska rikta sig till allmänheten uppfattats som ett krav på att en fond ska rikta sig till alla utan åtskillnad (prop. 2002/03:150 s. 252). Detta beskrivs som en generell s.k. kontraheringsplikt, dvs. en skyldighet att ingå avtal.

Utredningen konstaterar att det är vanligt förekommande i andra medlemsstater i EU att UCITS-fonder i praktiken avgränsas till en viss del av allmänheten, t.ex. genom att krav på ett betydande minsta investeringsbelopp ställs upp, vilket utesluter småsparare. Ett annat exempel på detta är irländska CCF-fonder som i egenskap av att vara skattemässigt transparenta i praktiken endast är tillgängliga för professionella investerare.

Numera framgår det även uttryckligen av UCITS-direktivet att en UCITS-fond får riktas till endast professionella investerare (se undantaget i nya artikel 18a.2 femte stycket i lydelsen enligt ändringsdirektivet). Det finns således inte något hinder i direktivet mot att avgränsa kretsen av möjliga fondandelsägare till professionella investerare eller till en viss kategori av sådana investerare.

Om kretsen av möjliga investerare i en värdepappersfond ska begränsas – och privatpersoner inte ska ha möjlighet att investera direkt i den – krävs det enligt utredningens mening att detta regleras i lag. Som framgått är det utredningens uppfattning att det i dag inte finns några EU-rättsliga hinder mot att införa en reglering i LVF som möjliggör att en särskild typ av värdepappersfond är öppen enbart för vissa slag av institutionella investerare. En sådan reglering bör därför införas.

Den krets av möjliga fondandelsägare som utredningen föreslår är sådana offentliga organ, företag eller organisationer som förvaltar pensionskapital eller i övrigt förvaltar kapital för allmännyttiga ändamål. Det rör sig således om kapital som härrör från allmänheten eller som förvaltas i allmänhetens intresse, jfr definitionen av fondföretag (dvs. UCITS-fond) i artikel 1.2 i UCITS-direktivet.

Den lagtekniska lösningen

Den nya fondstrukturen bör regleras i LVF som en särskild form av värdepappersfond. Denna form av värdepappersfond ska definieras genom en bestämmelse som förtydligar att en värdepappersfond får vara öppen endast för vissa uppräknade institutionella investerare. Eftersom den nya fondstrukturen är en värdepappersfond, ska bestämmelserna i LVF gälla för den om inget annat anges.

För att särskilja den nya typen av värdepappersfond från vanliga värdepappersfonder ska det anges i fondbestämmelserna att fonden

är öppen enbart för en eller flera av de uppräknade kategorierna av institutionella investerarna. Värdepappersfondens fondbestämmelser ska godkännas av Finansinspektionen. Kravet på att den avgränsade investerarkretsen ska anges i fondbestämmelserna innebär alltså att Finansinspektionen ska granska att avgränsningen avser sådana investerare som anges i lagen.

Enligt den i dag gällande definitionen av en värdepappersfond ska fonden vara bildad genom kapitaltillskott från allmänheten (1 kap. 1 § 25 LVF). Det bör framgå av den definitionen att en värdepappersfond även kan bildas genom kapitaltillskott *indirekt* från allmänheten, via de slags institutionella investerare till vilka andelar i den nya typen av värdepappersfond ska kunna emitteras.

Den rättsliga ställningen avseende den nya typen av värdepappersfond

Utredningen ser inte något behov av att den nya fondstrukturen ska skilja sig från värdepappersfonder i övrigt när det gäller fondens civil- och exekutionsrättsliga ställning. Därmed ska den nya fondtypen inte kunna förvärva rättigheter eller ta på sig skyldigheter (4 kap. 1 § LVF). Fonden ska inte heller kunna föra talan inför domstol eller någon annan myndighet. Den ska alltså inte ha någon rättskapacitet, vilket är naturligt med tanke på att det rör sig om en kontraktsrättslig fondstruktur.

Egendom som ingår i en värdepappersfond av den nya typen ska inte få utmätas. En annan sak är att en fondandel givetvis kan utmätas från fondandelsägaren och i förekommande fall säljas exekutivt, liksom en fondandel i vanlig värdepappersfond.

I likhet med övriga värdepappersfonder ska inte fondandelsägarna svara för förpliktelser som avser fonden. Lagen om samäganderätt ska inte heller tillämpas på delägarskap i en värdepappersfond av nu aktuellt slag. Det ska således inte röra sig om någon fullständig transparens i civilrättsrättsligt hänseende.

Den främsta skillnaden mellan den nya typen av värdepappersfond och andra slags värdepappersfonder är att den nya typen ska vara skattemässigt transparent. Det innebär att dess andelsägare löpande blir skattskyldiga för den avkastning som uppstår i fonden. Bestämmelserna i LVF reglerar inte skatterättsliga frågor. Bestämmelsen om att *fondandelsägarna inte svarar för förpliktelser som avser*

fonden i 4 kap. 1 § tredje stycket LVF avser således inte skattskyldighet för avkastningen i fonden på grund av bestämmelser i skattelagstiftningen. Som framgår nedan i avsnitt 4.6 är det dock sannolikt att någon beskattning av andelsägarna inte kommer att ske eftersom investerarna i fonden kommer att vara skattebefriade subjekt.

4.5.3 Överlåtelse av andelar

Utredningens förslag: En andel i den nya typen av värdepappersfond ska inte få

1. upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, eller
2. förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Om en omständighet som anges i första stycket sker, ska fondbestämmelserna ändras så att det framgår att fonden inte längre enbart är öppen för de särskilda kategorierna av investerare. Alternativt ska fonden avvecklas.

Utredningens bedömning: Det bör inte införas något förbud i LVF mot att andelar i den nya typen av värdepappersfond överlåts.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Någon bestämmelse om överlåtelseförbud bör inte tas in LVF

Den ovan berörda frågan om avgränsningen av kretsen av investerare (fondandelsägare) hänger samman med frågan om fondandelars överlåtbarhet. LVF innehåller inte några generella regler om fondandelars överlåtbarhet. I stället regleras denna fråga vanligtvis i den aktuella fondens fondbestämmelser.

Ett alternativ när det gäller den nya typen av värdepappersfond är att ange i LVF att fondandelar enbart får ägas av sådana institutionella investerare till vilka andelar får emitteras samt att fondandelar över huvud taget inte får överlåtas. Det skulle innebära att en fondandelsägare som vill avyttra sin andel måste lösa in den. En sådan reglering skulle säkerställa att andelarna inte sprids till andra

investerare än de som pekas ut i den tillåtna kretsen av institutionella investerare.

Utredningen anser dock att övervägande skäl talar emot så strikta bestämmelser. En fondandelsägare som vid emitteringstillfället utgör en tillåten investerare, exempelvis ett utländskt tjänstepensionsinstitut, bör inte vara skyldigt att lösa in sin andel om andelsägaren övergår till att utgöra ett annat sorts företag. Det kan antas att den här typen av fonder ofta kommer att ägas av ett begränsat antal investerare som investerar stora belopp. Fondandelar som motsvarar stora ekonomiska värden kan vara kostsamma att lösa in och betydande avyttringar av fondtillgångar kan behöva göras, vilket kan kräva framförhållning och även påverka andra andelsägare negativt. Regleringen i LVF bör därmed inte konstrueras så att andelar *måste* lösas in, om varken andelsägare eller fondbolag önskar det.

Det framstår inte heller som rimligt att ett fondbolag ska vara skyldigt att fortlöpande säkerställa att dess andelsägare uppfyller kraven för att vara andelsägare, något som kan bli särskilt krävande i förhållande till utländska investerare.

Enligt utredningen framstår det som osannolikt att andelar i den nu aktuella formen av CCF-liknande värdepappersfonder kommer att vara föremål för någon betydande handel på andrahandsmarknaden. För det fall att en andelsägare vill överlåta sin andel, och det är tillåtet enligt fondbestämmelserna och eventuella avtal, anser utredningen att något förbud mot detta inte bör finnas i LVF. Dels framstår inte ett sådant förbud som motiverat. Dels skulle en sådan civilrättslig reglering kunna leda till tillämpningssvårigheter i förhållande till utländska investerare och rättshandlingar som vidtas utomlands. Utredningen erinrar här om att frågan om fondandelars överlåtbarhet kan regleras i fondbestämmelserna (se ovan) och fondbestämmelserna sannolikt kommer att kompletteras med kontrakt när det gäller den här typen av fonder.

Utifrån den specifika investerarkrets som utredningen föreslår framstår det visserligen inte som lämpligt att en investerare i kretsen ska kunna förvärva andelar och sedan direkt vidaredistribuera dessa till investerare utanför kretsen, men den typen av arrangemang framstår dock som osannolika. Det får antas vara mindre sannolikt att en aktör som ingår i kretsen, och som därmed antingen är en offentlig aktör eller en aktör som omfattas av tillståndsplikt och tillsyn, skulle ägna sig åt den formen av transaktioner utan synbar

nytta för deras egen verksamhet. Dessutom kommer fondstrukturen primärt att vara av intresse för sådana aktörer som omfattas av utredningens avgränsning av kretsen av investerare. Incitamenten för andra investerare att via andrahandsmarknaden förvärva andelar torde därför vara mycket begränsade.

Förbud mot notering av andelar och mot att fysiska personer eller dödsbon är andelsägare

Även om inget överlåtelseförbud föreslås, bör vissa näringsrättsliga restriktioner införas i LVF avseende handel och ägande av andelar i den nya typen av värdepappersfond.

Det bör inte vara tillåtet att andelar i en sådan värdepappersfond upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform. Det är självklart att en fond som är avsedd för institutionella investerare inte ska handlas på det sättet. För tydlighets skull bör det framgå uttryckligen av LVF.

Den nya typen av värdepappersfond ska vara skattemässigt transparent, vilket som nämnts är förenat med risker i form av potentiella skattekostnader kan komma att belasta andelsägarna om de är skattskyldiga. Utifrån behovet av konsumentskydd bör det därför anges i LVF att andelar i en sådan värdepappersfond inte ska få förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Som framgår i avsnitt 4.6 föreslår utredningen att den skattemässiga transparensen ska villkoras av att dessa näringsrättsliga restriktioner efterföljs. Det är inte lämpligt att en värdepappersfond omväxlande ska kunna vara skattemässigt transparent respektive ett skattesubjekt. Utredningen anser därför att en andel i den nya typen av värdepappersfond inte ska få förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo. Därmed kan fonden inte återgå till att vara skattemässigt transparent genom att en andelsägare som utgör en fysisk person upphör att vara andelsägare.

Enligt förslaget i avsnitt 4.5.2 ska det i fondbestämmelserna anges att fonden enbart är öppen för vissa slags institutionella investerare. Det bör anges i LVF att fondbestämmelserna ska ändras om andelar, i strid med restriktionerna, upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, alternativt förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo. Ändringen av fondbestämmelserna ska godkännas av Finansinspektionen enligt 4 kap. 9 § LVF. Som

utvecklas i avsnitt 4.6 ska den skattemässiga rättsföljden av att dessa restriktioner överträds vara att fonden övergår till att beskattas som en vanlig värdepappersfond.

Fondbolaget kan dock välja att avveckla fonden i stället för att ändra fondbestämmelserna.

4.5.4 Fusion, delning och ombildning av transparenta värdepappersfonder

Utredningens förslag: Den nya typen av värdepappersfond ska endast kunna läggas samman (fusioneras) med en annan fond av samma slag.

Vid gränsöverskridande fusioner ska den nya typen av värdepappersfond endast kunna fusioneras med ett fondföretag som i sitt hemland har ett sådant tillstånd som avses i UCITS-direktivet om den fonden är öppet enbart för sådana institutionella investerare som den nya typen av värdepappersfond ska kunna avgränsas till.

Utredningens bedömning: Den nya typen av värdepappersfond ska kunna övergå till att utgöra en vanlig värdepappersfond genom ändring av dess fondbestämmelser.

Skälen för utredningens förslag

Enligt utredningens mening förutsätter avgränsningen av kretsen av möjliga fondandelsägare att det görs vissa begräsningar i möjligheterna till fusion, inklusive gränsöverskridande fusion, och ombildning när det gäller den nya typen av värdepappersfond.

Av UCITS-direktivet följer att både inhemska och gränsöverskridande fusioner mellan UCITS-fonder är tillåtna under vissa förutsättningar (se bl.a. artikel 38). Bestämmelser som genomför dessa regler finns i 8 kap. 1–23 §§ LVF.

Som nämnts medger UCITS-direktivet att en värdepappersfond endast riktar sig till professionella investerare. En rimlig tolkning är därmed att EU-rätten inte kräver att en värdepappersfond som endast riktar sig till sådana investerare utan vidare ska kunna läggas

samman med eller ombildas till en fond som även har t.ex. konsumenter som andelsägare. Utredningen föreslår därför att den nya typen av värdepappersfond endast ska kunna läggas samman (fusioneras) med en annan fond av samma slag. Det ska däremot inte finnas några hinder mot att fondbestämmelserna i en sådan fond ändras, så att den övergår till att vara en vanlig värdepappersfond som är öppen för allmänheten, och därefter fusioneras med andra vanliga värdepappersfonder.

Även när det gäller gränsöverskridande fusioner bör den nya typen av värdepappersfond få fusioneras med ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i UCITS-direktivet, *endast* om det fondföretaget är öppet uteslutande för sådana institutionella investerare som den nya typen av värdepappersfond ska få vara öppen för. Fonden kan, genom en ändring av fondbestämmelserna, övergå till att vara en vanlig värdepappersfond vilket möjliggör för gränsöverskridande fusioner till andra UCITS-fonder.

4.5.5 En andelsklass för skatterättslig status och administration av skatt

Utredningens förslag: Andelsklasser i en värdepappersfond ska få vara förenade med villkor för skatterättslig status och administration av skatt. Det ska gälla både vanliga värdepappersfonder och den nya typen av värdepappersfond.

Skälen för utredningens förslag

I en värdepappersfond får det finnas olika andelsklasser som är förenade med villkor gällande bl.a. utdelning, avgifter och lägsta teckningsbelopp (4 kap. 10 § andra stycket LVF). Det kan antas att den skattemässiga transparensen i den nya typen av värdepappersfond kommer att föra med sig en ökad administration och ett ökat behov av flexibla villkor för investerare med olika skattemässiga situationer. Särskilda villkor kan exempelvis behövas för att hantera de problem som eventuellt uppstår om en skattebefriad andelsägare förlorar sin status och blir föremål för beskattning.

För att möta detta behov bör det anges i LVF att andelsklasser också ska kunna vara förenade med *villkor för skatterättslig status och administration av skatt*. Villkor avseende detta kommer troligtvis att bara vara relevant för den nya transparenta fondstrukturen. Utredningen ser dock inga skäl att begränsa regleringen enbart till dessa. Det innebär att även vanliga värdepappersfonder får möjlighet att tillämpa villkoret.

4.6 Den skatterättsliga regleringen av transparenta fonder

4.6.1 Bestämmelserna i IL om värdepappersfonder ska inte tillämpas på transparenta värdepappersfonder

Utredningens förslag: Den nya typen av värdepappersfond ska inte omfattas av de bestämmelser i IL som gäller för andra värdepappersfonder. Den är inte ett skattesubjekt, utan är skattemässigt transparent.

Den skattemässiga transparensen ska vara villkorad av att

1. andelarna i fonden inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, och
2. att inte någon andel i fonden förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Trots att värdepappersfonder inte är juridiska personer, utan i huvudsak civilrättsligt transparenta, utgör de skattesubjekt. Det anges nämligen i IL att bestämmelserna om juridiska personer ska tillämpas på värdepappersfonder (se 2 kap. 3 § andra stycket och avsnitt 4.2). För att den nya typen av värdepappersfond ska vara skattemässigt transparent måste den undantas från tillämpningsområdet för bl.a. denna bestämmelse. En förutsättning för undantaget ska dock vara att de näringsrättsliga restriktioner som berörs i avsnitt 4.5.3 efterlevs, dvs. att fondandelarna inte handlas på en reglerad marknad eller en MTF-plattform samt att inte någon fondandel förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Att transparensen villkoras på det sättet är inspirerat av den irländska CCF-lagstiftningen och syftar till att skydda fysiska personer från de risker som följer av att andelsägarna är skattskyldiga för avkastning på fondtillgångarna. Fysiska personer och dödsbon omfattas av vissa gemensamma regler i skatteförfarandelagen. Genom att transparensen villkoras av att det inte heller finns något dödsbo i andelsägarkretsen underlättas samspelet mellan regleringen i IL och i skatteförfarandelagen, se vidare avsnitt 4.6.3. Dödsbon är i vissa fall också lika skyddsvärda i förhållande till de skattemässiga riskerna som fysiska personer.

Som föreslås ovan ska det inte finnas något förbud mot att andelar i transparenta värdepappersfonder överlåts på andrahandsmarknaden. Ett aktiebolag som inte är skattebefriat kan således bli andelsägare utan att fonden förlorar sin status som skattemässigt transparent.

Om en fysisk person blir andelsdelägare i fonden, antingen för att fondbolaget i strid med den näringsrättsliga regleringen har emitterat en andel till en fysisk person, eller för att en fysisk personen har förvärvat en andel på andrahandsmarknaden, ska fonden per automatik övergå till att omfattas av bestämmelserna för värdepappersfonder och därmed behandlas som en juridisk person enligt 2 kap. 3 § andra stycket IL.

Värdepappersfonder är inte skattskyldiga för avkastning på fondandelar. Det saknas därför behov av regler om avskattning eller liknande för det fall att en transparent värdepappersfond övergår till att behandlas som en vanlig värdepappersfond (jfr exempelvis 39 kap. 16–18 §§ IL gällande investmentföretag). Hur andelsägarna påverkas av ett sådant skifte berörs i avsnitt 4.6.2.

Genom att den nya typen av värdepappersfond undantas från tillämpningsområdet för samtliga bestämmelser i IL som gäller vanliga värdepappersfonder, kommer inte heller dess andelsägare att vara skattskyldiga för schablonskatt enligt 42 kap. 43 och 44 §§. Inte heller reglerna om fusioner och delning (48 kap. 15 §) kommer att gälla transparenta värdepappersfonder. En andel i en sådan fond kommer inte att utgöra en delägarrätt enligt 48 kap. 2 § första stycket.

Den civilrättsliga och skatterättsliga transparensen ger fonden likheter med enkla bolag (jfr HFD 2022 not. 22), eller med en förmögenhetsmassa som förvaltas diskretionärt. En andelsägare blir löpande skattskyldig i förhållande till sin andel för de transaktioner som görs med tillgångarna i fonden. De regler som tillämpas på

kommanditbolag och handelsbolag, som innebär att ett årligt resultat beräknas i bolaget som sedan fördelas mellan dess delägare (se bl.a. 5 kap. IL), ska *inte* gälla transparenta värdepappersfonder. Som framhållits ovan kommer dock denna fondstruktur sannolikt att användas bara av investerare som inte är skattskyldiga för faktiska inkomster.

Det är teoretiskt möjligt att en skattskyldig andelsägare har ett räkenskapsår som inte överensstämmer med den transparenta värdepappersfondens. Vid utgången av andelsägarens räkenskapsår kommer andelsägaren i så fall att behöva ta upp sin del av avkastningen i fonden som uppkommit under andelsägarens eget räkenskapsår, oaktat att fondens räkenskapsår ännu inte har gått ut. Om andelsägarekretsen har förändrats under året, behöver andelsägaren beräkna sin del av avkastningen utifrån storleken på sin andel vid varje tillfälle som avkastning har tillfallit fonden. Detta illustrerar den administrativa börda som kan uppstå om en skattskyldig juridisk person blir andelsägare i fonden.

En andel i en transparent värdepappersfond kommer som nämnts inte att utgöra en delägarrätt enligt 48 kap. 2 § IL. Avyttringar av andelar i fonden ska därför skattemässigt behandlas som avyttring av andelsägarens ideella del av tillgångarna som ingår i fonden. De skattemässiga konsekvenserna av en avyttring av en fondandel beror därmed på andelsägarens skattestatus och på vilka tillgångar som finns i fonden.

Överföringar av medel från fonden till en andelsägare är inte att betrakta som utdelning och ska därför inte medföra några skattemässiga konsekvenser. Det grundar sig i att andelsägarna, rent skatterättsligt, äger tillgångarna i fonden. Andelsägarnas skattskyldighet, i den mån andelsägaren är skattskyldig för inkomster, inträder redan i samband med att avkastningen uppstått i fonden.

4.6.2 Andelsägares anskaffningsutgift vid övergång till annan fondstruktur

Utredningens förslag: Om en skattemässigt transparent värdepappersfond övergår till att bli en värdepappersfond som inte är transparent och andelsägarna därigenom övergår till att äga andelar i en värdepappersfond inte är transparent, ska inte övergången anses utgöra en skattepliktig avyttring för fondandelsägarna.

Anskaffningsutgiften på fondandelarna ska då ska anses vara summan av de omkostnadsbelopp som andelsägaren hade för var och en av tillgångarna i den transparenta fonden.

Skälen för utredningens förslag

Om en fysisk person eller ett dödsbo blir andelsägare i en transparent värdepappersfond ska fonden omedelbart övergå till att omfattas av bestämmelserna i IL som gäller vanliga värdepappersfonder. Det innebär bl.a. att fonden i sig upphör att vara skattemässigt transparent och i stället blir ett skattesubjekt, se 2 kap. 3 § andra stycket IL.

Som nämns ovan ska det inte ske någon avskattning eller liknande i själva fonden.

För en andelsandelsägare innebär ett sådant skifte att denne övergår *från* att i skattemässig mening äga en ideell andel i varje enskild tillgång som ingår i fonden, *till* att i skattemässig mening äga andelar i en vanlig värdepappersfond. Enligt utredningen bör denna förändring inte behandlas som en skattepliktig avyttring. I stället bör det omkostnadsbelopp som andelsägaren hade på samtliga tillgångar som ingår i fonden överföras till andelarna i värdepappersfonden och utgöra anskaffningsutgiften för dessa.

Följande schematiska exempel kan illustrera detta. En sådan institutionell investerare som andelar i en transparent värdepappersfond kan emitteras till, förvärvar fondandelar för 100 kronor. I fonden finns fem olika aktietyper som för enkelhetens skull är värda lika mycket. Summorna i exemplet innebär att andelsägaren har en anskaffningsutgift om 20 kronor för respektive ideell andel i var och en av de fem olika aktierna som finns i fonden. Om den transparenta värdepappersfonden övergår till att omfattas av bestämmelserna för en vanlig värdepappersfond, exempelvis för att en fysisk person förvärvar en fondandel, ska andelsägarens totala omkostnadsbelopp, som i exemplet är 100 kronor, anses utgöra anskaffningsutgiften på andelarna i värdepappersfonden.

4.6.3 Behov av ytterligare ändringar i skattelagstiftningen

Utredningens bedömning: Det saknas behov av andra förändringar i skattelagstiftningen än den reglering som utredningen föreslår i IL.

Skälen för utredningens bedömning

Kupongskatt och hemvistintyg

Som framgått i avsnitt 4.6.1 kan utdelning inte lämnas från fonden i skattemässig mening, vilket innebär att det saknas behov av ändringar i kupongskattelagen. Kupongskattelagen kommer, på grund av regleringen i IL, inte att kunna bli tillämplig på transparenta värdepappersfonder. Om svenska aktier ingår i fondtillgångarna kommer däremot kupongskattelagen att vara tillämplig när utdelningar lämnas på dessa aktier ”till fonden” för det fall att begränsat skattskyldiga personer är fondandelsägare. Kupongskatt ska då tas ut på den eller de delar av utdelningen som är hänförliga till den eller de begränsat skattskyldiga andelsägarna. Det följer redan av nu gällande regler.

Avsikten är att en fondandelsägare ska få tillgodoräkna sig de skattefördelar som fondandelsägaren har enligt svensk eller ett annat lands nationella rätt, eller enligt ett skatteavtal. Transparenta värdepappersfonder bör därmed inte räknas som en sådan *person* som skatteavtal är tillämpliga på och hemvistintyg bör följaktligen inte utfärdas för sådana fonder

Fast driftställe

Den nya transparenta värdepappersfonden ska vara öppen för både svenska och utländska institutionella investerare. För att fondstrukturen ska vara attraktiv för utländska investerare är det viktigt att de skattemässiga konsekvenserna är förutsebara, i vart fall de skattemässiga konsekvenserna i Sverige.

Med beaktande av att den transparenta värdepappersfonden kommer att vara en fond som är bildad på kontraktsrättslig grund och som förvaltas av ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag som

ska följa bl.a. placeringsreglerna som gäller enligt LVF, anser utredningen att en investering i en sådan fond inte bör leda till att ett fast driftställe ska anses föreligga i Sverige.

Något behov av en särskild reglering i definitionen av fast driftställe i 2 kap. 29 § IL bedöms därmed inte föreligga.

Mervärdesskatt

Den särskilda regleringen av transparenta värdepappersfonder kommer enbart att gälla vid tillämpning av bestämmelserna i IL (och indirekt vid tillämpning av kupongskattelagen, se ovan). Vid tillämpningen av mervärdesskattelagen kommer alltså transparenta värdepappersfonder att behandlas som andra värdepappersfonder (se 10 kap. 33 § tredje stycket mervärdeskattelagen). Undantaget från mervärdesskatteplikt för värdepappershandel, som inkluderar förvaltning av värdepappersfonder, ska därmed inkludera förvaltning av transparenta värdepappersfonder.

Liksom för vanliga värdepappersfonder innebär placeringsreglerna i 5 kap. LVF att några mervärdesskattepliktiga transaktioner inte bör förekomma med tillgångarna som ingår i en transparent värdepappersfond.

Skatteförfarandelagen

Utredningen bedömer att det inte behövs några lagändringar i skatteförfarandelagen på grund av den nya regleringen för transparenta värdepappersfonder i IL.

I skatteförfarandelagen regleras fond- och förvaltningsbolagens skyldighet att lämna kontrolluppgifter för fysiska personer och dödsbon som är andelsägare i bl.a. värdepappersfonder (20 kap. och 22 kap. 17–21 §§ skatteförfarandelagen). Enligt utredningens förslag ska en transparent värdepappersfonds särskilda status som transparent upphöra om en fysisk person eller ett dödsbo förvärvar en fondandel. I ett sådant fall inträder skyldigheten för fondbolaget att lämna kontrolluppgifter enligt 22 kap. 17–21 §§ momentant.

Ytterligare bestämmelser i skatteförfarandelagen som gäller värdepappersfonder finns i 34 kap. 9 §. I den paragrafen regleras skyldigheten för bl.a. fondbolag och förvaltare att lämna varandra uppgifter

om den genomsnittliga anskaffningsutgiften om andelarna övergår till att vara förvaltarregistrerade eller vice versa, eller om andelsinnehavaren byter förvaltare. Den nya förvaltaren respektive fondbolaget behöver uppgifterna för att kunna lämna kontrolluppgift vid en eventuell avyttring av andelarna (se 20 kap. 4 §). Det bedöms inte finnas några skäl som talar emot att även denna paragraf blir tillämplig i förhållande till transparenta värdepappersfonder.

Det kan övervägas om särskilda rapporteringsregler bör gälla för fondbolag som förvaltar en transparent värdepappersfond. Ett krav skulle exempelvis kunna vara att fondbolag årligen ska ge Skatteverket uppgift om vilka som är andelsägare i de transparenta värdepappersfonder som fondbolaget förvaltar. Informationen skulle möjliggöra för Skatteverket att kontrollera om dessa andelsägare har deklarerat eventuell skattepliktig avkastning i fonden.

Utredningen anser dock att ett sådant krav inte bör införas. Den nya typen av värdepappersfond syftar till att stärka den svenska fondmarknaden. Det är därmed avgörande att fonden är konkurrenskraftig jämfört med utländska motsvarigheter. För varje administrativ pålaga, som inte skulle gälla för ett svenskt fondbolag som exempelvis förvaltar en irländsk CCF, måste det därför finnas starka skäl.

Som konstaterats kommer kontrolluppgiftsskyldigheten enligt 22 kap. skatteförfarandelagen att inträda om en fysisk person eller ett dödsbo blir andelsägare (och fonden därmed övergår till att utgöra en vanlig värdepappersfond). Det innebär att Skatteverket i en sådan situation redan med dagens reglering får information om fysiska personer och dödsbon.

Om en juridisk som är skattskyldig för faktiska inkomster äger andelar i en transparent värdepappersfond, bör det ankomma på den juridiska personen att deklarera sin del av de inkomster som uppstått i fonden på samma sätt som övriga inkomster.

4.6.4 Andra länders beskattning av den transparenta värdepappersfonden

Sverige kan inte styra över hur andra länder behandlar en transparent värdepappersfond i sin rättsordning. Om fondtillgångarna i en transparent värdepappersfond investeras i ett land som betraktar fonden som en vanlig värdepappersfond och bedömer att den är skattemässig mottagare av utdelning samt omfattas av skatteavtal,

kan källskatt komma att tas ut till nackdel för andelsägare som vid en direktinvestering hade varit skattebefriade.

Med hänsyn till att den irländska CCF-fondens transparens har erkänts i flera länder bedömer dock utredningen att de nu föreslagna transparenta värdepappersfonderna sannolikt bör kunna få samma erkännande. Enligt utredningens förslag ska den nya typen av värdepappersfond inte ges en separat legal benämning. Den blir dock tydligt särskild från vanliga värdepappersfonder genom att den enbart är öppen för vissa institutionella investerare och att den skatterättsligt behandlas helt annorlunda. Enligt utredningens förslag ska inte heller hemvistintyg utfärdas för den här typen av fond.

Det kan tilläggas att det i vissa länder finns möjlighet för utländska entiteter att välja om de ska behandlas som transparenta eller icke-transparenta när det gäller beskattning.

5 Börshandlade fonder

5.1 Inledning

Som har berörts i avsnitt 3.2.3 avses med uttrycket börshandlad fond (eng. *Exchange Traded Fund*, EFT) att fondandelarna handlas på en handelsplats, dvs. är noterade. En sådan handel är, sett ur fondbolagets perspektiv, ett alternativt eller kompletterande distributionssätt jämfört med att bolaget självt, direkt eller indirekt via ett värdepappersinstitut, ansvarar för inlösen och återköp (se även prop. 2010/11:135 s. 254).

Såväl UCITS-direktivet som LVF ger utrymme för båda dessa alternativa distributionssätt. I UCITS-direktivet kan detta utläsas ur artikel 1.2 b som definierar termen fondföretag. Där anges bl.a. att en åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet ska jämställas med återköp eller inlösen.

På ett motsvarande sätt anges i LVF att den omständigheten att andelar är upptagna till handel på en reglerad marknad ska jämställas med återköp eller inlösen av andelar enligt definitionerna av fondföretag respektive värdepappersfond, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (se 1 kap. 1 § tredje stycket).

En åtskillnad kan göras mellan å ena sidan att ett finansiellt instrument, såsom en fondandel, är upptaget till handel på en reglerad marknad (dvs. att instrumentet är noterat) respektive att instrumentet handlas på en handelsplats, vilket även omfattar MTF-plattformar. En sådan åtskillnad görs bl.a. i ISK-lagen (6 § 1 och 2). I lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad, s.k. börsnotering.

Uttrycket börshandlad fond förekommer inte i LVF. Det förekommer dock i en bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden. Där anges att en börs ska ha regler för minsta tillåtna prisändring för börshandlade fonder och vissa andra finansiella instrument som handlas på en reglerad marknad som börsen driver (13 kap. 1 i §). Börshandlad fond definieras där som en fond där minst en andels- eller aktieklass handlas hela dagen[1] på minst en handelsplats och med minst en marknadsgarant som vidtar åtgärder för att säkerställa att andels- eller aktiepriset på handelsplatsen inte i betydande grad skiljer sig från dess nettotillgångsvärde och, i tillämpliga fall, från dess preliminära nettotillgångsvärde (1 kap. 5 §). Definitionen omfattar således inte endast fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad, utan även fondandelar som handlas på någon annan handelsplats.

Enligt 4 kap. 13 § första stycket LVF gäller som huvudregel att ett fondbolag är skyldigt att lösa in fondandelar på begäran av andelsägaren. Enligt andra stycket gäller detta dock inte om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad, förutsatt att det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet. Bestämmelsen är således ett undantag från den skyldighet som annars gäller för fondbolag att lösa in andelar i fonden (prop. 2010/11:135 s. 254).

Utredningen har i uppdrag att se över två särskilda frågor när det gäller börshandlade fonder:

– Att analysera och ta ställning till om bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket LVF bör vara tillämplig även på fondandelar som handlas på en MTF-plattform.
– Att analysera och ta ställning till om en andelsklass bör kunna använda sig av en handelsplats som distributionskanal.

Dessa båda frågor behandlas i avsnitten 5.4 respektive 5.5 nedan. Utredningen berör dock först vissa frågor om hur marknaden för börshandlade fonder fungerar och hur det i praktiken säkerställs att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet.

[1] Dvs. att det erbjuds kontinuerlig handel under den tid när handelsplatsen är öppen, utredningens anmärkning.

5.2 Marknaden för börshandlade fonder

På den svenska fondmarknaden har antalet börshandlade fonder under lång tid varit begränsat jämfört med det stora utbudet av UCITS-fonder i övrigt (jfr avsnitt 3.1.2). I juli 2024 handlades endast femton UCITS-fonder på Nasdaq Stockholm. Därutöver handlades vid samma tidpunkt åtta alternativa investeringsfonder, i de flesta fall i form av aktier i utländska aktiebolag. Handeln på reglerade marknader såsom Nasdaq Stockholm sker på ”andrahandsmarknaden”. Det innebär att det sker en kontinuerlig värdering av de finansiella instrument som handlas. På den svenska marknaden ingår börshandlade fonder i en bredare kategori av börshandlade produkter som brukar benämnas ETP (eng. *exchange traded products*).

Internationellt sett har börshandlade fonder funnits sedan 1990-talet. Sedan dess har de ökat mycket kraftigt i omfattning, sett till börsvärde.[2] Såväl internationellt sett som i Sverige rör det sig till stor del om indexfonder, dvs. passivt förvaltade fonder som följer ett visst aktieindex eller liknande. I dessa fall baseras fondandelarnas pris på det sammanlagda värdet av de tillgångar som ingår i indexet. Prissättningen sker kontinuerligt och följer ändringen av priset på de aktuella aktierna och de andra tillgångarna under dagen.

Kopplingen till ett index ger, liksom för indexfonder i allmänhet, en hög grad av kostnadseffektivitet genom låga förvaltningsavgifter. Även det förhållandet att fonderna distribueras via en handelsplats ger förutsättningar för låga kostnader, eftersom fondbolaget besparas administration och inte behöver åta sig att köpa tillbaka andelarna på andelsägarnas begäran (se även det som anförs om *creation/redemption*-förfarandet nedan). Investeraren måste dock betala courtage till sin mäklare vid handel på samma sätt som vid aktiehandel. Dessutom finns en indirekt kostnad i form av spread, dvs. skillnaden mellan köp- respektive säljkurs i fondens underliggande tillgångar på den marknadsplats där den börshandlade fonden handlas.

Handeln med börshandlade fonder fungerar inte på samma sätt som börshandel med t.ex. aktier i större bolag, i vart fall inte i Sverige. Som utredningen översiktligt har beskrivit i avsnitt 3.2.3 säkerställs överensstämmelsen mellan å ena sidan det noterade värdet (börsvärdet) av de börshandlade fondandelarna och å andra sidan fondandelsvärdet genom en s.k. marknadsgarant (eng. *market maker*).

[2] Se Central Bank of Ireland, Exchange Traded Funds, Discussion Paper, 2017.

Förvaltaren av den börshandlade fonden (t.ex. ett fondbolag när det gäller värdepappersfonder) ingår ett avtal med marknadsgaranten som ger denne rätt att teckna och lösa in andelar.

Av definitionen av börshandlad fond i 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden framgår att det ska finnas minst en marknadsgarant på den aktuella handelsplatsen som vidtar åtgärder för att säkerställa att andels- eller aktiepriset på handelsplatsen inte i betydande grad skiljer sig från dess nettotillgångsvärde. En av de största svenska bankerna är marknadsgarant på Nasdaq Stockholm. Marknadsgarantens uppgift är alltså att tillse att andelarnas värde på andrahandsmarknaden, t.ex. på en reglerad marknad, motsvarar värdet på respektive fondandel i förhållande till fondförmögenheten och fondandelsvärdet.

Såväl i Sverige som i flera andra länder sker detta genom att marknadsgaranten tillämpar ett s.k. *creation/redemption*-förfarande. Detta förfarande består i huvudsak av två delar:

- Skapandet av nya börsnoterade fondandelar som investerare kan köpa (eng. *creation mechanism*): Marknadsgaranten köper först finansiella instrument av samma slag och i samma proportion som de som fonden består av (t.ex. vissa aktier eller obligationer enligt ett visst index). Därefter byter marknadsgaranten denna korg av finansiella instrument mot ett antal andelar i fonden hos fondbolaget/förvaltaren. Detta kan sägas ske på primärmarknaden eftersom det rör sig om en transaktion mellan marknadsgaranten och emittenten av andelarna (fondbolaget/förvaltaren). Fondandelarna prissätts utifrån deras fondandelsvärde, som ska motsvara börsvärdet av korgen av finansiella instrument. Marknadsgaranten kan därefter sälja andelarna på handelsplatsen.
- Minskning av antalet börsnoterade fondandelar (eng. *redemption mechanism*): Om det behövs för att hålla det noterade värdet av fondandelarna tillräckligt nära fondandelsvärdet, t.ex. för att utbudet är större än efterfrågan, kan marknadsgaranten minska antalet utestående andelar. Marknadsgaranten köper då ett stort antal andelar på handelsplatsen. Därefter byter marknadsgaranten dessa mot en korg av sådana finansiella instrument som fonden består av, i samma proportioner. Slutligen kan marknadsgaranten sälja dessa finansiella instrument på handelsplatsen. Detta är

således ett spegelvänt tillvägagångssätt jämfört med *creation mechanism*.

Om det noterade värdet på de börshandlade fondandelarna avviker från det underliggande värdet av fondtillgångarna, kan marknadsgaranten sälja respektive köpa fondandelar med viss vinst.

Några av fördelarna med *creation/redemption*-förfarandet och således med börshandlade fonder är följande:

- Förvaltaren respektive fondbolaget undviker den administration och de kostnader som ett sedvanligt inlösenförfarande annars skulle innebära. Det kan innebära att distributionskostnaderna totalt sett blir lägre. Den investerare som köper en fondandel på en handelsplats betalar dock ofta en avgift, s.k. courtage, vilket kan påverka om det görs en jämförelse av administrationskostnaderna mellan en börshandlad fond och en fond som inte är börshandlad.
- Förvaltaren respektive fondbolaget behöver inte vidta särskilda åtgärder för att sälja likvida tillgångar och därigenom förändra tillgångsmassan i fonden i händelse av ett plötsligt utflöde (omfattande krav på inlösen). Det kan antas minska förvaltningskostnaderna och dessutom motverka negativ påverkan på likviditeten och värdet på tillgångarna.
- En fondandelsägare påverkas inte av att en annan fondandelsägare säljer sina andelar och lämnar fonden. De transaktionskostnader som uppstår vid inträde eller utträde i fonden förs i stället över på den investerare som vill köpa respektive sälja andelar. I en fond med ett traditionellt inlösenförfarande kan alla fondandelsägare drabbas av transaktionskostnader, när förvaltaren respektive fondbolaget säljer eller köper finansiella instrument regelbundet för att hantera inträden och utträden i fonden (se avsnitt 6.2).
- Förfarandet motverkar den risk för uttagsanstormning och s.k. *first mover advantage* som kan uppstå vid ett traditionellt inlösenförfarande (se avsnitten 6.3.2 och 6.3.4 om likviditetshanteringsverktyg m.m.).[3] Vid försäljning av börshandlade fonder sker en

[3] Anna Helmke, Will ETFs Drive Mutual Funds Extinct, University of Pennsylvania – The Wharton School, den 6 november 2023. Se även Robin Wigglesworth, Why ETFs work better in illiquid markets, Financial Times, den 7 februari 2024.

marknadsprissättning och kostnaderna för att lämna fonden vid en vikande marknad stannar på den som säljer sina andelar genom att denne får sälja till ett lägre pris. Vid traditionellt inlösenförfarande drabbas i ett sådant marknadsläge samtliga fondandelsägare när tillgångarna i fonden måste säljas till ett lägre pris än annars (jfr föregående punkt).

5.3 Olika slags handelsplatser

Enligt unionsrätten och svensk lagstiftning finns det två slags handelsplatser för handel med sådana finansiella instrument som nu är aktuella: reglerade marknader respektive multilaterala handelsplattformar (eng. *Multilateral Trading Facility*, MTF). Verksamheten vid såväl en reglerad marknad som på en MTF-plattform regleras av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden, som genomför regler i MiFID II.[4] En relativt stor del av de krav som uppställs i lagen om värdepappersmarknaden på den som driver en reglerad marknad gäller även i fråga om MTF-plattformar (se 11 kap. 1 a § första stycket). Regleringen av dessa båda kategorier av handelsplatser skiljer sig dock åt bl.a. på så vis att det ställs högre krav på emittenter vars värdepapper handlas på en reglerad marknad än på emittenter vars värdepapper handlas på en MTF-plattform, framför allt när det gäller offentliggörande av viss information. Kraven för upptagande till handel är inte heller identiska. I praktiken finns det också en skillnad mellan dem när det gäller vilka slags finansiella instrument som handlas på respektive handelsplats och börsvärdet på de emittenter som förekommer där. I avsnitt 3.1.1 anges vilka reglerade marknader och MTF-plattformar som finns i Sverige.[5]

[4] Uttrycket MTF-plattform definieras som ett multilateralt system inom EES som samman-för flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt (se 1 kap. 4 b lagen om värdepappersmarknaden).
[5] Här bortses från OTF-plattformar, eftersom varken handel med fondandelar eller med aktier får förekomma där.

5.4 Kretsen av handelsplatser

Utredningens förslag: Undantaget i LVF från kravet på inlösen av fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska även omfatta fondandelar som handlas på en MTF-plattform. Ett motsvarande undantag för specialfonder tas in i LAIF.

Med en MTF-plattform ska avses detsamma som i lagen om värdepappersmarknaden.

Skälen för utredningens förslag

Bör undantaget från kravet på inlösen omfatta även fondandelar som handlas på en MTF-plattform?

Som har berörts i avsnitt 5.1 är undantaget i 4 kap. 13 § andra stycket LVF från kravet på inlösen via det aktuella fondbolaget, knutet till att andelarna i fonden är upptagna till handel på en reglerad marknad. Undantaget omfattar däremot inte fondandelar som är upptagna till handel eller som handlas på en MTF-plattform. Detta innebär i praktiken att fondandelar inte kan handlas på MTF-plattformar i Sverige, i vart fall inte om sådana andelar inte sedan tidigare är upptagna till handel på en reglerad marknad. Mot bakgrund av de fördelar som handel med börshandlade fonder kan innebära och det begränsade antalet fonder av den arten i Sverige, inställer sig frågan om förutsättningarna för sådana fonder kan förbättras genom att öppna för att de kan handlas på fler handelsplatser.

Bestämmelsen om undantag från kravet på inlösen via det aktuella fondbolaget genomför artikel 1.2 första stycket b i UCITS-direktivet. I direktivet anges emellertid inte uttryckligen att andelarna ska vara upptagna till handel på just en reglerad marknad. I stället anges där att en åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet ska jämställas med återköp och inlösen. Utredningen har därför fått i uppdrag att analysera och ta ställning till om bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket LVF bör vara tillämplig även på fondandelar som handlas på en MTF-plattform, i syfte att säkerställa en effektiv konkurrens i distributionen av fonder och på fond-

marknaden i övrigt. Det kan nämnas att bestämmelsen gäller även för specialfonder, genom en hänvisning i 12 kap. 5 § LAIF.

Frågeställningen angränsar till ett förslag om ändring av placeringsbestämmelserna för värdepappersfonder som lades fram av 2014 års fondutredning (SOU 2016:45 s. 309–314), men som ännu inte har lett till lagstiftning. Förslaget var avsett att tydliggöra att värdepappersfonders medel får placeras också i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som handlas på MTF-plattformar och avser genomförandet av artikel 50.1 b i UCITS-direktivet (jfr förevarande utrednings förslag i avsnitt 10.6). Med anledning av detta föreslogs ett tillägg i 5 kap. 3 § första stycket LVF och en definition av uttrycket MTF-plattform. Under remissbehandlingen anförde Finansinspektionen att det borde övervägas om det är förenligt med UCITS-direktivet att likställa MTF-plattformar med reglerade marknader, mot bakgrund av att uttrycket ”börsvärdet” (eng. ”*stock exchange value*”) i artikel 1.2 b i UCITS-direktivet talar för att andrahandshandeln ska ske på en reglerad marknad.

Efter denna remissbehandling har dock Esma[6] i riktlinjer uttryckt att en MTF-plattform som finns inom EU ska likställas med en reglerad marknad. Detta talar enligt utredningens mening för att det är förenligt med unionsrätten att likställa MTF-plattformar med reglerade marknader när det gäller tillämpningen av UCITS-direktivet.

Det finns även andra omständigheter som talar för att det är förenligt med unionsrätten att likställa MTF-plattformar med reglerade marknader när det gäller handel med andelar i fonder. Under senare tid har det tillkommit särskilda unionsrättsliga regler om teknik för s.k. distribuerade liggare (DLT) genom den s.k. DLT-förordningen.[7] En distribuerad liggare kan bestå av t.ex. en blockkedja, i likhet med vad som gäller för s.k. kryptotillgångar. Förordningen rör DLT-baserade finansiella instrument, dvs. finansiella instrument som emitteras, registreras, överförs och lagras med hjälp av teknik för distribuerade liggare (artikel 2.11).

Genom DLT-förordningen regleras vissa särskilda former av finansiell infrastruktur som benämns DLT-marknadsinfrastruktur, däribland följande:

[6] Esma, Guidelines for competent authorities and UCITS management companies Guidelines on ETFs and other UCITS issues, se definitionen av uttrycket ”UCITS ETF” på s. 3.
[7] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU.

- DLT-MTF-plattformar, dvs. en multilateral handelsplattform som endast tillåter handel med DLT-baserade finansiella instrument (artikel 2.6 i DLT-förordningen).
- DLT-TSS-system, dvs. ett slags kombinationssystem som kombinerar tjänster som tillhandahålls av en DLT-MTF-plattform med ett avvecklingssystem som avvecklar transaktioner med DLT-baserade finansiella instrument mot betalning eller leverans (artikel 2.10 i DLT-förordningen).

För dessa DLT-marknadsinfrastrukturer krävs ett särskilt tillstånd enligt DLT-förordningen, utöver auktorisation enligt vissa andra bestämmelser (se vidare SOU 2023:102 s. 154 och 155). Någon DLT-marknadsinfrastruktur finns dock inte i Sverige för närvarande.

Bland de DLT-baserade finansiella instrument som får tas upp till handel och registreras på en DLT-marknadsinfrastruktur finns enligt artikel 3.1 c i DLT-förordningen andelar i UCITS-fonder (se a.a. s. 184–186). Det är alltså tillåtet enligt DLT-förordningen med börshandlade fonder inom ramen för en DLT-marknadsinfrastruktur, som helt eller delvis utgörs av en DLT-MTF-plattform. Eftersom förordningen är direkt tillämplig i alla medlemsstater, gäller detta redan i Sverige. Detta talar i sin tur för att fondandelar som handlas på MTF-plattformar bör likställas med fondandelar som handlas på reglerade marknader i Sverige, även om det rör sig om fondandelar som inte är DLT-baserade.

Sammanfattningsvis har det alltså skett en utveckling inom unionsrätten efter UCITS-direktivets tillkomst, genom MiFID II och DLT-förordningen, när det gäller regleringen av MTF-plattformar. Denna utveckling har medfört att unionsrätten tillåter fondandelar som handlas på MTF-plattformar och att sådana andelar likställs med fondandelar som handlas på reglerade marknader. Så länge som en marknadsgarant används för att säkerställa att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet, finns det enligt utredningens mening inte något som hindrar att även LVF anpassas till utvecklingen med MTF-plattformar. Utredningen föreslår därför att undantaget från skyldigheten att lösa in andelar i svenska fondandelar inte enbart ska avse fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad, utan även andelar som handlas på en MTF-plattform.

Som berörs i avsnitt 5.1 jämställs MTF-plattformar med reglerade marknader i lagen om investeringssparkonton. I den lagen krävs dock när det gäller reglerade marknader att det aktuella finansiella instrumentet är upptaget till handel, medan det i fråga om MTF-plattformar krävs att instrumentet handlas. Denna åtskillnad bör även göras i LVF, med tanke på att bestämmelserna om upptagande till handel i 15 kap. lagen om värdepappersmarknaden inte är tillämpliga på MTF-plattformar.

En konsekvens av utredningens förslag om att bestämmelserna om börshandlade fonder i LVF även ska omfatta andelar på MTF-plattformar kan bli att handel med svenska fondandelar på andrahandsmarknaden underlättas (jfr vad som anförs i kommittédirektiven). Genom att öppna upp för fler potentiella handelsplatser där fondandelarna kan handlas, kan konkurrensen mellan handelsplatserna öka. Detta skulle kunna underlätta för de fondbolag som överväger att låta de aktuella fondandelarna bli börshandlade, t.ex. genom lägre kostnader. Eftersom det för närvarande finns två reglerade marknader i Sverige, skulle en utvidgning till MTF-plattformar innebära en ökning av antalet aktörer som kan tillhandahålla handel med fondandelar till fem handelsplatser. Detta skulle i sin tur kunna öka konkurrensen mellan fondbolag som önskar ta upp fondandelar till handel på en handelsplats, vilket också förbättrar förutsättningarna för att de fördelar som finns med börshandlade fonder tas tillvara.

Om förslaget däremot inte skulle leda till en ökning av antalet börshandlade fonder, utan endast att de fonder av sådant slag som redan finns skulle fördelas på fler handelsplatser, skulle förslaget dock kunna föra med sig en fördyrning genom att det krävs fler marknadsgaranter i förhållande till antalet fonder. Utredningen bedömer emellertid det som osannolikt att fler handelsplatser skulle tas i bruk för börshandlade fonder om inte det totala antalet sådana fonder samtidigt ökar. Sammantaget kan fördelarna med utredningens förslag antas överväga risken för att dessa nackdelar uppstår.

Konsument- och investerarskydd

Värdepappersfonder är tillgängliga för konsumenter och det är av stor vikt att utredningens förslag inte försämrar konsument- och investerarskyddet. Den föreslagna ändringen innebär att rätten till

inlösen enligt 4 kap. 13 § första stycket LVF inte gäller om fondandelarna handlas på en MTF-plattform. För att rätten till inlösen inte ska gälla krävs dock också, som berörts ovan, att det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som regleras i 4 kap. 10 § tredje stycket LVF. Med beaktande av detta kompletterande krav anser utredningen att investerarskyddet inte bör påverkas negativt. Det gäller även om omsättningen av börshandlade fondandelar, dvs. likviditeten i dessa instrument, i vissa fall kan vara begränsad.

Specialfonder

Specialfonder måste som huvudregel vara öppna för inlösen i viss utsträckning (12 kap. 6 § LAIF). På samma sätt som för värdepappersfonder ska det dock gälla ett undantag när fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform. Ett motsvarande undantag för specialfonder följer av en hänvisning i 12 kap. 5 § LAIF. Med anledning av förslagen i avsnitt 6.3.4 bör dock en bestämmelse med ett sådant undantag i stället tas in i LAIF.

Övrig reglering i LVF

I 2 kap. 3 b § LVF finns en bestämmelse som berör vissa värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Den bestämmelsen gäller dock värdepapper som har getts ut av ett fondbolag, t.ex. aktier i fondbolaget, och inte andelar i någon fond. De saknas därför skäl att göra några förändringar i den regleringen.

En bestämmelse som dock enligt utredningens mening bör ändras är bestämmelsen i 4 kap. 10 § andra stycket. Den bestämmelsen behandlas dock särskilt under avsnitt 5.5.

Övrig reglering i LAIF

Även i LAIF finns bestämmelser om fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad (4 kap. 4 § och 5 kap. 6 och 11 §). Riksdagen har också antagit lagar om ändring av dessa bestämmel-

ser som ska träda i kraft den dag regeringen bestämmer. Dessa bestämmelser anger under vilka förutsättningar alternativa investeringsfonder får marknadsföras till icke-professionella investerare. Det ingår inte i utredningens uppdrag att överväga några lagstiftningsåtgärder i det avseendet. Utredningen lämnar därför inte några sådana förslag.

5.5 En börshandlad andelsklass

Utredningens förslag: I en värdepappersfond eller en specialfond ska det få finnas en börshandlad andelsklass. En andelsklass ska alltså få avse att andelarna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

Skälen för utredningens förslag

En börshandlad andelsklass

Olika slags andelsklasser i en värdepappersfond ger generellt sett utrymme för att ta hänsyn till efterfrågan från olika grupper av investerare, t.ex. investerare som vill investera medel i olika valutor. Ett viktigt skäl för att ha olika andelsklasser i stället för två eller flera fonder med liknande placeringsinriktning är kostnadseffektivitet. Enligt Esma kan kostnaden för att starta en andelsklass uppskattas till 5–20 procent av kostnaden för att skapa en separat fond med en liknande placeringsinriktning som ursprungsfonden.[8] Med tanke på dessa kostnadsaspekter och det begränsade utbudet av börshandlade fonder som finns i Sverige idag, finns det anledning att fråga sig om det borde vara möjligt att kombinera olika distributionssätt, dvs. att det traditionella inlösenförfarandet kan förekomma parallellt med börshandel. Som har nämnts i avsnitt 5.1 ovan har utredningen i uppdrag att analysera och ta ställning till om det ska vara tillåtet att i en och samma fond ha en börshandlad andelsklass vid sidan av andra distributionssätt.

När det gäller svenska förhållanden har det i förarbetena till LVF anförts att möjligheten att kunna erbjuda andelar i olika andels-

[8] Esma, Opinion, Share classes of UCITS, den 30 januari 2017, s. 2, punkten 8 a.

klasser allmänt sett kan vara ett kostnadseffektivt sätt att differentiera en fonds egenskaper i enlighet med efterfrågan på marknaden (prop. 2010/11:135 s. 251). Förvaltningen av tillgångarna sköts utan att det beaktas från vilken andelsklass tillgångarna härrör. På så sätt skiljer sig andelsklasser åt från delfonder, där placeringsinriktningen kan skilja sig åt inom en och samma fond (prop. 2017/18:6 s. 67).

Användningen av olika andelsklasser är generellt sett en utbredd företeelse inom EU. Andelsklasserna kan avse olika villkor, vilket närmare berörs nedan. När det gäller den svenska marknaden kan nämnas att ett av de största bankanknutna fondbolagen anser sig ha ett behov av 22 olika andelsklasser. Dessa avser bl.a. utdelande respektive ackumulerande (icke utdelande) andelsklasser samt andelsklasser i olika valutor.

I andra medlemsstater inom EU förekommer det också i relativt hög utsträckning att olika distributionssätt kombineras genom att olika andelsklasser för den aktuella fonden används. Som ett exempel kan nämnas att den för fondverksamhet ansvariga tillsynsmyndigheten i Irland har anfört att en UCITS-fond enligt irländsk rätt får ha en andelsklass som är börshandlad samtidigt som en eller flera andra andelsklasser inte är det, förutsatt att vissa krav på information och transparens uppfylls.[9]

Av UCITS-direktivet framgår att en UCITS-fond kan ha olika andelsklasser (se bl.a. artikel 78.7 b ii). Det är dock inte närmare reglerat i direktivet på vilket sätt olika andelsklasser kan skilja sig från varandra. Esma har dock genomfört två konsultationer och publicerat en ståndpunkt (den 30 januari 2017) i denna fråga. I ståndpunkten beskrivs de principer som enligt Esma ska beaktas vid upprättandet av alla typer av villkorade andelsklasser i värdepappersfonder (UCITS-fonder).

Principerna innebär i huvuddrag att en fond, trots indelningen i andelsklasser, ska ha en gemensam placeringsinriktning och en kollektiv förvaltning av tillgångarna, att fondbolaget bör implementera lämpliga metoder för att begränsa risken att villkoren för en andelsklass påverkar en annan andelsklass negativt, att villkoren för en andelsklass ska vara beslutade innan andelsklassen etableras samt att skillnaderna mellan olika andelsklasser ska beskrivas i de fall en investerare kan välja mellan två eller flera andelsklasser. Dessa ut-

[9] Se Central Bank of Ireland, UCITS Questions and Answers, 40 uppl., den 27 november 2023, svaret på fråga ID 1088.

talanden från Esma ger utrymme för att en börshandlad andelsklass får tillämpas vid sidan av andra andelsklasser med andra distributionssätt, under förutsättning att de ovanstående principerna beaktas. Detsamma följer av Esmas definition av en börshandlad UCITS-fond enligt de ovan nämnda riktlinjerna.

I sin ståndpunkt påpekar Esma att det inte går att helt eliminera risken för att villkoren för en andelsklass påverkar en annan andelsklass negativt, t.ex. när derivatavtal ingås för att hantera en valutarisk som är hänförlig endast till en andelsklass. Esma lämnar vissa särskilda rekommendationer avseende just den situationen.

För närvarande förekommer det dock inte beträffande någon svensk värdepappersfond att en särskild andelsklass används för att kombinera börshandel med ett traditionellt inlösenförfarande. Som berörs i kommittédirektiven har företrädare för fondbranschen ansett att det är oklart om det är möjligt att ha en andelsklass som använder sig av en handelsplats som distributionskanal.

Utredningen har därför anledning att uppehålla sig vid bestämmelserna om fondandelar och inlösen i 4 kap. 10 § LVF. Dessa bestämmelser tillämpas på såväl värdepappersfonder som specialfonder (se 12 kap. 5 § LAIF). Som huvudregel ska andelarna i dessa fonder vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Enligt 4 kap. 10 § andra stycket LVF får det dock finnas andelar av olika slag (andelsklasser) i en sådan fond. Andelarna i en andelsklass ska vara lika stora och medföra lika rätt till den egendom som ingår i fonden. Att andelarna i en fond är uppdelade i andelsklasser innebär således att investerare erbjuds att förvärva andelar som är förenade med olika rättigheter. Den underliggande förmögenhetsmassan är dock fortfarande gemensam och förvaltas med samma placeringsinriktning (prop. 2017/18:5 s. 65).

Andelsklasser i en och samma fond får vara förenade med villkor för

a) utdelning,

b) avgifter,

c) lägsta teckningsbelopp,

d) distribution av andelar,

e) valutasäkring, och

f) i vilken valuta andelarna tecknas och inlöses.

Villkor för utdelning kan, som berörs ovan, avse att andelsklassen ska vara utdelande respektive icke utdelande. Genom att andelsklasser kan vara förenade med villkor för valutasäkring kan t.ex. den risk för valutakursförändring som det innebär att andelsklasser utfärdas i olika valutor hanteras (prop. 2017/18:5).

Andelsklasserna får också vara förenade med villkor som framgår av föreskrifter som har meddelats med stöd av ett särskilt bemyndigande i LVF. Några sådana föreskrifter har dock inte meddelats. För närvarande är således villkoren i punkterna a–f ovan uttömmande (jfr a. prop. s. 70). Eftersom dessa villkor kan kombineras på olika sätt och ha olika innebörd, kan dock en och samma fond ha ett stort antal andelsklasser.

Av de ovanstående punkterna är det punkten d om distribution av andelar som är av betydelse för den nu aktuella frågan om en börshandlad andelsklass. Möjligheten att förena andelsklasser i en och samma värdepappersfond eller specialfond med olika villkor för distribution av andelar infördes genom en lagändring som trädde i kraft den 1 januari 2018 (SFS 2017:1143). Att andelsklasser kan vara förenade med villkor för distribution innebär att det är möjligt att utforma villkoren så att en viss andelsklass är förbehållen distribution på ett visst sätt eller genom en viss distributionskanal (a. prop. s. 88).

Lagändringen motiverades bl.a. av behovet av att möjliggöra investeringsrådgivning på s.k. oberoende grund, dvs. utan provisionsersättning (a. prop. s. 65 och 66). Bestämmelserna om investeringsrådgivning på oberoende grund innebär nämligen ett förbud mot tredjepartsersättningar. Detta medförde i sin tur enligt regeringens bedömning att de företag som erbjuder investeringsrådgivning på oberoende grund sannolikt kommer att ta betalt för rådgivning direkt från kunden i stället för att fondbolaget eller AIF-förvalaren betalar provision eller annan ersättning till företaget när företaget förmedlar fondandelar till en kund. För att medge detta ansåg regeringen att det borde vara möjligt att skapa andelsklasser med särskilda villkor för den sortens distribution. Syftet med sådana nya andelsklasser var också att ett värdepappersinstitut som distribuerar andelar i en fond ska kunna ta betalt direkt av kunden utan att nivån på vad kunden betalar i sin helhet förändras jämfört med i dag. Distributionsandelsklasserna skulle göra det möjligt för fondbolagen att

anpassa sig till nya affärsmodeller för distribution av fondandelar (a. prop. s. 67).

I förarbetena till lagändringen behandlades även distribution av fondandelar via försäkringsföretag och Pensionsmyndigheten (a. prop. s. 67 och 68). I samband med detta berörde regeringen även kravet på att en värdepappersfond ska vara öppen för allmänheten. För att uppfylla detta krav borde, enligt regeringens uppfattning, villkoren för minst en andelsklass utformas så att konsumenter och andra som önskar att investera i fonden inte exkluderas t.ex. genom att andelsklasserna finns tillgängliga enbart via en viss handelsplattform eller liknande distributionskanal med begränsad tillgänglighet.

Möjligheten att använda sig av en börshandlad andelsklass vid sidan av andra andelsklasser med andra distributionssätt behandlades däremot inte uttryckligen i förarbetena. Enligt utredningens mening utesluter inte lagtextens ordalydelse ett sådant tillvägagångssätt. Utredningen har dock förståelse för att det inom fondbranschen kan uppfattas som oklart om det är möjligt att ha en sådan ordning eller inte. Som berörs i avsnitt 5.2 ovan finns det klara fördelar och kostnadseffektivitet förenat med börshandlade andelsklasser. Utredningen anser att den möjlighet att ha börshandlade andelsklasser jämte fondandelsklasser med andra distributionssätt som ges på bl.a. den irländska respektive luxemburgska fondmarknaden bör finnas även för svenska värdepappersfonder och specialfonder.

I syfte att undanröja oklarheten i fråga om rättsläget föreslår därför utredningen att bestämmelserna om andelsklasser i LVF förtydligas. Detta bör göras genom att en ny punkt införs i uppräkningen av vilka villkor som får förekomma när det gäller fondandelar (4 kap. 10 § andra stycket LVF). Den nya punkten ska föreskriva att upptagande av andelarna till handel på en reglerad marknad eller handel på en MTF-plattform får vara ett villkor för en andelsklass. Tillägget avseende en MTF-plattform följer av utredningens förslag i avsnitt 5.4.

Specialfonder

Förslaget får betydelse även för specialfonder, genom hänvisningen i 12 kap. 5 § LAIF till 4 kap. 10 § LVF. För andra slags alternativa investeringsfonder än specialfonder saknas det dock bestämmelser om

andelsklasser som inskränker möjligheten att ha sådana klasser, varför det saknas skäl att föreslå några lagstiftningsåtgärder i den delen.

Investerar- och konsumentskydd

En särskild fråga är om förslaget medför några risker ur ett investerar- och konsumentskyddsperspektiv. Det gör sig gällande främst genom behovet av förköpsinformation och behovet av att intäkter och kostnader mellan olika andelsklasser separeras. I det senare avseendet finns det skäl att erinra om att det från konsumentsynpunkt är centralt att en andelsklass inte i något avseende får gynnas på bekostnad av någon annan andelsklass. Kostnader som är särskilt hänförbara till en viss andelsklass, ska enbart belasta denna andelsklass och inte övriga andelsklasser (prop. 2010/11:135 s. 252). När det gäller en börshandlad andelsklass konstaterar utredningen att skillnaden (s.k. spread) mellan köp- respektive säljkurs (se avsnitt 5.2) kommer att utgöra en indirekt transaktionskostnad för investeraren, som inte belastar investerare i andra andelsklasser. Transaktionskostnader hänförliga till handeln i en börshandlad andelsklass påförs således i samband med handeln. Motsatsvis ska inte transaktionsavgifter som är hänförliga till inlösen eller teckning av andelar belasta andelsägare i en börshandlad andelsklass. Detta kan även anses följa av principen om att en andelsklass inte får påverka en annan andelsklass negativt.

Det finns här skäl att nämna att ett införande av andelsklasser i en fond kräver ett godkännande från Finansinspektionen, antingen i samband med godkännande av de ursprungliga fondbestämmelserna eller godkännande av en ändring av fondbestämmelserna (4 kap. 9 § första stycket LVF). I samband med en ansökan om godkännande krävs det att fondbolaget besvarar vissa särskilda frågor om andelsklasser, bl.a. i syfte att säkerställa att kostnader och intäkter fördelas på ett korrekt sätt mellan andelsklasser och att bolaget hanterar eventuella intressekonflikter som kan uppkomma mellan olika andelsklasser.

När det gäller en börshandlad andelsklass är frågan om separation av kostnader av särskilt intresse, eftersom det huvudsakliga skälet till att införa en sådan andelsklass kan antas vara kostnadseffektivitet. Det innebär som nämnts ovan att kostnader för distributionen

av andelarna i andra andelsklasser inte får belasta fondandelsägarna i den börshandlade andelsklassen och vice versa. Enligt utredningens mening följer dock detta förhållande av gällande rätt och beaktas vid Finansinspektionens prövning av godkännande av fondbestämmelserna. Finansinspektionen har även ett normgivningsbemyndigande som omfattar under vilka förutsättningar en andelsklass får vara förenad med ett visst villkor, se 18 § 20 förordningen (2013:588) om värdepappersfonder. Bemyndigandet möjliggör för inspektionen att uppställa ytterligare krav när det gäller börshandlade andelsklasser om utvecklingen skulle föranleda det.

Börshandlade fonder kan innebära en minskning av indirekta kostnader för att hålla likvida tillgångar, jämfört med vad som krävs vid ett inlösenförfarande med daglig inlösen. Fondförmögenheten för en fond med olika andelsklasser är dock fortfarande gemensam. Det går således inte att mellan olika andelsklasser särskilja indirekta kostnader som uppkommer till följd av sammansättningen av fondförmögenheten. Däremot bör, som berörs ovan, direkta kostnader hänförliga till t.ex. distributionen via ett värdepappersinstitut kunna särskiljas och separeras mellan andelsklasserna så att andelsägarna i en andelsklass inte drabbas av kostnader hänförliga till distributionen av andelarna i en annan andelsklass.

En börshandlad andelsklass som existerar parallellt med ett traditionellt inlösenförfarande för andra andelsklasser kan innebära skillnader i investerarnas möjligheter att snabbt realisera sina andelar i händelse av t.ex. ett försämrat marknadsläge. De börshandlade andelarna kan avyttras omedelbart eftersom de handlas i realtid.

När det gäller förköpsinformation är det enligt utredningens mening självklart att en potentiell investerare måste kunna ta del av information om de aktuella andelsklasserna före en investering i en viss fond. Så sker också i praktiken genom fondfaktabladet (basfakta för investerare) och informationsbroschyren. I vissa fall upprättas ett särskilt faktablad för varje andelsklass; i andra fall lämnas informationen om de olika andelsklasserna i ett och samma faktablad. Innehållet i faktabladet regleras uttömmande i unionsrätten (se avsnitten 3.2.4 och 10.5).

Sammantaget anser utredningen att intresset av ett starkt investerar- och konsumentskydd inte talar emot förslaget om en börshandlad andelsklass. Det saknas således skäl att vidta någon lagstiftningsåtgärd i fråga om investerar- och konsumentskyddet.

6 Likviditetshantering och inlösen

6.1 Inledning

Utredningen har två uppdrag som i hög grad anknyter till varandra och därför behandlas gemensamt i detta kapitel.

För det första har utredningen fått i uppdrag att se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder. Detta deluppdrag avser inte genomförande av nya regler i unionsrätten, men har ett nära samband med likviditetshanteringsverktyg och likviditetshantering. Det har också ett visst samband med frågorna om s.k. börshandlade fonder och andelsklasser (se avsnitt 5).

För det andra rör det sig om att genomföra de ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet som gäller nya regler om likviditetshanteringsverktyg. Dessa regler avser verktyg för fondförvaltare när det gäller att hantera likviditetsrisker i fonder. Genomförandet av dessa regler behandlas således i detta avsnitt. Genomförandet i övrigt av ändringarna till följd av ändringsdirektivet behandlas däremot i avsnitten 7 och 8.

De villkor som gäller för inlösen, inklusive den grundläggande frågan om det rör sig om en öppen eller sluten fond, har stor betydelse för förutsättningarna att uppfylla det löfte om likviditet som möjlighet till inlösen innebär i en öppen fond. Tillgång till särskilda likviditetshanteringsverktyg kan dessutom skapa bättre förutsättningar för hantering av inlösen under normala såväl som under stressade marknadsförhållanden.

I syfte att teckna en bakgrund till frågeställningarna om likviditetshanteringsverktyg respektive inlösen berör utredningen först likviditetsrisker i fondverksamhet generellt (avsnitt 6.2). Därefter behandlar utredningen frågan om utformningen av bestämmelserna om inlösen i värdepappersfonder (avsnitt 6.3) och slutligen genom-

förandet i svensk rätt av de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg i ändringsdirektivet (avsnitt 6.4).

6.2 Likviditetsrisker

6.2.1 Vad är en likviditetsrisk?

Fonders balansräkning

En fond, oavsett om det är en värdepappersfond eller en alternativ investeringsfond, har en relativt enkel balansräkning. På tillgångssidan i en fond finns de tillgångar som fondförvaltaren har investerat i och som utgör fondens placeringsinnehav. I en värdepappersfond består tillgångarna företrädesvis av aktier, obligationer och andra noterade finansiella instrument. Alternativa investeringsfonder kan även investera i onoterade tillgångar såsom fastigheter, onoterade aktier eller krediter. Likvida medel på bankkonton ingår också i fondens tillgångar. På skuldsidan av fondens balansräkning finns fondandelarna. När investerare köper andelar i en fond får de fondandelar i utbyte mot likvida medel. Fondförvaltaren använder sedan de likvida medlen för att placera i olika former av finansiella tillgångar. Fondandelarna är en skuld som fonden måste betala tillbaka när investerare vill lösa in sina fondandelar.

Likviditetsrisker i fonder

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 för att fullgöra skyldigheten att lösa in andelar (prop. 2022/23:65 s. 13). Likviditetsriskerna i en fond påverkas dels av andelsägarnas formella möjligheter att lösa in fondandelar och hur de i praktiken agerar, dels av förvaltarens möjlighet att sälja tillgångar eller på annat sätt få tillgång till likvida medel för att möta dessa inlösenkrav. Även om fondens tillgångar till uteslutande del skulle bestå av värdepapper som handlas på en reglerad marknad, t.ex. i fråga om en svensk aktiefond (värdepappersfond), tar det viss tid innan en försäljningslikvid inflyter till fonden. Detta beror bl.a. på att värdepapperstransaktioner på reglerade marknader i Sverige vanligtvis avvecklas ”T+2”, dvs. att en transaktion är slutligt genomförd

(avvecklad) först två bankdagar efter handelsdagen (angående avveckling, se vidare Kontoföringsutredningens betänkande SOU 2023:102 s. 117–119). Enligt 4 kap. 13 § LVF ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt om medel behöver anskaffas genom försäljning av tillgångar i fonden.

Fondförvaltare uppskattar fondens likviditet i tillgångarna genom att beräkna likviditeten i enskilda tillgångar, väga samman dessa uppgifter och redovisa fondens likviditet för olika tidsperioder. Beräkningen visar hur stor del av fondens tillgångar som kan likvideras inom en viss tidsperiod, givet vissa antaganden. Detta ger en viss likviditetsprofil för fonden. Även om andelsägare i många fonder har daglig inlösenrätt,[1] utnyttjar vanligtvis inte alla andelsägare inlösenrätten samtidigt. Därför försöker fondförvaltare uppskatta hur stora inlösenkrav som kan uppstå under en given tidsperiod (inlösenprofilen). Inlösenkraven påverkas bl.a. av sammansättningen av andelsägarna i fonden, dvs. hur homogena eller heterogena de är och hur koncentrerad ägarstrukturen är. För att uppskatta fondens likviditetsrisk jämför fondförvaltarna fondens likviditetsprofil med dess inlösenprofil. Bedömningar av likviditetsprofilen och inlösenprofilen är dock förknippade med betydande osäkerhet.

Inlösenprofil i förhållande till likviditetsprofil

För att säkerställa att en fonds likviditetsrisker inte blir för stora ska en fonds likviditetsprofil stämma överens med fondens inlösenprofil. Detta regleras bl.a. i AIFM-direktivet (artikel 16, som berörs närmare nedan) och i LAIF (8 kap. 3 §). För värdepappersfonder finns liknande krav i föreskrifter från Finansinspektionen (se 8 kap. 8 § tredje stycket Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder [FFFS 2013:9], som genomför regler i direktivet om tillåtna tillgångar[2]).

Värdepappersfonder i Sverige i dag handlas dagligen. Det finns inte någon uttrycklig möjlighet till uppsägningstid. Med uppsägnings-

[1] Fondandelar som kan lösas in dagligen benämns också ofta ”dagligt handlade fonder”. Det uttrycket förekommer även i detta betänkande, men betyder alltså detsamma som att fondandelarna kan lösas in dagligen.
[2] Kommissionens direktiv 2007/16/EG av den 19 mars 2007 om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), när det gäller förtydligandet av vissa definitioner.

tid avses hur lång tid före inlösentillfället en andelsägare måste meddela fondförvaltaren att han eller hon vill lösa in sina andelar. Däremot gäller i praktiken ett visst klockslag under dagen som bryttidpunkt. Det innebär att investeraren har rätt att lösa in andelar dagligen till aktuell kurs, även om fondförvaltaren har möjlighet att avvakta med utbetalningen tills betalning för de avyttrade värdepapper har influtit. Specialfonder, som är en särskild kategori bland svenska alternativa investeringsfonder, har möjlighet att ha mindre frekvent inlösen. De kan vara öppna för inlösen upp till endast en gång per år. För andra typer av alternativa investeringsfonder än specialfonder har fondförvaltaren möjligheter att fritt fastställa inlösenvillkor för fonden. Bland sådana alternativa investeringsfonder är det i Sverige även vanligt med slutna fonder, dvs. fonder som inte är öppna för inlösen under fondens löptid (angående uttrycken öppna respektive slutna fonder, se avsnitt 3.2.2).

När andelsägare begär inlösen behöver fondförvaltaren, förutom att uppfylla skyldigheten att lösa in andelar, samtidigt iaktta fondbestämmelser, riskspridningsregler samt skyldigheten att handla i alla fondandelsägarnas gemensamma intresse. Det betyder att det finns fler aspekter än inlösenvillkor som fondförvaltaren måste ta hänsyn till när andelsägare vill lösa in fondandelar.

Likviditet i tillgångarna i fonder

För värdepappersfonder finns särskilda bestämmelser om vilka typer av tillgångar som medel i en fond får investeras i och hur stor andel av fondens värde som får utgöras av vissa tillgångar (se bl.a. 5 kap. 1 och 6 §§ LVF). Detta ger uttryck för den s.k. principen om riskspridning. En utgångpunkt i regelverket för värdepappersfonder är att fonden får placera medel i likvida finansiella tillgångar som utgörs av överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar samt på konto i kreditinstitut (5 kap. 1 § andra stycket LVF). Dessa bestämmelser har även betydelse för hur placeringstillgångar kan avyttras, eftersom förvaltaren behöver säkerställa att principen om riskspridning efterlevs löpande.

Överlåtbara värdepapper är instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES – eller föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten. För denna typ av över-

låtbara värdepapper finns en presumtion (ett antagande) om likviditet. Trots denna presumtion om likviditet finns det överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad där likviditeten i princip alltid eller i alla fall periodvis är begränsad. Likviditet i finansiella instrument påverkas även ofta negativt i perioder då de finansiella marknaderna är turbulenta.

Illikvida tillgångar och belåning

Till skillnad från vad som gäller för en värdepappersfond kan medel i en alternativ investeringsfond som inte är en specialfond placeras i helt illikvida tillgångar. Dessa tillgångar behöver inte vara upptagna till handel på en marknad. I AIFM-direktivet uppställs ett övergripande krav på att AIF-förvaltare ska se till att investeringsstrategin, likviditetsprofilen och inlösenpolicyn för varje alternativ investeringsfond som de förvaltar är konsekventa, dvs. att de överensstämmer med varandra (artikel 16.2). Förvaltaren ska också använda sig av ett lämpligt system för likviditetshantering, såvida det inte rör sig om en sluten fond som saknar finansiell hävstång (artikel 16.1). AIF-förvaltaren ska även inrätta förfaranden som gör det möjligt att övervaka fondens likviditetsrisker och säkerställa att likviditetsprofilen hos fondens investeringar överensstämmer med dess underliggande skyldigheter. AIF-förvaltare ska även regelbundet, under både normala och exceptionella likviditetsförhållanden, genomföra stresstester som gör det möjligt för dem att bedöma den alternativa investeringsfondens likviditetsrisker och övervaka fondens likviditetsrisker i enlighet med resultaten av dessa. Reglerna i artikel 16 i AIFM-direktivet har genomförts i 8 kap. 3 § LAIF. För värdepappersfonder finns liknande regler om stresstester m.m.

Likviditetsrisken i en fond kan förstärkas om fondens tillgångar dessutom är belånade. För värdepappersfonder är möjligheten för belåning begränsad. Alternativa investeringsfonder kan däremot ha betydande belåning, som kan uppnås genom antingen att ta upp krediter, olika former av derivatexponeringar eller s.k. repor[3] av till-

[3] Termen repa härstammar från det engelskspråkiga uttrycket *repurchase agreement*, som vanligtvis benämns återköpsavtal eller säkerhetsöverlåtelse i svensk rätt (jfr 2 kap. 4 § första stycket 3 och 4 riksbankslagen och 5 kap. 2 a § lagen om handel med finansiella instrument). I unionsrätten förekommer termen bl.a. i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder.

gångar i portföljen. Vid perioder med ökad volatilitet, dvs stora rörelser i priset för olika tillgångsslag, kan dessa exponeringar leda till vad som brukar benämnas *margin calls*. Det innebär att det nödvändiga kapitalet för att hålla handelspositioner eller en viss nivå av belåning öppna inte räcker till. I en sådan situation behöver antingen mer kapital betalas in eller så begär kreditgivaren in ytterligare säkerheter för de av fonden upptagna lånen. Dessa rörelser kan tvinga fram ett behov av att minska belåningen i fonden, vilket gör att tillgångar i fonden kan behöva avyttras för att möjliggöra återbetalning av lånen. Belåning kan alltså påverka likviditetssituationen betydligt, och förstärka eventuella underliggande likviditetsrisker.

6.2.2 Analyser av likviditetsrisker i fonder

Likviditetsrisker i en enskild fond kan påverka andelsägarna negativt, t.ex. i samband med stora rörelser i marknaden som leder till utflöden i fonden som är svåra att hantera. Anledningen till stora okontrollerade utflöden kan vara händelseförlopp som är specifika för den aktuella fonden. Om betydande obalanser mellan likviditetsprofilen och inlösenprofilen har byggts upp i en större grupp av fonder med liknande investeringsstrategi, skulle detta dock kunna påverka den finansiella stabiliteten negativt. Det gäller särskilt om obalanserna förstärkts av en hög belåning. Procykliska försäljningar av tillgångar i samband med stora okontrollerade utflöden i fonder kan förstärka prisrörelser i de underliggande tillgångsmarknaderna, t.ex. i samband med hastiga prisnedgångar, vilket i sin tur kan försvåra möjligheten för finansiella och icke-finansiella företag att erhålla finansiering via dessa marknader.

Finansinspektionen och Riksbanken samt internationella organisationer som Esma, ESRB och FSB[4] har gjort gällande att det finns likviditetsrisker i vissa fonder/grupper av fonder. Däremot har bl.a. den europeiska branchorganisationen för fonder, EFAMA, uttryckt att de anser att dessa bedömningar av likviditetsriskerna i fondsektorn är överdrivna.[5]

[4] Se bl.a. FSB, Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2022, och ESRB, Recommendation of the European Systemic Risk Board of 6 May 2020 on liquidity risks in investment funds (ESRB/2020/4).
[5] EFAMA (European Fund and Asset Management Accociation), Response to the FSB Consultation Report on Addressing Vulnerabilities From Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds, den 4 september 2023.

Finansinspektionen har utvärderat likviditetsrisker i svenska fonder bl.a. som uppföljning av utvecklingen i samband med covid-19-pandemin då ett betydande antal svenska företagsobligationsfonder senarelade inlösen samt teckning av andelar. Resultatet av de stresstester som Finansinspektionen genomförde presenterades i en s.k. FI-analys (en analys från Finansinspektionen) som publicerades i slutet av 2022.[6] Slutsatsen i analysen var att de flesta värdepappersfonder och specialfonder verkade kunna hantera relativt stora utflöden på ett bra sätt. Men vissa företagsobligationsfonder, samt en relativt stor andel av högriskobligationsfonderna, kunde enligt resultaten i stresstesterna få likviditetsproblem under stressade marknadsförhållanden.

I en rapport från januari 2024 utvärderade Esma likviditetrisker i alternativa investeringsfonder.[7] Esma konstaterade i rapporten att spridningen är stor men att det finns betydande likviditetsrisker i framför allt fastighetsfonder och i fond-i-fond-segmentet. Fond-i-fonder är fonder som investerar huvudsakligen i fondandelar i andra fonder. Esma har tidigare även genomfört stresstester av fonders motståndskraft mot likviditetstress i fonder i medlemsländerna. Resultaten visade att, även om det generellt sett fanns motståndskraft, var andelen obligationsfonder som skulle få problem att hantera likviditetstress högre än vid inledningen av covid-19-pandemin.[8]

Även det europeiska systemriskorganet ESRB har behandlat frågan om likviditetsrisker i investeringsfonder i flera rapporter. I en rapport från september 2023 berörde ESRB specifikt likviditetsrisker i företagsobligationsfonder och fastighetsfonder.[9] ESRB konstaterade i rapporten att det finns obalanser mellan inlösenprofilen och likviditetsprofilen i dessa fonder även om det är stor spridning mellan fonder och mellan olika medlemsländer i EU.

[6] Finansinspektionen, FI-analys nr 37, Stresstester av fonders likviditetsrisker, den 29 november 2022 (dnr 22-31013).
[7] Esma, Assessing risks posed by leveraged AIFs in the EU, 2024.
[8] Esma, Fund stress simulation in the context of COVID-19, 2021.
[9] ESRB, Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective, 2023.

6.2.3 Likviditetshanteringsverktyg

Med likviditetshanteringsverktyg avses vissa slags åtgärder, ibland tillfälliga sådana, som en fondförvaltare kan vidta inom ramen för likviditetshanteringen. Åtgärderna syftar till att göra det möjligt att hantera situationer under kortare perioder när det uppstår transaktionskostnader till följd av stora flöden in i eller ut ur en fond. Detta kan ske vid till exempel stressade marknadsförhållanden. I ett sådant fall kan det finnas behov av att omfördela kostnaderna mellan fondandelsägarna för att de ska behandlas på ett rättvist sätt, samtidigt som den finansiella stabiliteten värnas. Likviditetsverktyg är däremot inte ett substitut för en god likviditetshantering i fonden. Oavsett om en fond tillämpar likviditetsverktyg eller inte gäller kravet på att fondens inlösenprofil ska matcha dess likviditetsprofil.

Ett viktigt verktyg som kan användas enligt svensk rätt är senareläggning av försäljning och inlösen. Verktyget innebär att en fondförvaltare får senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar i en värdepappersfond om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motiverad av hänsyn till fondandelsägarnas intresse (4 kap. 13 a § LVF). Senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar kan komma i fråga när tillgångarna i en värdepappersfond inte kan värderas på ett tillförlitligt sätt på grund av särskilda omständigheter, eller när likviditeten i de underliggande tillgångarna av oförutsedda skäl har försämrats avsevärt. Senareläggning får endast användas i undantagsfall när inga andra, för andelsägarna, mindre ingripande åtgärder står till buds. Fondförvaltaren ska dessutom kunna påvisa att åtgärden är berättigad av hänsyn till andelsägarnas gemensamma intresse. Det kan nämnas att även Finansinspektionen får besluta att ett fondbolag ska senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar i en värdepappersfond om det är i fondandelsägarnas eller allmänhetens intresse (4 kap. 13 b § LVF). De nu aktuella bestämmelserna i svensk rätt genomför artikel 84.2 i UCITS-direktivet.

I AIFM-direktivet saknas det uttryckliga regler om AIF-förvaltarens möjlighet att senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar. Direktivet ger inte någon rätt till inlösen med ett visst tidsintervall, även om öppna fonder behöver vara öppna för inlösen åtminstone i viss utsträckning (se vidare avsnitt 3.2.2).[10] Vidare finns det uttryck-

[10] Därutöver framgår det indirekt av vissa regler i direktivet att senareläggning av inlösen kan bli aktuellt under vissa förhållanden (se artikel 23.1 h angående information om rätten till inlösen under exceptionella omständigheter).

liga regler i direktivet om att den behöriga myndigheten ska ha rätt att besluta om att tillfälligt avbryta inlösen för en fond (artikel 46.2 [j] i direktivet).

I regleringsbrevet för 2021 gav regeringen Finansinspektionen i uppdrag att utreda behovet av ytterligare verktyg för hantering av likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden utöver de som redan existerade, däribland senareläggning av försäljning och inlösen. Som svar på regeringsuppdraget utredde Finansinspektionen tre likviditetsverktyg för värdepappersfonder och specialfonder, nämligen

1. ”swing pricing”,
2. avgifter för utspädningsskydd, och
3. inlösenspärrar med brytgränser, dvs. att senarelägga inlösenvolymer som överstiger en på förhand bestämd gräns (till exempel en viss procent av fondförmögenheten).

I sin redovisning av uppdraget bedömde Finansinspektionen att det var möjligt att i viss utsträckning tillämpa swing pricing inom ramen för gällande rätt, även om den tillämpningen inte var särskilt reglerad (Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder, dnr 21-3338). I propositionen Ett likviditetsverktyg för fonder (prop. 2022/23:65) föreslog regeringen åtgärder för att reglera fondbolags användning av swing pricing, dvs. den form av swing pricing som Finansinspektionen bedömde inte var möjlig enligt den då gällande lagstiftningen (ett justerat fondandelsvärde). De i propositionen föreslagna lagändringarna trädde i kraft den 1 juli 2023. Enligt de nya bestämmelserna, som finns i 4 kap. 10 b § LVF, får ett fondbolag efter tillstånd av Finansinspektionen tillämpa ett justerat fondandelsvärde för att motverka att de befintliga eller kvarvarande fondandelsägarna påverkas negativt av transaktionskostnader som uppstår för en värdepappersfond vid betydande nettoflöden in i eller ut ur fonden.

Vid slutet av 2024 hade sammanlagt sju fondbolag och andra förvaltare, varav tre utländska filialer, ansökt om att införa justerat fondandelsvärde för totalt sett 85 fonder. Initialt var det främst högriskobligationsfonder, som begärde tillstånd från Finansinspektionen att införa ett justerat fondandelsvärde men på senare tid har vissa fondbolag infört det för ett bredare utbud av fonder.

I den ovannämnda propositionen berördes också att det enligt den svenska fondlagstiftningen är tillåtet att ta ut avgifter för s.k. utspädningsskydd i värdepappersfonder och specialfonder. Avgifter för utspädningsskydd tas ut från investerare vid försäljning och inlösen av fondandelar för att kompensera fonden för de kostnader som belastar den till följd av investerarnas teckning eller inlösen. Likviditetshanteringsverktyget inlösenspärrar med brytgränser har däremot inte ansetts tillåtet i värdepappersfonder och specialfonder enligt gällande svensk fondlagstiftning. Inlösenspärrar med brytgränser är en form av senareläggning av inlösen av fondandelar. Kortfattat innebär det att om den totala inlösenbegäran vid en given tidpunkt överstiger en viss brytgräns, kan fondförvaltaren senarelägga inlösen av den överskjutande delen.

Som anges i avsnitt 6.1 innehåller ändringsdirektivet gällande UCITS-direktivet och AIFM-direktivet nya regler om likviditetshanteringsverktyg. Genomförandet av dessa regler behandlas i avsnitt 6.4.

6.3 Inlösen i värdepappersfonder

6.3.1 Utredningens uppdrag

Enligt kommittédirektiven bör det i svensk lagstiftning finnas förutsättningar för en lägre och mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder.

I utredningens uppdrag ingår det därför att analysera hur svensk lagstiftning kan anpassas till UCITS-direktivets minimikrav i fråga om inlösenfrekvens två gånger per månad och möjligheten enligt UCITS-direktivet att, efter tillstånd av Finansinspektionen, tillåta inlösen i värdepappersfonder endast en gång per månad. I uppdraget ingår även att undersöka vilka eventuella hinder som finns på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder och lämna förslag på möjliga lösningar.

I kommittédirektiven anges det att när dessa förändringar övervägs måste även frågan om principer för inlösen analyseras, för att se hur reglerna om inlösenfrekvens samspelar med användandet av uppsägningstider för inlösen i värdepappersfonder och specialfonder. Det gäller förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om

inlösen, verkställande av inlösen och utbetalning av inlösenbelopp. Detta är något som inte regleras tydligt i dag i svensk lagstiftning.

Därutöver anges i kommittédirektiven att reglerna i 4 kap. 13 § första stycket LVF är tillämpliga på inlösen av andelar i specialfonder (12 kap. 5 § LAIF). Det innebär att en AIF-förvaltare för en specialfonds räkning omedelbart, på begäran av fondandelsägaren, ska lösa in en fondandel om det finns medel tillgängliga. Samtidigt får en specialfond vara öppen för inlösen endast en gång om året (12 kap. 6 § LAIF). Det betyder, enligt kommittédirektiven, att det finns ett behov av att förtydliga hur bestämmelserna förhåller sig till varandra.

6.3.2 En mer flexibel inlösenfrekvens och en möjlighet till uppsägningstid

Flexibilitet för den enskilde

En grundläggande egenskap hos värdepappersfonder är att fondandelsägare har rätt att lösa in sina andelar i fonden i utbyte mot kontanta medel enligt villkoren i fondbestämmelserna, och att dessa medel därefter betalas till andelsägarna omedelbart. Frågan är då med vilken frekvens, dvs. med vilket tidsintervall, som fondandelsägaren ska ha rätt att begära inlösen, samt vilken uppsägningstid som eventuellt ska få förekomma. Med frekvent inlösen har andelsägarna möjlighet att snabbt lösa in andelar i fonden. Frekvent inlösen, i praktiken daglig inlösen, har stora fördelar för den enskilde investeraren eftersom det innebär flexibilitet och möjliggör för investeraren att med kort varsel avsluta eller ändra sin placering. Därför skulle en förändring från daglig inlösen till inlösen t.ex. en gång varannan vecka i en stor andel av alla värdepappersfonder skulle kunna få negativa konsekvenser för andelsägarna bland annat i termer av flexibilitet. Detta berörs i konsekvensbeskrivningen. Om en sådan förändring genomförs för en stor del av värdepappersfonderna på den svenska fondmarknaden, skulle eventuellt sparbeteendet kunna påverkas. Möjligheten till en mer flexibel inlösenfrekvens innebär dock inte i sig att en sådan utveckling är självklar eller ens sannolik.

Investeringar i något mindre likvida tillgångar

Som beskrivs i avsnitt 6.2.1, finns det ett övergripande krav på att de tillgångar som en värdepappersfond investerar i ska vara likvida (5 kap. 1 § andra stycket LVF). Trots det finns det värdepappersfonder som investerar i det som bl.a. FSB benämner mindre likvida tillgångar. Dessa är enligt FSB framför allt mindre likvida under stressade marknadsförhållanden, men i vissa fall även under mer normala omständigheter.

I sådana fonder kan de andelsägare som under stressade marknadsförhållanden först avyttrar sina andelar få ett mer fördelaktigt ekonomiskt utfall jämfört med övriga andelsägare. En sådan situation kan uppstå om vissa andelsägares begäran om inlösen innebär att kassamedel förbrukas eller att de mest likvida tillgångarna säljs, medan mindre likvida tillgångar säljs senare för att lösa ut de andelsägare som vid tidpunkten väljer att inte lösa in sina andelar. Det kan leda till att andelsägare behandlas olika och att vissa andelsägare får ett sämre ekonomiskt utfall om deras inlösenbegäran föranleder försäljningar av mindre likvida tillgångar som förvaltaren är tvungen att avyttra till lägre pris än normalt. Den ovan beskrivna situationen när det uppstår fördelar för den som först begär inlösen av fondandelarna kallas med ett engelskspråkigt uttryck för *first mover advantage*. Som tidigare har nämnts syftar de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg i UCITS-direktivet och AIFM-direktivet (se avsnitt 6.4) till att minska denna problematik genom att till exempel kostnader omfördelas till de andelsägare som i huvudsak orsakar dem.

Som tidigare nämnts ska det finnas en överensstämmelse mellan likviditetsegenskaperna för tillgångarna i fonden och de villkor för inlösen av fondandelar som gäller för fonden. För vissa fonder som investerar i mindre likvida tillgångar skulle en mer flexibel inlösenfrekvens underlätta förvaltningen när det gäller sådana tillgångar som bör hållas under längre perioder och därmed inte är lämpade för frekvent handel. Även införandet av en uppsägningstid innebär en möjlighet för fondförvaltaren att hantera begäran om inlösen på ett mer ordnat sätt. Det kan då leda till mindre omfattande sammanlagda flöden i fonden över tid. En sådan möjlighet eliminerar dock inte de problem som kan uppstå om alla flöden vid en viss marknadsutveckling går åt samma håll.

Balans mellan motståndskraft och tillgänglighet

Särskilt de fonder som investerar i tillgångar som är mindre likvida än i normalfallet skulle alltså kunna ha ett behov av att ha inlösen mer sällan än dagligen eller av att införa en uppsägningstid. I vissa fall skulle ett behov av båda dessa alternativ kunna finnas. Sådana åtgärder skulle kunna medföra en minskad risk för att problem med att kunna lösa in fondandelar skulle kunna uppstå. Samtidigt är det som redovisats ovan viktigt att investerarna får tillgång till sina sparade medel snarast möjligt när de önskar det. Behovet av ökad motståndskraft bör därför noga vägas mot behovet av tillgänglighet.

6.3.3 Hinder mot en diversifierad inlösenfrekvens

I enlighet med utredningens uppdrag behandlas i det följande vilka hinder som kan finnas och som eventuellt behöver adresseras i syfte att skapa förutsättningar för att värdepappersfonder i praktiken ska kunna ha mindre frekvent inlösen än daglig sådan.

Det svenska genomförandet av UCITS-direktivet

Alla värdepappersfonder i Sverige handlas i dag dagligen, vilket innebär att andelsägarna har rätt att varje bankdag begära inlösen av andelar till aktuellt fondandelsvärde. Som anges i kommittédirektiven bör ändringar och förtydliganden av bestämmelserna om inlösenfrekvensen övervägas gemensamt med att regler om verkställande av inlösen och utbetalning av inlösenbelopp övervägs. Enligt utredningens mening måste även frågan om en eventuell möjlighet till uppsägningstid övervägas. Anledningen till detta är dels att fonders inlösenfrekvens har ett nära samband med frågan om uppsägningstider för inlösen av andelar, dels att vissa av de likviditetshanteringsverktyg som berörs i avsnitt 6.4 är utformade utifrån förutsättningen att en uppsägningstid finns. Såväl inlösenfrekvensen som en uppsägningstid, eller båda dessa alternativ samtidigt, kan användas för att hantera samma grundläggande frågor om likviditetshanteringen i fonden. Med uppsägningstid avses hur lång tid före inlösentillfället en andelsägare måste meddela fondförvaltaren att han eller hon vill

lösa in sina andelar. Den tidpunkt när anmälan om inlösen senast måste ha kommit in till förvaltaren kan kallas för bryttidpunkten.

Det kan alltså antas att det i praktiken inte enbart är inlösenfrekvensen som är av intresse för fondbolagen när det gäller en sund likviditetshantering. Sannolikt har även möjligheten till en förvarning (uppsägningstid) utöver bryttiden (det klockslag under dagen som gäller) betydelse. Uppsägningstid kan fungera som ett komplement till en inlösenfrekvensen. En låg inlösenfrekvens, t.ex. månadsvis, innebär att fonden är öppen för handel en gång i månaden. Det innebär att varje begäran om inlösen kommer att hanteras samma dag. Med en uppsägningstid kan dagen för inlösen spridas ut mer jämnt för att undvika stora utflöden vid ett och samma tillfälle. En fördel med en lägre inlösenfrekvens framför uppsägningstider är att samtliga flöden, både in i och ut ur fonden, hanteras samma dag. Det gör det möjligt att kvitta alla in- och utflöden mot varandra. I en normalt fungerande marknad kan det antas att det inte blir allt för stora skillnader i flödena. Under mer stressade marknadsförhållanden kan det dock uppstå en övervikt av utflöden, vilket gör att likviditeten under den dagen då fonden är öppen för handel blir ansträngd. I ett sådant läge kan uppsägningstider typiskt sett hantera likviditetsrisker på ett bättre sätt än inlösenfrekvensen. Detta har att göra med att t.ex. en veckovis inlösenfrekvens utan uppsägningstid inte med någon större säkerhet skulle underlätta planeringen av försäljningen av tillgångarna i fonden utan endast innebära att försäljningarna koncentreras till en gång i veckan.

Frågan är hur den reglering som styr marknadens tillämpning av inlösenmöjligheterna är formulerad. Enligt UCITS-direktivet ska ett fondföretag återköpa eller inlösa andelar när andelsägare begär det (artikel 84.1). Artikeln behandlar inte tiden för inlösen, utan skyldigheten för fonden att lösa in andelar på begäran av andelsägaren (eng. *at the request*). Av artikel 76 första stycket i UCITS-direktivet framgår att fondkursen ska offentliggöras när fonden är öppen för inlösen. Vidare framgår att fondandelskursen ska offentliggöras åtminstone två gånger per månad. Detta innebär att UCITS-fonder enligt direktivet ska vara öppna för inlösen minst två gånger per månad. Enligt artikel 76 andra stycket får därutöver de behöriga myndigheterna medge att fondföretag offentliggör sådana uppgifter endast en gång per månad, förutsatt att andelsägarnas intressen inte härigenom åsidosätts.

Dessa regler i UCITS-direktivet har genomförts i 4 kap. LVF. Enligt 4 kap. 13 § LVF ska en fondandel, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i värdepappersfonden. Formuleringen ”omedelbart” härstammar från den numera upphävda lagen (1990:1114) om värdepappersfonder (se 32 § första stycket). En liknande formulering fanns även i den tidigare gällande aktiefondslagen (1974:931) (se 35 § första stycket). Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, ska försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt.[11]

Artikel 76 första stycket i UCITS-direktivet har genomförts i 4 kap. 10 § femte stycket LVF. Där anges dock, till skillnad från i direktivet, att fondbolaget fortlöpande och minst en gång varje vecka ska beräkna och på lämpligt sätt offentliggöra fondandelsvärdet. Detta sammantaget har i praktiken tolkats som att svenska värdepappersfonder måste vara öppna för inlösen minst en gång per vecka, vilket även anges i förarbetena till bestämmelsen (prop. 2010/11:135 s. 244). Kravet på inlösen ”omedelbart” måste således läsas tillsammans med bestämmelsen om tidpunkten för offentliggörande av fondandelsvärdet. Skälet till detta är att möjligheten till inlösen är beroende av att det finns ett fastställt fondandelsvärde att utgå från vid beräkningen av inlösenbeloppet.

Finansinspektionen har i en rapport från 2021 gjort bedömningen att bestämmelserna i 4 kap. 13 § LVF utgör ett hinder mot att fondbolag tillämpar uppsägningstider för inlösen av andelar i värdepappersfonder.[12] Skälet till detta är just det nyss nämnda kravet på omedelbar inlösen.

UCITS-direktivet innehåller inte några uttryckliga regler om ordinarie uppsägningstid. Fondbolag tillämpar i praktiken redan i dag ett slags uppsägningstid genom de bryttidpunkter som uppställs i fondbestämmelserna. För att en fondandel ska lösas in samma dag som begäran sker krävs att den kommer in till fondbolaget före ett visst klockslag, t.ex. kl. 12.00. I ändringsdirektivet, bilaga IV, punkten 3, anges däremot följande om likviditetshanteringsverktyget för-

[11] I de ursprungliga förarbetena till aktiefondslagen (1974:931) anfördes att kravet på inlösen omedelbart praktiskt sett innebar att ett belopp motsvarande inlösningspriset ska tas ur fonden, i första hand av kontanta medel eller medel på bankräkning, för att betalas ut till den inlösningsberättigade. Även i aktiefondslagen fanns ett undantag från kravet på inlösen omedelbart för det fall att likvida medel inte finns tillgängliga i fonden.

[12] Finansinspektionen, Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder, den 1 juli 2021, s. 38.

längning av uppsägningstid. ”Förlängning av uppsägningstiden innebär en förlängning av den uppsägningstid som andelsägare eller aktieägare måste ge fondförvaltarna, utöver en minimiperiod som är lämplig för fonden, vid inlösen av sina andelar eller aktier.” Innebörden av verktyget är alltså att uppsägningstid – som i sig inte är ett likviditetshanteringsverktyg – kan förlängas för att hantera inlösenförfrågningar inom en längre tidsperiod. Formuleringen måste enligt utredningens uppfattning förstås som att det förutsätts att uppsägningstid kan förekomma i UCITS-fonder. Enligt utredningens mening bör det således vara förenligt med unionsrätten att tillåta att uppsägningstider förekommer.

De flesta UCITS-fonder inom EU har dock daglig inlösen. I flera andra länder i EU skiljer sig dock implementeringen av UCITS-direktivets regler om inlösen och regleringen av uppsägningstid från den som gjorts i Sverige. I andra medlemsstater inom EU än Sverige kan det t.ex. förekomma uppsägningstid för sådana UCITS-fonder som inte handlas dagligen. I Österrike är det till exempel möjligt att tillämpa en uppsägningstid om två veckor för UCITS-fonder, medan det i Tyskland är tillåtet med uppsägningstider på upp till en månad. I Frankrike ges också möjlighet att tillämpa en uppsägningstid, där tiden mellan begäran om inlösen och verkställandet av inlösen får uppgå till högst tio arbetsdagar. I Irland saknas specifika regler om uppsägningstider men det är tillåtet att medlen betalas ut till andelsägaren tio arbetsdagar från begäran.

Det kan alltså konstateras att den svenska regleringen av inlösenfrekvens för värdepappersfonder är strängare än UCITS-direktivet. Tre viktiga skillnader kan lyftas fram.

- Enligt den svenska regleringen ska inlösen ske omedelbart på begäran av en andelsägare, dock endast om det finns medel tillgängliga i fonden. I praktiken krävs också att det finns ett aktuellt fondandelsvärde. Begreppet omedelbart finns inte i UCITS-direktivet.
- Den svenska regleringen ger möjlighet till en miniminivå om inlösen en gång per vecka, i stället för två gånger per månad, som UCITS-direktivet stadgar.

- Sverige har inte genomfört undantagsregeln som möjliggör för värdepappersfonder att vara öppna för inlösen endast en gång per månad efter tillstånd från den behöriga myndigheten (i Sverige Finansinspektionen).

Investerarnas kännedom om mer begränsade inlösenmöjlighet

Under förutsättning att relevant information lämnas, bör inte det förhållandet att samtliga värdepappersfonder tidigare har handlats dagligen hindra att vissa värdepappersfonder som placerar i mer illikvida tillgångar som handlas mer sällan ges möjlighet till en något mindre frekvent inlösen. Trots att det inte finns några värdepappersfonder i Sverige med annat än daglig inlösen, bör svenska konsumenter ha viss kunskap om att fonder kan ha mindre frekvent inlösen än daglig. Anledningen till detta är att vissa specialfonder har annan inlösenfrekvens än daglig.

Plattformarnas villkor

Att dagligt handlade värdepappersfonder har varit norm under lång tid i Sverige har sannolikt även inneburit att administrativa system och it-system, särskilt hos många pensions- och tjänstepensionsplattformar i Sverige, har anpassats till detta. Det skulle kunna innebära att en anpassning av inlösenfrekvensen till UCITS-direktivet i praktiken ändå inte leder till någon förändring i praktiken.

Premiepensionssystemet har vuxit mycket i betydelse för fondmarknaden i Sverige sedan det etablerades. På fondtorget för premiepensionen finns det i dag ett stort antal valbara fonder för placering i fondförsäkring hos Pensionsmyndigheten. I socialförsäkringsbalken infördes 2022 nya bestämmelser om ett uppdrag till Fondtorgsnämnden att upphandla fonder till fondtorget för premiepensionen (se prop. 2021/22:179). Under en övergångsperiod kommer fondtorget att bestå av både upphandlade fonder och fonder som anslutits enligt tidigare regelverk, förutom de fonder som Sjunde AP-fonden förvaltar. Utifrån Pensionsmyndighetens uppdrag som försäkringsgivare ställs det krav på att anslutna och upphandlade fonder på fondtorget för premiepensionen ska vara föremål för daglig inlösen. Detsamma gäller de fonder som Sjunde AP-fonden förvaltar.

Även utformningen av tjänstepensionen har stor betydelse för villkoren på fondmarknaden i Sverige. Inom tjänstepensionen har traditionella försäkringar i allt större utsträckning ersatts av fond- och depåförsäkringar inom vilka den försäkrade själv väljer fonder.

I vissa tjänstepensionsplattformar ställs det krav på att de fonder som erbjuds på respektive fondtorg ska vara dagligt handlade, för att den aktuella fonden ska kunna vara valbar för den försäkrade. Riksbanken konstaterade i en stabilitetsrapport från 2024 att sådana krav inte ställs direkt på de fonder som ingår i kollektivavtalade tjänstepensioner.[13] I stället ställs det ett krav i upphandlingen på de livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag som etablerar plattformarna.

Vissa andra fondplattformar utanför tjänstepensionsområdet, som t.ex. nätbankernas och inom storbankernas egna plattformar, tillåter distribution av fonder som inte handlas dagligen. Det gäller framför allt sådana plattformar som redan distribuerar specialfonder för vilka inlösenfrekvensen ofta inte är daglig.

6.3.4 Överväganden och förslag

Utredningens förslag: Bestämmelserna om inlösen av fondandelar i LVF anpassas till miniminivån i UCITS-direktivet så att en värdepappersfond varje månad ska vara öppen för inlösen minst två dagar med skäligt mellanrum eller, efter tillstånd från Finansinspektionen, en dag.

Som förutsättning för inlösen får krävas att fondandelsägaren genom begäran om inlösen har sagt upp andelen viss tid före inlösendagen. Denna tid (uppsägningstiden) får inte vara längre än fem bankdagar.

Utbetalning av inlösenlikviden ska ske så snart som möjligt.

Beräkningen och offentliggörandet av fondandelsvärdet ska ske fortlöpande och minst vid de tidpunkter när fonden är öppen för inlösen enligt förslaget ovan.

I LAIF förtydligas att de nya bestämmelserna inte ska tillämpas på specialfonder.

[13] Riksbanken, Finansiell stabilitet, 2024:1, s. 46.

Utredningens bedömning: Det finns inte skäl att föreslå en ordning som möjliggör två eller flera andelsklasser med olika inlösenmöjligheter, utöver det förslag som lämnas i avsnitt 5.5.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

En mer flexibel inlösenfrekvens

För utredningens del är det en viktig utgångspunkt att det ska bedrivas en sund likviditetshantering i såväl värdepappersfonder som alternativa investeringsfonder. Det är även viktigt att fondandelsägarna behandlas rättvist och att de ges rätt information om fondens villkor inför köp av fondandelar. Inlösenprofilen för fonden ska överensstämma med likviditetsprofilen för fondens tillgångar. Mot den bakgrunden finns det enligt utredningens uppfattning skäl att skapa förutsättningar för att fondbolag ska kunna använda sig av den flexibilitet i fråga om inlösenfrekvensen som UCITS-direktivet ger utrymme för.

Att anpassa svensk rätt fullt ut till UCITS-direktivet innebär däremot inte att värdepappersfonder inte längre kan ha daglig inlösen. Tvärtom är utgångspunkten att daglig inlösen även fortsättningsvis kommer vara normen för en övervägande del av värdepappersfonderna. Däremot kan det finnas fonder i vilka likviditeten i tillgångarna är sådan att det inte är lämpligt med daglig inlösen. Vad som i det enskilda fallet utgör en lämplig inlösenfrekvens får avgöras från fall till fall med beaktande av fondens likviditetsprofil. Enligt utredningens mening bör det finnas samma utrymme för flexibilitet i fråga om inlösenfrekvensen som det finns i UCITS-direktivet. En sådan flexibilitet innebär att en investerare fortfarande kan välja en fond med exempelvis daglig inlösen om inlösenfrekvensen är av avgörande betydelse för honom eller henne.

Utredningen anser först och främst att lagändringar bör göras i syfte att göra LVF mer direktivnära, vilket skulle ge fonder möjlighet att vara öppna för inlösen två gånger per månad, i stället för dagens krav på inlösen en gång per vecka. Därutöver bör även artikel 76 andra stycket i UCITS-direktivet genomföras i syfte att ge möjlighet för inlösen i fonder en gång i månaden efter tillstånd från Finansinspektionen. För att skapa praktiska förutsättningar för en sund likviditetsriskhantering är det även viktigt att i reglering förtydliga

möjligheten för fonder att införa en uppsägningstid (se vidare nedan). Dessa förändringar bör sammantagna bidra till att skapa en större flexibilitet för fondbolag att anpassa inlösenfrekvensen i fonden till likviditetsprofilen i tillgångarna och bedriva en ändamålsenlig likviditetshantering.

Premiepensionssystemet

Utredningen gör bedömningen att mer flexibla krav avseende inlösenfrekvens även för fonder som ingår i utbudet inom premiepensionssystemet skulle kunnat bidra till att förutsättningarna för att vid behov kunna etablera fonder med annat än daglig handel förbättras. Frågan är då om det finns någon omständighet som hindrar detta.

Totalt utför Pensionsmyndigheten som försäkringsgivare för fondförsäkring årligen cirka 30 miljoner s.k. försäkringshändelser, av vilka de av pensionsspararnas initierade fondbyten endast står för en minoritet (under en miljon). De flesta händelser avser hantering av avgiftsmedel för pensionsrätter, tilldelning av arvsvinster, avgiftsuttag, återföring av förvaltningsavgifter (prisreduktion), omplaceringar av premiepensionsmedel vid avregistrering av fonder på fondtorget samt flytt till traditionell försäkring.

Den tekniska lösningen för hantering av försäkringshändelser inom premiepensionssystemet utgör ett hinder för att fonder med annat än daglig inlösen ska kunna ingå i utbudet på fondtorget. Fondbolag som vill distribuera sina fonder på fondtorget kan inte erbjuda något annat än daglig handel i dessa fonder eftersom detta är ett kvalifikationskrav för att fonderna ska kunna distribueras där. I och med den omstöpning av fondtorget som för närvarande pågår kommer antalet fonder på fondtorget över tid att minska. Fonder som inte längre kommer att distribueras på fondtorget behöver inte nödvändigtvis vara dagligt handlade längre.

Utredningen konstaterar att det för närvarande inte finns några planer på att ändra premiepensionssystemets tekniska system så att en lägre inlösenfrekvens för fonder skulle bli tekniskt möjlig. En ändring skulle vara förenad med stora investeringskostnader och det skulle bekostas av pensionsspararna.

Det kan här nämnas att Fondtorgsnämnden i upphandlingarna ställer uttryckliga krav på likviditetshanteringen i de fonder som ska vara valbara på fondtorget.

Andelsklasser med olika inlösenfrekvens?

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 dock inte, såvitt utredningen kan bedöma, utrymme för att i en och samma fond etablera två eller flera andelsklasser med olika inlösenmöjligheter. Det framstår också 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.

Fonder i tjänstepensionen

Även om det inte kan antas att möjligheterna för inlösenfrekvensen i premiepensionssystemet kommer att ändras inom överskådlig tid, skulle det oavsett detta vara möjligt för aktörerna inom tjänstepensionen att i framtiden tillåta att även värdepappersfonder med annan inlösenfrekvens än daglig ingår i fondutbudet.

Det kan konstateras att valcentralerna inom tjänstepensionen har valt att fastställa olika krav i upphandlingen när det gäller inlösenfrekvens för de fonder som ska ingå i respektive fondutbud. I vissa av dessa upphandlade utbud kan redan idag fonder med annat än daglig inlösen ingå. Hos andra valcentraler är detta inte fallet. Den omständigheten att det inom vissa tjänstepensionsupphandlingar ställs krav på daglig handel i de fonder som ska ingå, får enligt utredningens uppfattning anses utgöra ett hinder mot en mer differentierad inlösenfrekvens. Det är naturligtvis inte möjligt att i lagstiftningen reglera de krav som arbetsmarknadens parter ställer på pensions- och tjänstepensionsföretag. Det är däremot möjligt för parterna själva att ändra villkoren för upphandling av tjänstepension. Troligen kommer de bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg som föreslås i avsnitt 6.4.3 innebära ett behov för valcentralerna, liksom för Pensionsmyndigheten, av att överväga justeringar av villkor i framtida upphandlingar när det gäller likviditetshantering i fonder generellt sett. Sannolikt skulle dock eventuella ändrade regler för just inlösenfrekvens behöva ta sin utgångspunkt i de regler som finns om flytträtt för respektive plattform. Det kan innebära en begränsning för vilken inlösenfrekvens som är möjlig att fastställa utan att även reglerna för flytträtt behöver ändras. Däremot förefaller det inte finns några direkta tekniska hinder för att tillåta en annan inlösenfrekvens än daglig, även om det möjligen på samma sätt som för Pensionsmyndigheten skulle kunna ge upphov till vissa kostnader för uppdatering av administrativa it-system.

Privat fondsparande

Utanför pensionssystemet sker fondhandel ofta genom s.k. *execution only*-tjänster, dvs. utan någon rådgivning i samband med investeringen. Det rör sig således om endast verkställandet av den order som kunden lägger. Alla storbanker och de banker som ofta benämns nät-

mäklare eller nätbanker erbjuder i dag snabb och enkel fondhandel via webben eller i appar till mobiltelefoner och surfplattor, vid sidan av sådana investeringar som görs i samband med rådgivning. Något tekniskt hinder mot att erbjuda fonder med annan inlösenfrekvens i värdepappersfonder än daglig synes inte finnas. Den omständigheten att det finns t.ex. specialfonder med annan inlösenfrekvens än daglig visar att det är möjligt för dessa aktörer att hantera fonder som handlas mer sällan än dagligen.

Sammantaget finns det enligt utredningens mening inte någon omständighet som hindrar eller med betydande styrka talar emot en lagändring som möjliggör en mer flexibel inlösenfrekvens. Utredningen ser inte att det förhållandet att daglig inlösen i praktiken kan komma att krävas på bl.a. fondtorget för premiepensionen under överskådlig tid hindrar ett sådant förslag.

Den lagtekniska lösningen på frågan om inlösenfrekvens

Mot denna bakgrund föreslår utredningen att bestämmelserna om inlösen i LVF anpassas till miniminivån i UCITS-direktivet. Detta innebär en möjlighet, men inte en skyldighet, till mindre frekvent inlösen i det enskilda fallet. Utredningen föreslår således att en värdepappersfond ska vara öppen för inlösen minst två gånger eller, efter tillstånd från Finansinspektionen, en gång per månad. En annan sak är att avsaknaden av distributionskanaler som medger mindre frekvent inlösen i praktiken försvårar möjligheten för fondbolagen att utnyttja denna möjlighet.

Till följd av förslaget bör kravet på att fortlöpande beräkna och offentliggöra fondandelsvärdet gälla vid åtminstone de tidpunkter när fonden är öppen för inlösen enligt ovan.

En fonds inlösenfrekvens ska framgå av fondbestämmelserna (4 kap. 8 § LVF). En ansökan om nya eller ändrade fondbestämmelser prövas av Finansinspektionen. Fondens angivna inlösenfrekvensen ska vara skälig för fondandelsägarna. Enligt utredningens mening behövs det därmed inte någon uttrycklig bestämmelse om prövning av inlösenfrekvensens lämplighet, annat än när det gäller kravet på ett särskilt tillstånd för en inlösenfrekvens som understiger två gånger per månad.

Bestämmelser om uppsägningstid

Utredningen föreslår också att det införs bestämmelser om uppsägningstid i LVF. Anledningen till detta är att en sådan ordning i vissa fall kan skapa bättre möjligheter att vid nettoutflöden i en fond sälja fondtillgångar på ett ordnat sätt under längre tid. En sådan möjlighet minskar också risken för s.k. first mover advantage (se avsnitt 6.3.2). Uppsägningstid kan således vara ett verktyg för likviditetshanteringen som kan möjliggöra en mer effektiv fondförvaltning. Det ska således vara möjligt att som förutsättning för inlösen ställa upp ett krav på att fondandelsägaren i fråga har sagt upp andelen viss tid före inlösendagen. Det är dock endast om fondens likviditetsprofil medför ett behov av att kunna planera flödet av likviditet som det finns anledning att tillämpa en uppsägningstid. I vissa fall, t.ex. när det gäller fondtorget inom premiepensionssystemet, kan avtalsvillkor och regler vid upphandlingar påverka förutsättningarna för att tillämpa en uppsägningstid.

En särskild fråga är hur lång uppsägningstiden ska få vara och hur den ska regleras. I detta avseende behöver fondbolagets intresse av en förvarning och det kollektiva intresset av att kunna uppnå en god avkastning vägas mot den enskilde fondandelsägarens intresse av att få tillgång till sina medel relativt skyndsamt. En utformning av möjlighet till uppsägningstid kan dessutom utformas på olika sätt.

Utredningen har övervägt att föreslå en yttre gräns om två veckor eller tio bankdagar och därutöver knyta uppsägningstidens längd till inlösenfrekvensen eller likviditetsprofilen i fonden. Det senare alternativet skulle alltså kunna innebära ett krav på att uppsägningstiden ska vara lämplig i förhållande till fondens likviditetsprofil. Med utredningens synsätt är det likviditetsprofilen som är avgörande för frågan om det över huvud taget finns ett behov av en uppsägningstid. Ett särskilt krav på lämplighet skulle kunna tydliggöra andelsägares intresse av att uppsägningstiden inte är obefogat lång utifrån fondens likviditetsprofil.

Inlösenfrekvens och uppsägningstid kan i vissa avseenden vara alternativa eller samverkande åtgärder för att ge ordnade förutsättningar för en fonds hantering av likviditet och inlösen. Ett annat alternativ till reglering är därför att knyta en uttrycklig lämplighetsprövning till utformningen av fondens sammantagna inlösenförutsättningar i förhållande till dess likviditetsprofil. En sådan utformning

skulle medföra särskilda förutsättningar för en samlad lämplighetsbedömning av fondens inlösen- och uppsägningsvillkor i förhållande till fondens likvidtetsprofil.

Båda nu nämnda alternativen skulle kunna kombineras med ett normgivningsbemyndigande när det gäller föreskrifter om uppsägningstidens längd eller fondens inlösenförutsättningar.

Ett tredje och enklare alternativ skulle kunna vara att en fond ges möjlighet att ha en uppsägningstid om maximalt en viss tid, t.ex. fem bankdagar. Enligt utredningens mening framstår en sådan uppsägningstid, dvs. i normalfallet en vecka, som en välavvägd övre gräns. Med en sådan lösning krävs det inte, såvitt utredningen kan bedöma, att uppsägningstiden förenas med ytterligare krav på t.ex. lämplighet eller att det kombineras med ett normgivningsbemyndigande. Det kan dock noteras att en fonds uppsägningstid ska framgå av fondbestämmelserna och därmed fortsatt ska vara skälig för andelsägarna.

Det bör även framhållas att förslagen om likviditetshanteringsverktyg i avsnitt 6.4 nedan innebär att den uppsägningstid som vanligtvis gäller kan förlängas under vissa särskilda omständigheter samt att en uppsägningstid i vissa fall kan införas även om någon sådan tid inte gäller i normalfallet. Vidare behöver kommande rättsakter och riktlinjer från EU beaktas.

Användande av uppsägningstid eller en mindre frekvent inlösenfrekvens kan ibland utgöra alternativa metoder för att på ett förutsägbart sätt kunna hantera inlösen för vissa fonder. För fonder som har en längre tid mellan tillfällena för inlösen kan det dock också finnas behov av en kortare uppsägningstid i anslutning till denna, i syfte att under ordnade förhållanden kunna hantera en större mängd ackumulerade ordrar som inkommit kort tid före inlösentillfället.

Förslaget bör öka förutsättningarna för en kostnadseffektiv likviditetshantering och förbättra förutsättningarna för svenska fonder att konkurrera med fonder i andra medlemsstater inom EU på likvärdiga villkor.

Den föreslagna regleringen av uppsägningstid innebär en relativt stor förändring för investerarna. Det är därför angeläget att det blir tydligt för investerare, särskilt för konsumenter, vad som gäller i fråga om uppsägningstid.

Fondandelsvärde och inlösenlikvid

Det fondandelsvärde som gäller på inlösendagen bör vara avgörande för beräkningen av inlösenlikviden, under förutsättning att uppsägning har skett på föreskrivet sätt, alternativt att inlösen har begärts före ett visst angivet klockslag på inlösendagen (s.k. bryttidpunkt) om någon uppsägningstid inte gäller. Vidare kan tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som föreslås i avsnitt 6.4.3 föranleda förändringar i fråga om inlösenlikviden.

En annan sak är när inlösenlikviden ska utbetalas till fondandelsägaren (likviddagen). Denna fråga är inte reglerad i LVF, bortsett från en bestämmelse av innebörden att inlösen ska verkställas så fort som möjligt om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden. Enligt utredningens mening finns det anledning att förtydliga att likviddagen skiljer sig från inlösentidpunkten och att utbetalning aktualiseras först viss tid efter att inlösen har skett och fondandelen har upphört att gälla. Utredningen föreslår att utbetalning av inlösenlikviden ska ske så snart som möjligt. Någon ändring är således inte avsedd i förhållande till den hittillsvarande principen att utbetalning ur fonden inte behöver ske innan fonden fått betalt för sålda tillgångar.

Specialfonder

Utredningens förslag om inlösenfrekvens bör inte utsträckas till att tillämpas även för specialfonder, eftersom dessa skiljer sig åt från UCITS-fonder och kan vara öppna för inlösen endast en gång per år (12 kap. 6 § LAIF). Till följd av en hänvisning i 12 kap. 5 § LAIF krävs det dock ett förtydligande i LAIF för att säkerställa att de nya bestämmelserna om inlösen inte tillämpas på specialfonder. Vidare krävs följdändringar i 12 kap. 6 § LAIF. Utredningen gör bedömningen att det inte finns några hinder mot att uppsägningstid tillämpas när det gäller specialfonder och att det finns utrymme för längre uppsägningstider jämfört med värdepappersfonder.

6.4 Nya regler om likviditetshanteringsverktyg

6.4.1 AIFM-direktivet

Bakgrund

Genom ändringsdirektivet införs nya regler om likviditetshanteringsverktyg som riktar sig till öppna alternativa investeringsfonder i allmänhet (angående uttrycket öppen fond, se avsnitt 3.2.2). Två nya punkter införs i artikel 16 i UCITS-direktivet. De nya reglerna rör dels ett obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg (artikel 16.2b), dels frivilliga val av sådana verktyg (artikel 16.2c). Som skäl för dessa regler anges i direktivet i huvudsak behovet av att AIF-förvaltare av öppna alternativa investeringsfonder ska kunna hantera inlösentrycket under stressade marknadsförhållanden (skäl 30).

Obligatoriska val av likviditetshanteringsverktyg (artikel 16.2b)

De nya reglerna om obligatoriska val av likviditetshanteringsverktyg i ändringsdirektivet utgör ett komplement till de allmänna kraven på likviditetshantering som berörs i avsnitt 6.2.1. Det innebär att verktygen ska användas inom ramen för de allmänna skyldigheterna enligt artikel 16.1 i AIFM-direktivet när det gäller att bl.a. ha ett lämpligt system för likviditetshantering, att övervaka likviditetsrisker och säkerställa att likviditetsriskerna hos investeringarna överensstämmer med fondens underliggande skyldigheter. Detta framgår av artikel 16.2b första stycket.

Som huvudregel ska AIF-förvaltaren vara skyldig att välja mellan vissa verktyg för likviditetshantering och möjliggöra att dessa används vid behov. Detta ska göras efter en lämplighetsprövning i förhållande till den alternativa investeringsfondens investeringsstrategi, likviditetsprofil och inlösenpolicy (jfr de allmänna skyldigheterna i artiklarna 16.1 och 16.2). AIF-förvaltaren ska välja minst två av de verktyg för likviditetshantering som anges i punkterna 2–8 i en bilaga (bilaga II till ändringsdirektivet, ny bilaga V till AIFM-direktivet). AIF-förvaltaren får dock inte välja endast de verktyg som avses i punkterna 5 och 6 eftersom dessa har en alltför snarlik innebörd.

Verktygen beskrivs på följande sätt i bilagan:

1. *Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen*: att andelsägare eller aktieägare tillfälligt nekas att teckna, återköpa och lösa in fondens andelar eller aktier.
2. *Inlösenspärrar*: en tillfällig och partiell begränsning av andelsägares eller aktieägares rättighet att lösa in sina andelar eller aktier, så att investerare endast kan lösa in en viss del av sina andelar eller aktier.
3. *Förlängning av uppsägningstid*: en förlängning av den uppsägningstid som andelsägare eller aktieägare måste ge fondförvaltarna, utöver en minimiperiod som är lämplig för fonden, vid inlösen av sina andelar eller aktier.
4. *Inlösenavgift*: en avgift, inom ett förutbestämt intervall som tar hänsyn till likviditetskostnaden, som betalas till fonden av andelsägare eller aktieägare vid inlösen av andelar eller aktier och som säkerställer att andelsägare eller aktieägare som återstår i fonden inte missgynnas på ett orättvist sätt.
5. *Svingprissättning (swing pricing)*: En på förhand fastställd mekanism genom vilken nettotillgångsvärdet (NAV) för andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond justeras genom tillämpning av en faktor (svingfaktor) som återspeglar likviditetskostnaden.
6. *Dubbel prissättning*: en på förhand fastställd mekanism genom vilken tecknings-, återköps- och inlösenpriser för andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond fastställs genom att nettotillgångsvärdet (NAV) per andel eller aktie justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden.
7. *Avgift för utspädningsskydd*: en avgift som en andelsägare eller aktieägare betalar till fonden vid tidpunkten för teckning, återköp eller inlösen av andelar eller aktier och som ersätter fonden för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som säkerställer att andra andelsägare eller aktieägare inte missgynnas på ett orättvist sätt.
8. *Inlösen in natura*: överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för kontanter, för att tillmötesgå andelsägarnas eller aktieägarnas begäran om inlösen. Nedan benämner utredningen

detta verktyg som ”överföring av tillgångar”. Av en tilläggsregel följer att detta verktyg får tillämpas endast för att tillmötesgå en begäran om inlösen från professionella investerare. Som huvudregel ska verktyget avse en proportionell andel av den alternativa investeringsfondens tillgångar. Detta krävs dock inte om fonden endast marknadsförs till professionella investerare, eller om syftet med fondens investeringsstrategi är att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser och det rör sig om en börshandlad fond enligt definitionen i artikel 4.1.46 i direktiv 2014/65/EU.

9. *Sidofickor*: att vissa tillgångar, vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter, separeras från fondens övriga tillgångar.

Det bör framhållas att verktygen i punkterna 1 och 9 (till skillnad från punkterna 2–8) inte ingår bland de verktyg som AIF-förvaltaren måste välja mellan enligt regeln om ett obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg, trots att de anges i uppställningen (se däremot nedan när det gäller frivilligt val av likviditetshanteringsverktyg).

Den nya regeln innebär att AIF-förvaltaren ska ange de aktuella, utvalda, verktygen i den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser eller bolagsordning för eventuell användning i fondens investerares intresse. De får således inte användas om de inte anges där. AIF-förvaltaren ska också införa vad som i direktivet benämns som detaljerade policyer och förfaranden för aktivering och avaktivering av alla valda verktyg för likviditetshantering och de operativa och administrativa arrangemangen för användningen av ett sådant verktyg. AIF-förvaltaren ska underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat, dvs. i Sveriges fall Finansinspektionen, om såväl dessa policyer och förfaranden som vilka verktyg som har valts (artikel 16.2b tredje stycket).

Vidare krävs det i vissa fall att AIF-förvaltaren utan dröjsmål underrättar de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat, dvs. i Sveriges fall Finansinspektionen, om att ett verktyg av nu aktuellt slag har börjat användas respektive inte längre används (”aktiverats” respektive ”avaktiverats” med de uttryckssätt som används i direktivet) (artikel 16.2d första stycket b). Detta krav på underrättelse gäller om användningen av verktyget i fråga sker på ett sätt som inte

ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser eller bolagsordning. Utredningen uppfattar detta som att underrättelse ska ske så fort det rör sig om en användning utanför den gängse likviditetshanteringen i fonden.

Ett undantag från regeln om obligatoriska val av likviditetshanteringsverktyg gäller för alternativa investeringsfonder som är auktoriserade som penningmarknadsfonder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder. När det gäller sådana fonder behöver AIF-förvaltaren i fråga välja endast ett av de nu aktuella likviditetshanteringsverktygen (artikel 16.2b andra stycket).

Frivilligt val av likviditetshanteringsverktyg (artikel 16.2c)

Den nya regeln om frivilliga val av likviditetshanteringsverktyg möjliggör, men förutsätter inte, att AIF-förvaltaren även tillämpar de verktyg som avses i punkterna 1 och 9 i uppställningen ovan. Medlemsstaterna måste dock säkerställa att lagstiftningen ger utrymme för att AIF-förvaltaren kan tillämpa dem (artikel 16.2e).

En AIF-förvaltare som förvaltar en öppen alternativ investeringsfond får alltså, i fondens investerares intresse, tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen av fondens andelar eller aktier (punkten 1 i uppställningen). AIF-förvaltaren får också, i investerarnas intresse, aktivera sidofickor enligt punkten 9 i uppställningen.

I motsats till den obligatoriska regeln ovan krävs det inte att verktyget anges i den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser eller bolagsordning för att det ska kunna användas. Däremot får AIF-förvaltaren använda de nu aktuella verktygen endast i undantagsfall när omständigheterna så kräver, och under förutsättning att det är berättigat med hänsyn till investerarnas intressen. Det rör sig således om en åtgärd som avviker från den normala affärsverksamheten i fonden.

Det krävs också att AIF-förvaltaren utan dröjsmål underrättar de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat, dvs. i Sveriges fall Finansinspektionen, om att ett verktyg av nu aktuellt slag har börjat användas respektive inte längre används (artikel 16.2d första stycket a och andra stycket) (jfr ovan beträffande den obligatoriska

regeln). När det gäller det verktyg som avses i punkten 9 i uppställningen (”sidofickor”) måste detta ske i rimlig tid innan verktyget tas i bruk.

Befogenheter för behöriga myndigheter gällande likviditetshanteringsverktyg

I AIFM-direktivet anges en rad befogenheter som de behöriga myndigheterna ska ha för att kunna utföra sina uppgifter (artikel 46). Befogenheterna innefattar rätten att få tillgång till handlingar, begära upplysningar och utföra kontroller på plats. Den behöriga myndigheten ska även ha rätt att återkalla en AIF-förvaltares tillstånd, begära tillfälligt förbud mot yrkesverksamhet och överlämna ärenden för lagföring.

Genom ändringsdirektivet ändras en av befogenheterna. Det har tidigare krävts att de behöriga myndigheterna, i andelsägarnas eller allmänhetens intresse, ska kunna begära att emission, återköp eller inlösen av andelar tillfälligt avbryts. I stället ska de behöriga myndigheterna, i andelsägarnas intresse, under exceptionella omständigheter och efter samråd med AIF-förvaltaren, kunna begära att AIF-förvaltare aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i punkten 1 i uppställning i bilagan, om det finns risker för investerarskydd eller finansiell stabilitet som, på ett rimligt och balanserat sätt, gör en sådan aktivering eller avaktivering nödvändig (artikel 46.2 j).

Likviditetshanteringsverktyget i punkt 1 i bilagan avser tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen vilket innebär att andelsägare eller aktieägare tillfälligt nekas att teckna, återköpa och lösa in fondens andelar eller aktier.

Termen samråd (eng. *consulting*) får enligt utredningens mening förstås som att den behöriga myndigheten behöver ta kontakt med förvaltaren i syfte att få klarhet i om förutsättningarna för att vidta denna åtgärd är uppfyllda. Med hänsyn till att befogenheten ska utövas under exceptionella omständigheter kan dock regeln inte tolkas som att den behöriga myndigheten är skyldig att inleda en skriftväxling eller i övrigt vidta tidskrävande utredningsåtgärder eller att det ska krävas att förvaltaren och inspektionen har samma uppfattning i frågan.

Esma ska senast den 16 april 2026 utarbeta riktlinjer som vägleder de behöriga myndigheterna i deras utövande av de befogenheter som anges i artikel 46.2 j (artikel 50.7).

Genom ändringsdirektivet införs också regler om underrättelseskyldighet mellan behöriga myndigheter i olika medlemsstater (länder inom EES) och i förhållande till Esma (artikel 16.2d tredje stycket).

Kommande tekniska standarder och riktlinjer

Genom ändringsdirektivet ges kommissionen befogenhet att anta s.k. tekniska standarder för tillsyn genom delegerade rättsakter. Detta förfarande är vanligt förekommande inom lagstiftningen på finansmarknadens område. Såvitt nu är aktuellt omfattar denna befogenhet att specificera egenskaperna hos de likviditetshanteringsverktyg som avses i punktuppställningen. Den närmare innebörden av verktygen kommer således att framgå först av de delegerade rättsakterna. Under sommaren 2024 lade Esma fram förslag till tekniska standarder av nu aktuellt slag, inom ramen för ett konsultationsförfarande.[14]

Samtidigt publicerades också förslag till riktlinjer från Esma när det gäller tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen.[15] Riktlinjerna utgör visserligen inte rättsakter och är således inte bindande, men de har likväl en handlingsdirigerande funktion.

Det kan antas att de tekniska standarderna och riktlinjerna kommer att antas relativt kort tid efter överlämnandet av detta delbetänkande i maj 2025.

6.4.2 UCITS-direktivet

Genom ändringsdirektivet införs regler om likviditetshanteringsverktyg även i UCITS-direktivet (se nya artikel 18a och ändringarna i artikel 84.2 och 84.3). I motsats till vad som gäller för AIFM-direktivet finns det inte några uttryckliga regler om likviditetshantering i UCITS-direktivet (jfr artikel 16 i AIFM-direktivet och 8 kap. 3 § LAIF). I stället finns en generell regel om riskhantering (artikel 51).

[14] Esma, Consultation Paper, Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive, ESMA34-1985693317-1095.
[15] Esma, Consultation Paper, Guidelines on Liquidity Management Tools of UCITS and open-ended AIFs ESMA34-1985693317-1097.

Denna regel har specificerats i kommissionens genomförandedirektiv 2010/43/EU.[16] Av artikel 40.3 i genomförandedirektivet följer att ett fondbolag ska använda en lämplig process för likviditetsriskhantering för att säkerställa att en värdepappersfond vid varje tidpunkt kan efterleva kraven i artikel 84.1 i UCITS-direktivet, dvs. skyldigheten att lösa in andelar på begäran av andelsägare. Fondbolaget ska när så är lämpligt utföra stresstester som gör det möjligt att bedöma likviditetsrisken under extraordinära omständigheter. Vidare ska fondbolaget säkerställa att likviditetsprofilen för varje förvaltad värdepappersfonds investeringar är förenlig med den inlösenpolicy som fastställs i fondbestämmelserna, i bolagsordningen eller i prospektet (artikel 40.4). Med likviditetsrisk avses igenomförandedirektivet risken för att en position i fondföretagets portfölj inte kan säljas, lösas in eller avslutas till en begränsad kostnad inom en rimlig tid och att fondföretaget därför inte alltid är i stånd att efterleva artikel 84.1 i direktiv 2009/65/EG. Reglerna i genomförandeförordningen har genomförts i 8 kap. 8 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder.

Innebörden av de nya reglerna i UCITS-direktivet är i huvudsak densamma som de nya reglerna i AIFM-direktivet (se avsnitt 6.4.1 ovan); låt vara att det finns vissa skillnader i den lagtekniska utformningen. Det skäl som anges är också detsamma, dvs. att det ska vara möjligt att hantera inlösentrycket under stressade marknadsförhållanden (skäl 53 till ändringsdirektivet). UCITS-fonder är öppna fonder i likhet med de öppna alternativa investeringsfonder som omfattas av de nya reglerna i AIFM-direktivet (angående uttrycken öppna respektive stängda fonder, se avsnitt 3.2.2). Genom ändringsdirektivet görs dock ändringar i UCITS-direktivet som inte har någon motsvarighet i AIFM-direktivet.

Till följd av ändringsdirektivet införs en regel om under vilka förutsättningar likviditetshanteringsverktygen får användas av fondbolaget i fråga (artikel 84.2 i UCITS-direktivet). Enligt denna regel får ett fondföretag, i sina andelsägares intresse, tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen av sina andelar enligt punkten 1 i uppställningen eller aktivera eller avaktivera de verktyg som avses i punkterna 2–8 i uppställningen i enlighet med artikel 18a.2. Fond-

[16] Kommissionens direktiv 2010/43/EU av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG när det gäller organisatoriska krav, intressekonflikter, uppföranderegler, riskhantering och innehållet i avtalet mellan ett förvaringsinstitut och ett förvaltningsbolag.

företaget får också, i sina andelsägares intresse, aktivera sidofickor enligt punkten 9 i uppställningen.

Vidare införs en regel om aktivering av likviditetshanteringsverktyget sidofickor (artikel 57.3 i UCITS-direktivet). Om ett fondföretag aktiverar sidofickor genom separering av tillgångar, kan de separerade tillgångarna undantas från beräkningen av de gränser som anges i placeringsreglerna i artiklarna 49–57.

I likhet med ändringarna i AIFM-direktivet innebär ändringarna i UCITS-direktivet krav på att fondbolaget i viss utsträckning ska underrätta den behöriga myndigheten i samband med att något av likviditetshanteringsverktygen i punkterna 1–9 i uppställningen börjar tillämpas respektive när de inte längre tillämpas (artikel 84.3 i direktivet) (se avsnitt 6.4.1).

Genom ändringsdirektivet görs motsvarande ändring i UCITS-direktivet som i artikel 46.2 j i AIFM-direktivet, när det gäller behöriga myndigheters befogenhet att begära att en förvaltare ska aktivera eller avaktivera det likviditetshanteringsverktyg som avser tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen (artikel 84.2 b). Även enligt UCITS-direktivet får detta ske enbart i investerarnas intresse, under exceptionella omständigheter och efter samråd med förvaltaren. Det införs även en underrättelseskyldighet gentemot bl.a. Esma och andra berörda myndigheter för den behöriga myndighet som utövar denna befogenhet (artikel 84.3a).

I överensstämmelse med det som beskrivs ovan gällande AIFM-direktivet införs det en särskild ordning för en behörig myndighet att utöva bl.a. denna befogenhet (artikel 84.3b–3e). Esma ska också ta fram vägledande riktlinjer gällande denna befogenhet.

6.4.3 Genomförandet när det gäller obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg

Utredningens förslag: Nya bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg tas in i LVF och i LAIF. Ett fondbolag ska för varje värdepappersfond som det förvaltar i fondbestämmelserna för värdepappersfonden ange minst två av följande likviditetshanteringsverktyg som kan komma att tillämpas.

1. En tillfällig och partiell begränsning av fondandelsägares rätt att lösa in sina andelar, som medför att fondandelsägaren bara kan lösa in en viss del av sina andelar (inlösenspärrar).
2. En förlängning av uppsägningstiden eller ett tillfälligt införande av en uppsägningstid om det vanligtvis inte gäller en sådan tid.
3. En avgift för inlösen av andelar, som har fastställts med beaktande av likviditetskostnaden och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas (inlösenavgift).
4. En på förhand fastställd mekanism genom vilken fondandelsvärdet justeras genom tillämpning av en faktor (svingfaktor) som återspeglar likviditetskostnaden (svingprissättning).
5. En på förhand fastställd mekanism genom vilken teckning- och inlösenpriser för fondandelar fastställs genom att fondandelsvärdet justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden (dubbel prissättning).
6. En avgift för teckning, återköp eller inlösen av andelar som kompenserar för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som innebär att kvarvarande fondandelsägare inte missgynnas (avgift för utspädningsskydd).
7. Överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för betalningsmedel, när det gäller inlösen av andelar som innehas av en professionell kund. En sådan överföring ska motsvara en proportionerlig andel av fondens tillgångar, om inte fonden
   - endast marknadsförs till professionella investerare, eller
   - är en indexfond och andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

I fråga om en värdepappersfond som har auktoriserats som penningmarknadsfond behöver dock endast ett av dessa verktyg anges.

Motsvarande ska gälla en AIF-förvaltare i fråga om öppna alternativa investeringsfonder. De förslagna bestämmelserna ska

tillämpas även på utländska förvaltningsbolag som förvaltar en värdepappersfond.

Fondbolaget eller AIF-förvaltaren får dock inte ange enbart de verktyg som avses i punkterna 4 och 5.

Fondbolaget ska få tillämpa de likviditetshanteringsverktyg som har valts, under förutsättning att verktygen har angetts i fondbestämmelserna. När det gäller en alternativ investeringsfond ska motsvarande gälla för AIF-förvaltaren, under förutsättning att verktygen har angetts i fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk. Ändringarna i dessa regelverk ska anses utgöra en väsentlig ändring avseende AIF-förvaltarens verksamhet och ska således föranleda en anmälan till och prövning av Finansinspektionen.

Den nu gällande bestämmelsen om justerat fondandelsvärde i LVF upphävs. Om fonden tillämpar likviditetshanteringsverktyg enligt punkterna 4 eller 5 ovan får värdet av en fondandel justeras.

Det som föreslås om fondbolag och värdepappersfonder ska gälla även när ett förvaltningsbolag förvaltar en värdepappersfond.

Skälen för utredningens förslag

Med anledning av de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg finns det skäl att överväga i vilken mån svensk rätt redan ger utrymme för att tillämpa de aktuella verktygen och reglerna eller om det krävs lagstiftningsåtgärder för att genomföra dem. Det bör redan nu framhållas att den närmare innebörden av de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg inte är slutligt bestämd och kommer att preciseras i ett senare skede genom tekniska standarder och riktlinjer (se avsnitt 6.4.1).

Punkten 5 i uppställningen avser likviditetshanteringsverktyget svingprissättning (eng. *swing pricing*), i svensk rätt benämnt justerat fondandelsvärde. Med detta avses i direktivet en på förhand fastställd mekanism genom vilken nettotillgångsvärdet (NAV) för andelar eller aktier i en värdepappersfond justeras genom tillämpning av en faktor (svingfaktor) som återspeglar likviditetskostnaden. Bestämmelser om ett s.k. justerat fondandelsvärde har införts i svensk rätt

när det gäller värdepappersfonder och specialfonder (4 kap. 10 b § LVF). Enligt dessa bestämmelser krävs det dock ett tillstånd från Finansinspektionen för att verktyget ska få tillämpas, vilket behandlades utförligt i förarbetena till bestämmelsen (prop. 2022/23:65 s. 28). Detta krav överensstämmer inte med reglerna i ändringsdirektivet, som förvisso kräver att verktyget införs i fondbestämmelserna som blir föremål för Finansinspektionens beslut. Detta krav kan emellertid inte anses motsvara det nuvarande tillståndskravet i LVF. Vidare är det inte säkert att verktyget svingprissättning enligt unionsrätten kommer att ha samma innebörd som bestämmelserna om justerat fondandelsvärde enligt svensk rätt, särskilt efter att de ovan nämnda kommande tekniska standarderna har trätt i kraft. Justerat fondandelsvärde enligt LVF kan i dag bara tillämpas för partiell justering medan svingprissättning enligt UCITS-direktivet förutses omfatta även full justering av nettotillgångsvärdet. Utredningen föreslår därför att bestämmelserna om justerat fondandelsvärde upphävs och ersätts av nya bestämmelser om obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg som överensstämmer med direktivet (se även förslaget till normgivningsbemyndigande nedan).

Flera av de övriga likviditetshanteringsverktygen har likheter med svingprissättning på så sätt att de är avsedda att omfördela kostnader så att dessa bärs av de som orsakar dem och inte av de kvarvarande fondandelsägarna i samband med att en fondandelsägare säljer sina andelar, alternativt att de innebär en kompensation för likviditetskostnaden. Detta gäller för *inlösenavgift* (punkten 4), *dubbel prissättning* (6) och *avgift för utspädningsskydd* (punkten 7). Vissa av de andra verktygen är i stället inriktade på att antingen motverka att utflöde sker ur fonden (*inlösenspärrar*, punkten 2), eller i vart fall säkerställa att det sker med tillräcklig förvarning (*förlängning av uppsägningstid*, punkten 3). Punkten 8 om *inlösen in natura* avviker dock från de övriga punkterna på så sätt att den avser formerna för utbetalning av inlösenlikviden. Enligt regeln får denna utbetalning ske genom att tillgångar i fonden, såsom aktier, överförs till fondandelsägaren i stället för betalningsmedel när det gäller professionella investerare enligt unionsrätten (se uttrycket professionell kund i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden).

Förutom svingprissättning saknar de likviditetshanteringsverktyg som nu har berörts motsvarigheter i svensk rätt. För andra alternativa investeringsfonder än specialfonder saknas det bestämmelser

om justerat fondandelsvärde (eng. *swing pricing*) eller andra likviditetshanteringsverktyg. Avsaknaden av sådana bestämmelser har samband med att det inte heller finns några bestämmelser om fondandelsvärde eller inlösen för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder (se 12 kap. 5 och 6 §§, jfr dock bemyndigandet om justerat fondandelsvärde i 15 kap. 3 §).

Med tanke på att likviditetshanteringsverktygen rör frågor av stor betydelse för såväl den enskilde fondandelsägaren som fondandelsägarna som kollektiv, bör de nya reglerna genomföras i form av bestämmelser i LVF. Ett ytterligare skäl för detta är att de nya verktygen utgör undantag i förhållande till andra bestämmelser, t.ex. när det gäller hur fondandelsvärdet beräknas och hur lång uppsägningstid som kan krävas.

De nya reglerna i ändringsdirektivet föranleder för det första bestämmelser i LVF och LAIF av innebörden att fondbolaget respektive AIF-förvaltaren ska välja minst två av de verktyg som avses i punkterna 2–8 i uppställningen i bilagan till ändringsdirektivet (se avsnitt 6.4.1, angående övriga punkter i bilagan, se avsnitten 6.4.5 och 6.4.6). För det andra krävs det att LVF och LAIF uttryckligen ger utrymme för att verktygen också kan användas. Mot bakgrund av det anförda föreslår utredningen att det i LVF tas in nya bestämmelser om val av likviditetshanteringsverktyg som genomför punkterna 2–8 i uppställningen. Fondbolaget ska således för varje värdepappersfond vara skyldigt att välja minst två av verktygen

- inlösenspärrar
- förlängning av uppsägningstid
- inlösenavgift
- svingprissättning (swing pricing)
- dubbel prissättning
- avgift för utspädningsskydd och
- överföring av tillgångar.

I linje med reglerna i direktivet ska det dock inte vara möjligt att enbart välja svingprissättning och dubbel prissättning. Om fonden tillämpar svingprissättning eller dubbel prissättning får värdet av en fondandel justeras i enlighet med dessa verktyg.

När det gäller en värdepappersfond som har auktoriserats som penningmarknadsfond behöver endast ett av de obligatoriska verktygen väljas (se artikel 18a.2 andra stycket).

Utredningen föreslår också att de likviditetshanteringsverktyg som har valts och villkoren för tillämpningen av dessa ska anges i fondbestämmelserna när det gäller värdepappersfonder. Fondbestämmelserna ska godkännas av Finansinspektionen vilket innebär att likviditetshanteringsverktyg, inklusive i förekommande fall justerat fondandelsvärde, kommer att vara föremål för ett tillståndsförfarande.

De likviditetshanteringsverktyg som har valts ska på motsvarande sätt anges i fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk när det gäller alternativa investeringsfonder. I fråga om specialfonder är det endast fondbestämmelser som är aktuellt i det avseendet. Med tanke på att införandet av verktygen är en betydande förändring jämfört med den nuvarande ordningen, bör ändringarna i fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande regelverk anses utgöra en väsentlig ändring avseende AIF-förvaltarens verksamhet (se 3 kap. 10 § LAIF). De ska således föranleda en anmälan till och prövning av Finansinspektionen. Jämfört med förslagen till ändringar i LVF krävs dock inte ett godkännande från Finansinspektionens sida. Finansinspektionen kommer däremot med utredningens förslag ha möjlighet att invända mot ändringen inom viss tid. Om någon invändning inte görs, gäller ändringen.

Beroende på metod för distribution av fondandelarna kan valet av vissa likviditetshanteringsverktyg påverka distributörer. Det är relativt vanligt förekommande i Sverige att den aktör som distribuerar fonden står registrerad i andelsägarregistret som förvaltare för kunds räkning. I många fall tar distributören även emot order från fondandelsägare om nyteckning och inlösen för att sedan vidarebefordra en sammanställd order till fondbolaget. Det gör att fondbolaget inte nödvändigtvis kan se flöden på den detaljnivå som skulle krävas för att fondbolagen själva ska kunna tillämpa samtliga likviditetshanteringsverktyg fullt ut.

Det som föreslås om fondbolag och värdepappersfonder ska gälla även när ett förvaltningsbolag, dvs. ett utländskt bolag, förvaltar en värdepappersfond.

6.4.4 Genomförandet när det gäller system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg

Utredningens förslag: Fondbolag och AIF-förvaltare ska ha system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har valts. De ska skriftligen underrätta Finansinspektionen om dessa system.

Skälen för utredningens förslag

Enligt de nya reglerna i UCITS-direktivet ska det finnas detaljerade policyer och förfaranden för aktivering och avaktivering av alla valda verktyg för likviditetshantering (artikel 18a.2 tredje stycket). De behöriga myndigheterna i fondföretags hemmedlemsstat ska underrättas om dessa rutiner.

Enligt utredningens mening bör dessa regler genomföras på så sätt att ett fondbolag, utöver system för riskhantering i allmänhet, ska ha system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har valts enligt ovan (se under rubriken Obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg). Förvaltaren ska skriftligen underrätta Finansinspektionen om dessa system.

Som berörs i avsnitten 6.2.1 och 6.4.2 finns det inte några allmänna bestämmelser om just likviditetshantering för värdepappersfonder i LVF som motsvarar 8 kap. 3 § LAIF. Däremot finns sådana bestämmelser i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (8 kap. 8 § tredje stycket), som genomför vissa bestämmelser i unionsrätten.

I 5 kap. 1 och 2 §§ LVF finns det bestämmelser om tillåtna placeringar, riskspridning och riskhantering. Ett fondbolag ska bl.a. ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil (5 kap. 2 § första stycket första meningen). Detta krav innebär att bl.a. likviditetsriskerna i fonden löpande ska kontrolleras. Enligt utredningens mening bör de nya bestämmelserna om likviditetshanteringsverktyg förstås i ljuset av denna övergripande målsättning att hantera olika slags risker i fonden. Det framgår även av ändringsdirektivet att de nya reglerna om

likviditetshanteringsverktyg inte i sig är något självändamål utan syftar till att fondbolaget ska kunna hantera inlösentrycket under stressade marknadsförhållanden, vilket är en del av likviditetshanteringen. För att det ska vara möjligt måste fondbolaget driva en sund och proaktiv likviditetshantering även under normala marknadsförhållanden. Enligt utredningens mening finns det dock inte något behov av att i LVF ta in allmänna bestämmelser om likviditetshantering. Bestämmelserna i 5 kap. 2 § LVF är i det avseendet tillräckliga.

6.4.5 Genomförandet när det gäller sidofickor

Utredningens förslag: Nya bestämmelser införs också när det gäller likviditetshanteringsverktyget sidofickor. Om de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa av tillgångarna i fonden har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter, får fondbolaget respektive AIF-förvaltaren, när det gäller en öppen alternativ investeringsfond, avskilja dessa tillgångar från de övriga tillgångarna i fonden.

Tillgångar som har avskilts förvaltas av fondbolaget för de fondandelsägare som fanns vid tidpunkten för avskiljande enligt första stycket. Tillgångarna ska säljas eller på annat sätt avvecklas när det kan ske under rimliga förutsättningar. Nettobehållningen skiftas ut till fondandelsägarna.

Om en fondandelsägare inte har anmält sitt innehav inom fem år efter det att medel som utskiftats har kunnat lyftas, har fondandelsägaren förlorat sin rätt att lyfta medlen. Sådana medel samt andra restbelopp som inte har kunnat skiftas ut till andelsägarna ska tillfalla allmänna arvsfonden.

För sin förvaltning har fondbolaget rätt till skälig ersättning ur de avskilda tillgångarna, eller om dessa inte räcker till och det finns särskilda skäl, ur fonden. Ersättningens storlek ska bestämmas av Finansinspektionen.

Skälen för utredningens förslag

Innebörden av reglerna i ändringsdirektivet

Det andra fakultativa likviditetshanteringsverktyget *sidofickor* innebär enligt ändringsdirektivet att vissa tillgångar, vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter (de osäkra tillgångarna), separeras från fondens övriga tillgångar. I ett sådant fall kan de separerade tillgångarna undantas från beräkningen av de gränser som fastställs i artiklarna 49–57 i UCITS-direktivet (se nya artikel 57.3). Dessa regler har genomförts genom placeringsbestämmelserna i 5 kap. LVF.

Allmänt sett krävs det inte några särskilda bestämmelser för att ett fondbolag ska kunna hantera vissa tillgångar på ett annat sätt än andra tillgångar i fonden, t.ex. genom att låta bli att sälja de osäkra tillgångarna samtidigt som andra tillgångar säljs. Detta gäller under förutsättning att placeringsbestämmelserna i 5 kap. LVF inte åsidosätts.

Avsikten med likviditetshanteringsverktyget sidofickor är dock att fondandelsvärdet ska kunna beräknas oberoende av de osäkra tillgångarna. I annat fall kan det i praktiken, åtminstone i vissa fall, vara omöjligt att beräkna fondandelsvärdet. Som ett exempel på en sådan situation kan nämnas de konsekvenser som blev följden för vissa fonder som delvis bestod av finansiella instrument som var upptagna till handel på Moskva-börsen i början av 2022 när Ryssland inledde sitt anfallskrig mot Ukraina.

En konsekvens av att de osäkra tillgångarna ska separeras från övriga tillgångar och inte ingår vid beräkningen av fondandelsvärdet är att de ska anses tillhöra de fondandelsägare som fanns vid tidpunkten för avskiljandet, och inte de andelsägare som finns vid någon senare tidpunkt. Kretsen av andelsägare blir således statisk. Detta kan också beskrivas som att denna del av fonden blir sluten (eng. *closed-ended*). Den avskilda delen av fonden kommer således inte vara öppen för teckning eller inlösen, vilket avviker från den gängse ordningen för värdepappersfonder och andra UCITS-fonder.

Enligt det synsätt som Esma preliminärt har antagit, och som under hösten 2024 var föremål för ett konsultationsförfarande (se avsnitt 6.4.1), kan sidofickor skapas antingen genom s.k. ”fysisk” separation eller genom en s.k. ”bokföringsmässig” separation. Den

fysiska separationen anses i sin tur kunna ske genom en särskild form av delning av fonden – antingen genom att de osäkra tillgångarna kvarstår i fonden medan övriga tillgångar förs över till en ny fond eller tvärt om. I fråga om UCITS-fonder anser Esma preliminärt att endast det förstnämnda alternativet bör anses vara tillåtet, eftersom det annars skulle riskera att bli frågan om en fond som inte uppfyller placeringsreglerna för UCITS-fonder. Enligt unionsrätten och svensk rätt är det inte tillåtet att ombilda en UCITS-fond till en annan slags fond (se 8 kap. 26 § LVF när det gäller värdepappersfonder enligt svensk rätt). Utredningen vill dock framhålla att placeringsreglerna inte torde uppfyllas heller med det tillvägagångssätt som Esma förespråkar, särskilt inte när det gäller principen om riskspridning. Som berörs ovan får dock den avskilda delen av fonden undantas från placeringsbestämmelserna i 5 kap. LVF.

Det bör här framhållas att bestämmelserna i svensk rätt om delning av en värdepappersfond har ett annat syfte än likviditetshanteringsverktyget sidofickor (se vidare prop. 1992/93:206 s. 24). Enligt LVF får ett fondbolag dela en värdepappersfond efter tillstånd av Finansinspektionen (8 kap. 25 §). Tillstånd till en delning ska lämnas om åtgärden kan anses förenlig med fondandelsägarnas intressen.

Utredningen utesluter visserligen inte att bestämmelserna om delning skulle kunna tillämpas för att skapa sidofickor i ett enskilt fall. Men utredningen drar slutsatsen att det skulle krävas betydande ändringar av bestämmelserna om delning av fonder för att genomföra reglerna om sidofickor. Sådana ändringar skulle kunna innebära att möjligheten till delning ges ett vidsträckt tillämpningsområde, utöver vad som krävs för sidofickor. Detta gäller särskilt med tanke på att sidofickor ska kunna skapas utan tillstånd från Finansinspektionen.

Det andra huvudsakliga sättet för att skapa sidofickor enligt Esmas preliminära uppfattning är bokföringsmässig separation. Esma anser att detta ska ske genom skapandet av en särskild andelsklass. Även detta tillvägagångssätt skulle innebära stora konsekvenser för svensk rätt, om bestämmelserna om andelsklasser i LVF anpassades för att ge utrymme för illikvida tillgångar i en särskild andelsklass. När det gäller andelsklasser finns det skäl att understryka att förekomsten av andelsklasser inte förändrar den omständigheten att den underliggande förmögenhetsmassan fortfarande är gemensam och förval-

tas med samma placeringsinriktning (prop. 2017/18:5 s. 65, se även avsnitt 5.5).

Genomförandet i LVF

Enligt utredningens mening framstår det sammantaget som lämpligast att genomföra bestämmelserna om sidofickor genom särskilda bestämmelser som enbart avser den aktuella situationen med osäkra tillgångar snarare än genom att ändra bestämmelserna om delning respektive andelsklasser. Bestämmelserna bör hållas relativt övergripande och ge utrymme för att Finansinspektionen med stöd av ett bemyndigande meddelar föreskrifter på området efter att de delegerade rättsakterna och riktlinjerna från Esma antas.

Bestämmelserna bör innebära att fondbolaget får avskilja vissa tillgångar från de övriga tillgångarna i fonden om de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa tillgångar i en värdepappersfond har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter. Syftet med avskiljandet bör vara att de osäkra tillgångarna ska säljas när omständigheterna ger utrymme för detta, genom ett förfarande som liknar en partiell avveckling eller likvidation av fonden. De tillgångar som har avskilts på så sätt bör inte kunna återföras till den övriga fondförmögenheten.

Bestämmelser om avveckling av en värdepappersfond finns i 9 kap. LVF. En sådan avveckling handhas som huvudregel av fondens förvaringsinstitut, som i många fall är en bank (9 kap. 1 § första och andra styckena). Värdepappersfonden upplöses genom att tillgångarna i fonden säljs och nettobehållningen i fonden skiftas ut till fondandelsägarna (9 kap. 2 § andra meningen LVF). Om en fondandelsägare inte har anmält sitt innehav inom fem år efter det att medel som utskiftats har kunnat lyftas, har fondandelsägaren förlorat sin rätt att lyfta medlen. Sådana medel samt andra restbelopp som inte har kunnat skiftas ut till andelsägarna skall tillfalla allmänna arvsfonden (9 kap. 3 §).

Med dessa bestämmelser som förebild, med den skillnaden att fondbolaget ska ansvara för förvaltningen, föreslår utredningen således att sidofickor regleras i LVF enligt följande:

- Tillgångar som har avskilts förvaltas av fondbolaget för de fondandelsägare som fanns vid tidpunkten för avskiljande enligt första stycket.
- Placeringsbestämmelserna i 5 kap. ska inte tillämpas på de avskilda tillgångarna. Någon möjlighet till teckning eller inlösen kommer inte heller att finnas. I övrigt ska reglerna om värdepappersfonder gälla i tillämpliga delar.
- Tillgångarna ska säljas eller på annat sätt avvecklas när det kan ske under rimliga förutsättningar. Nettobehållningen skiftas ut till fondandelsägarna.
- Om en fondandelsägare inte har anmält sitt innehav inom fem år efter det att medel som utskiftats har kunnat lyftas, har fondandelsägaren förlorat sin rätt att lyfta medlen. Sådana medel samt andra restbelopp som inte har kunnat skiftas ut till andelsägarna ska tillfalla allmänna arvsfonden.
- För sin förvaltning har fondbolaget rätt till skälig ersättning ur de avskilda tillgångarna, eller om dessa inte räcker till och det finns särskilda skäl, ur fonden. Ersättningens storlek ska bestämmas av Finansinspektionen.

Med utredningens synsätt kommer den avskilda delen av fonden fortfarande utgöra en värdepappersfond, som förvaltas av samma fondbolag som tidigare.

Genomförandet i LAIF

Behovet av lagstiftningsåtgärder för att genomföra de nya reglerna om sidofickor i LAIF är dock inte detsamma som gäller för LVF. Skälet till detta är att LAIF i allt väsentligt reglerar förvaltningen av en alternativ investeringsfond och inte fonden i sig. Det innebär att det finns väsentligt större möjligheter att t.ex. genomföra delning av en alternativ investeringsfond jämfört med en värdepappersfond. I detta avseende har det också betydelse att det inte finns några närmare bestämmelser om placeringsinriktningen för alternativa investeringsfonder. Det kan alltså finnas ett större utrymme för olika tillvägagångssätt i fråga om sidofickor när det gäller alternativa investeringsfonder. Med tanke på de skilda förhållandena för värdepap-

persfonder respektive alternativa investeringsfonder kan även de kommande delegerade rättsakterna från EU (se avsnitt 6.4.1) tänkas få olika innebörd för dessa olika slags fonder.

Mot denna bakgrund anser utredningen att regleringen av sidofickor i LAIF kan begränsas till en allmänt hållen bestämmelse i kombination med ett normgivningsbemyndigande. Utredningen föreslår därför en bestämmelse av innebörden att AIF-förvaltaren ska ha rätt att avskilja vissa av tillgångarna från de övriga tillgångarna i en öppen alternativ investeringsfond. I likhet med förslaget avseende LVF ska detta gälla under förutsättning att de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa tillgångar har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter.

6.4.6 Genomförandet när det gäller senareläggning av försäljning och inlösen

Utredningens förslag: Utöver de ovan föreslagna likviditetshanteringsverktygen ska en AIF-förvaltare även få senarelägga försäljning och inlösen av andelar eller aktier i en öppen alternativ investeringsfond, om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motiverad av hänsyn till andels- eller aktieägarnas intresse. Finansinspektionen, berörda investerare och andelsägare samt i förekommande fall behöriga myndigheter i andra länder inom EES där fondandelar marknadsförs ska underrättas om åtgärden. Finansinspektionen ska också underrättas sedan orsakerna till senareläggningen upphört.

Utredningens bedömning: Det krävs inte någon lagstiftningsåtgärd för att möjliggöra att ett fondbolag använder det fakultativa likviditetshanteringsverktyget tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen.

Skälen för utredningens förslag

När det gäller fakultativa likviditetshanteringsverktyg finns det en bestämmelse i LVF som möjliggör för fondbolag att senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar, om det finns särskilda skäl för åtgärden och den är motiverad av hänsyn till fondandelsägarnas intresse (4 kap. 13 a §). Bestämmelsen omfattar alltså båda de moment som avses i punkten 1 i uppställningen i bilagan till ändringsdirektivet (se avsnitt 6.4.1). Enligt utredningens mening krävs det därför inte någon ytterligare lagstiftningsåtgärd för att möjliggöra att likviditetshanteringsverktyget *tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen* används när det gäller värdepappersfonder. Eftersom det rör sig om ett frivilligt sådant verktyg, krävs det inte heller någon bestämmelse av innebörden att ett fondbolag ska välja eller använda sig av detta verktyg i vissa angivna situationer.

Vidare krävs det att två frågor regleras i LAIF som inte är aktuella när det gäller LVF. Det gäller för det första att det inte finns någon bestämmelse i LAIF om senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar, som motsvarar punkten 1 i uppställningen i AIFM-direktivet när det gäller likviditetshanteringsverktyget *tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen*. Utredningen förslår därför att det i LAIF tas in en bestämmelse efter förebild av 4 kap. 13 a § LVF, som ska avse öppna alternativa investeringsfonder.

I AIFM-direktivet förutsätts att detta likviditetshanteringsverktyg får användas endast i undantagsfall när omständigheterna så kräver, när det är berättigat med hänsyn till den alternativa investeringsfondens investerares intressen (artikel 16.2c andra stycket AIFM-direktivet). Denna restriktion får anses tillgodosedd genom förslag och det krav på särskilda skäl som följer av förslaget. Förslaget innebär även att Finansinspektionen, och i förekommande fall myndigheter i andra länder inom EES där fondandelar marknadsförs, ska underrättas när det nu aktuella verktyget används.

6.4.7 Genomförandet när det gäller underrättelser till Finansinspektionen och inspektionens befogenheter

Utredningens förslag: Finansinspektionen ska få besluta att ett fondbolag eller en AIF-förvaltare ska senarelägga försäljning och inlösen av andelar eller aktier i en öppen alternativ investeringsfond eller upphöra med detta. För att inspektionen ska får besluta om en sådan senareläggning eller upphörande av densamma ska det krävas att fondbolaget eller AIF-förvaltaren har fått tillfälle att yttra sig och att

1. det föreligger exceptionella omständigheter,
2. det är i andelsägarnas intresse, och
3. det finns risker för investerarskyddet eller den finansiella stabiliteten.

Fondbolaget respektive AIF-förvaltaren ska utan dröjsmål underrätta Finansinspektionen när något av de valda likviditetshanteringsverktygen enligt punkterna 1–7 i förslaget i avsnitt 6.4.3 börjar tillämpas respektive inte längre tillämpas, om detta sker på ett sätt som inte ligger i linje med den verksamhet som normalt sett bedrivs enligt fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande regelverk.

Fondbolaget ska också underrätta Finansinspektionen inom rimlig tid innan fondbolaget avskiljer tillgångar enligt de föreslagna bestämmelserna om sidofickor.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om utformningen och tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen. Det nu gällande normgivningsbemyndigandet avseende justerat fondandelsvärde upphävs.

Skälen för utredningens förslag

Finansinspektionens befogenhet att besluta om senareläggning av försäljning och inlösen

Även om ett fondbolag har möjlighet att senarelägga försäljning och inlösen (se avsnitt 6.4.5 ovan), krävs det lagstiftningsåtgärder när det gäller Finansinspektionens befogenheter att besluta att detta verktyg ska användas eller sluta användas. Det finns visserligen en bestämmelse i 4 kap. 13 b § LVF av innebörden att Finansinspektionen får besluta att ett fondbolag ska senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar under vissa förutsättningar, men dessa förutsättningar skiljer sig från vad som följer av direktivet. Vidare ger inte den bestämmelsen utrymme för inspektionen att besluta att det aktuella verktyget ska sluta tillämpas.

Utredningen anser att den nya regleringen i artikel 84.2 b i UCITS-direktivet bör genomföras direktivnära i LVF och att bestämmelsen i 4 kap. 13 b § LVF således bör ändras. Det innebär att Finansinspektionen, under de förutsättningar som anges i direktivet och efter att ha gett det aktuella fondbolaget tillfälle att yttra sig, ska få begära att ett fondbolag ska senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar i en värdepappersfond eller upphöra med detta.

Även i LAIF bör det tas in en direktivnära bestämmelse som ger Finansinspektionen befogenhet att, under vissa förutsättningar och efter att AIF-förvaltaren har getts tillfälle att yttra sig, besluta att en AIF-förvaltare ska senarelägga försäljning och inlösen av andelar eller aktier i en öppen alternativ investeringsfond eller upphöra med detta. Därmed genomförs ändringen i artikel 46.2 j i AIFM-direktivet.

Underrättelse till Finansinspektionen

Som berörs ovan följer det av de nya reglerna i UCITS-direktivet att den behöriga myndigheten, i Sveriges fall Finansinspektionen, ska underrättas om tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen. När det gäller de obligatoriska likviditetshanteringsverktyg som fondbolaget ska välja mellan, ska underrättelse ske när verktygen aktiveras eller avaktiveras på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt fondens fondbestämmelser eller

bolagsordning (artikel 84.3 första stycket b). En bestämmelse av denna innebörd bör således tas in i LVF och LAIF.

När det gäller sidofickor förutsätts det däremot enligt UCITS-direktivet att underrättelse sker inom rimlig tid innan fondbolaget aktiverar eller avaktiverar sidofickor (artikel 84.3 andra stycket). Med utredningens förslag ovan kan ett avskiljande av tillgångar inte återkallas (avaktiveras). Utredningen förslår därför i fråga om sidofickor att fondbolaget ska underrätta Finansinspektionen inom rimlig tid innan fondbolaget avskiljer tillgångar.

Därutöver finns det i de nya bestämmelserna i UCITS-direktivet ett krav på underrättelse när det gäller likviditetshanteringsverktyget tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen (artikel 84.3 första stycket a). Bestämmelser om underrättelse till Finansinspektionen vid senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar finns redan i 4 kap. 13 a § andra och tredje styckena LVF. Enligt utredningens mening krävs det således inte någon lagstiftningsåtgärd i detta avseende.

För att genomföra ändringarna i AIFM-direktivet krävs det också bestämmelser i LAIF om underrättelser till Finansinspektionen även när de valda obligatoriska likviditetshanteringsverktygen tillämpas respektive inte längre tillämpas (artikel 16.2d första stycket b). Utredningen lämnar därför förslag som motsvarar det som föreslås i fråga om LVF. I linje med förslagen avseende LVF föreslår utredningen också att en underrättelse till Finansinspektionen ska ske inom rimlig tid innan AIF-förvaltaren avskiljer tillgångar enligt den ovan föreslagna bestämmelsen om sidofickor.

Behovet av normgivningsbemyndiganden

I LVF finns ett normgivningsbemyndigande som möjliggör att föreskrifter kan meddelas om utformningen och tillämpningen av metoder för justerat fondandelsvärde och vilka krav som ska uppfyllas när ett justerat fondandelsvärde beräknas och används (13 kap. 1 § 16). Eftersom utredningen ovan föreslår att den nu gällande bestämmelsen om justerat fondandelsvärde upphävs, finns det inte längre något behov av ett sådant bemyndigande.

Bemyndigandet bör i stället ändras på så sätt att de ska avse utformningen och tillämpningen av de nya föreslagna likviditetshan-

teringsverktygen, dvs. såväl de verktyg som omfattas av det obligatoriska valet som de fakultativa verktygen. Enligt utredningens mening kan det nämligen i flera avseenden finnas ett behov av att reglera förutsättningarna för tillämpningen av verktygen i större detalj än vad som är lämpligt i lag. Det gäller t.ex. metoderna för beräkningen av vissa belopp som direkt eller indirekt kan komma att belasta en fondandelsägare vid inlösen. Tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen och vilka villkor som gäller för dem har således stor betydelse för fondandelsägarna, vilket medför att Finansinspektionen kan behöva reglera beräkningsmetoder m.m. närmare.

Behov av ett normgivningsbemyndigande finns också med tanke på att den närmare unionsrättsliga innebörden av likviditetshanteringsverktygen ska preciseras genom tekniska standarder i ett senare skede (se avsnitt 6.4.1). Svensk rätt kommer således att behöva anpassas till den slutliga utformningen av unionsrätten. De kommande tekniska standarderna påverkar också utrymmet för att meddela sådana föreskrifter som det föreslagna bemyndigandet medger.

Även om det inte finns några bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg i LAIF för andra fonder än specialfonder, finns det ett bemyndigande som möjliggör att föreskrifter kan meddelas på detta område när det gäller specialfonder (15 kap. 3 § LAIF). Paragrafen gör det möjligt att meddela föreskrifter om utformningen och tillämpningen av metoder för justerat fondandelsvärde enligt 4 kap. 10 b § LVF i fråga om specialfonder och om vilka krav en AIF-förvaltare ska uppfylla när den beräknar och använder ett justerat fondandelsvärde för en specialfond. Av samma skäl som anförs ovan avseende LVF anser dock utredningen att det finns ett behov av ett mer generellt bemyndigande om utformningen och tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som ska väljas enligt förslaget ovan. Det gäller i synnerhet för sidofickor, eftersom utredningen i det avseendet föreslår endast en övergripande bestämmelse och med tanke på de kommande delegerade rättsakterna från EU.

7 Långivande verksamhet i alternativa investeringsfonder

7.1 Bakgrund

I en långivande fond används fondens tillgångar helt eller delvis till att ge ut lån. Genom ändringsdirektivet införs harmoniserade regler i AIFM-direktivet avseende alternativa investeringsfonder som ger ut lån. Reglerna om långivning avser endast AIFM-direktivet och i detta kapitel berörs alltså varken UCITS-direktivet eller LVF.[1] AIFM-direktivet har tidigare inte reglerat långivning. I stället har det varit upp till medlemsländerna att reglera långivande fonder, vilket vissa länder har gjort, dock inte Sverige.

I Sverige finns ett antal etablerade AIF-förvaltare vars alternativa investeringsfonder är inriktade på långivning, bl.a. till små och medelstora företag samt till bolånetagare. I vissa fondstrukturer ges lånen ut av själva fonden, i andra övertar fonden lån som har getts ut av en annan juridisk person.

Svensk rätt innehåller alltså inte någon särskild reglering av långivande fonder. De generella bestämmelserna i LAIF om bl.a. krav på riskhantering, att agera hederligt och i investerarnas intresse gäller dock även AIF-förvaltare som förvaltar en långivande fond. Om långivningen är inriktad på konsumenter gäller tillståndsplikt och annan konsumentrelaterad skyddslagstiftning, se bl.a. LVB, LVK och konsumentkreditlagen.[2]

[1] Möjligheterna att använda tillgångarna i en UCITS-fond till utlåning är mycket begränsade, se artikel 83 i UCITS-direktivet som har genomförts i 5 kap. 23 § LVF.

[2] Konsumentkreditlagen genomför Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG som ersatts av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2023/2025, se fotnot ovan. I betänkandet SOU 2024:69 föreslås det att det nya konsumentkreditdirektivets artiklar av främst civil- och marknadsrättslig karaktär genomförs genom bestämmelser som förs in i en ny konsumentkreditlag. Den nya konsumentkreditlagen ska i huvudsak ha samma innehåll och tillämpningsområde som 2010 års konsumentkreditlag. Lagen struktureras dock om och delas in i kapitel (SOU 2024:69 s. 174).

De nya reglerna om långivning i AIFM-direktivet följer den tidigare systematiken som innebär att det är AIF-förvaltaren och inte fonden som regleras. AIF-förvaltaren ska alltså säkerställa att fondens tillgångar inte förvaltas på ett sätt som bryter mot en viss regel. Bestämmelserna i LAIF är kopplade till bl.a. AIF-förvaltarens tillstånd och till Finansinspektionens tillsyn samt till skadeståndsansvar.

De nya reglerna om långivning i AIFM-direktivet ska genomföras i LAIF och kommer att gälla parallellt med andra regelverk om kreditgivning, bl.a. konsumentkreditlagen och LVB. Samspelet mellan LAIF, som framför allt innehåller näringsrättslig reglering, och konsumentkreditregleringen som huvudsakligen är av civilrättsligt slag, utvecklas i avsnitt 7.10 som handlar om långivning till konsumenter.

Harmoniseringen av regleringen av långivande alternativa investeringsfonder motiveras bl.a. med behovet av en effektiv inre marknad och ett enhetligt investerarskydd samt minskad risk för regelarbitrage. Det framhålls att långivande fonder är en källa till alternativ finansiering för realekonomin, bl.a. för små och medelstora företag som kan ha svårare att få tillgång till traditionell utlåning från banker (skäl 13). Enligt kommissionen lånar alternativa investeringsfonder ut över 250 miljarder euro till icke-finansiella företag i form av privata lån. Det ska jämföras med att den totala marknaden för alternativa investeringsfonder inom EU uppgick till 6,8 biljoner euro i nettotillgångsvärde (NAV) i slutet av 2022. Professionella investerare äger cirka 86 procent av sammanlagt NAV för de fonder som förvaltas eller marknadsförs av auktoriserade AIF-förvaltare (skäl 6).

Bestämmelser som är tillämpliga på AIF-förvaltare vars fonder ger ut lån hindrar inte medlemsstaterna från att inrätta s.k. nationella produktregelverk varigenom mer restriktiva regler uppställs för vissa kategorier av alternativa investeringsfonder (skäl 13).

De nya reglerna om långivning inkluderar bl.a. krav på riskhantering, riskspridning, hävstångsbegränsningar och bibehållande av risk för utgivna lån. En huvudregel införs också som innebär att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten. Medlemsstaterna får även en särskild valmöjlighet att förbjuda direkt och indirekt långivning från alternativa investeringsfonder till konsumenter.

Reglerna gäller enbart auktoriserade AIF-förvaltare, dvs. i svensk kontext AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF. Registrerade AIF-förvaltare som regleras i 2 kap. LAIF berörs inte av AIFM-direktivet i denna del.

7.2 Nya definitioner gällande långivning

Utredningens förslag: Fem nya definitioner som är relaterade till långivande verksamhet ska tas in i LAIF.

- Med *en alternativ investeringsfonds kapital* ska avses de sammanlagda kapitaltillskott och de outnyttjade kapitalutfästelser som anslagits till den alternativa investeringsfonden, beräknat på grundval av investerbara belopp, efter avdrag för alla avgifter och kostnader som investerare direkt eller indirekt står för,
- Med *långivning* ska avses lån som ges ut
  - direkt från en alternativ investeringsfond, eller
  - indirekt genom en tredje part eller ett specialföretag som ger ut lån för en alternativ investeringsfonds räkning eller för en AIF-förvaltares räkning med avseende på den alternativa investeringsfonden, om fonden eller AIF-förvaltaren innan fonden får exponering mot lånet, medverkar till att strukturera eller fastställa lånet eller på förhand komma överens om dess egenskaper.
- Med *lån* ska avses direkta eller indirekta lån enligt föregående punkt.
- Med *en långivande alternativ investeringsfond* ska avses en alternativ investeringsfond
  - vars investeringsstrategi huvudsakligen är att ge ut lån, eller
  - vars utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV).
- Med *aktieägarlån* ska avses ett lån som en alternativ investeringsfond beviljar ett företag i vilket fonden direkt eller indirekt innehar minst fem procent av kapitalet eller rösterna, om lånet

inte kan säljas till tredje part fristående från de eget kapitalinstrument som fonden har i samma företag.

Utredningens bedömning: Definitionen av en alternativ investeringsfond med finansiell hävstång behöver inte tas in i LAIF. Den nu gällande definitionen av finansiell hävstång i 1 kap. 11 § LAIF innebär att det framgår tillräckligt tydligt vad som avses med en alternativ investeringsfond med finansiell hävstång.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 4.1 i AIFM-direktivet

Genom ändringsdirektivet införs flera nya definitioner i AIFM-direktivet. De definitioner som är relevanta för långivande verksamhet behandlas i detta avsnitt.

En *alternativ investeringsfonds kapital* definieras som sammanlagda kapitaltillskott och outnyttjade kapitalutfästelser som anslagits till en fond, beräknat på grundval av investerbara belopp efter avdrag för alla avgifter och kostnader som investerare står för direkt eller indirekt (artikel 4.1 aq).

Med termen *långivning och uttrycket utgivning av lån* avses beviljande av lån *direkt* från en fond i egenskap av ursprunglig långivare. Därtill omfattas även lån som ges *indirekt* genom en tredje part eller ett specialföretag som beviljar lån för en alternativ investeringsfond eller för fondens räkning, eller för en AIF-förvaltare eller för AIF-förvaltarens räkning med avseende på den alternativa investeringsfonden, om AIF-förvaltaren eller fonden medverkar till att strukturera lånet eller till att fastställa eller på förhand komma överens om dess egenskaper, innan exponering mot lånet uppstår (artikel 4.1 ar).

Syftet med att inkludera även indirekt långivning är att hindra kringgåenden i form av att lånet ges ut av en annan juridisk person än fonden (jfr skäl 14). En liknande reglering, som syftar till att om-

fatta åtgärder som vidtas indirekt, finns i artikel 2.3 a i EU-förordningen om värdepapperisering. Konstruktionen är alltså inte ny.[3]

En *långivande alternativ investeringsfond* definieras som en fond vars investeringsstrategi huvudsakligen är att ge ut lån, eller vars utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV) (artikel 4.1 at). Utredningen uppfattar att uttrycket ”vars utgivna lån” ska tolkas som lån som har getts ut direkt eller indirekt i enlighet med definitionen ovan. Investeringar i räntebärande finansiella instrument som har getts ut av en fristående tredje part som agerat oberoende i förhållande till fonden och AIF-förvaltaren omfattas alltså inte.

Definitionen innebär att en fond kan ge ut lån i betydande omfattning utan att anses vara en långivande alternativ investeringsfond i direktivets mening. Som framgår nedan gäller vissa regler enbart *långivande alternativa investeringsfonder* medan andra regler gäller alternativa investeringsfonder som ger ut lån, även om långivningen utgör en mindre del av dess investeringsstrategi.

Termen *aktieägarlån* definieras som ett lån som en fond beviljar ett företag i vilket den direkt eller indirekt innehar minst fem procent av kapitalet eller rösterna och som inte kan säljas till tredje part fristående från de kapitalinstrument som fonden innehar i samma företag (artikel 4.1 as). Aktieägarlån undantas från tillämpningsområdet för vissa regler som gäller lån som ges ut av en alternativ investeringsfond.

En alternativ investeringsfond med finansiell hävstång definieras som en fond vars exponeringar ökas av AIF-förvaltaren genom upptagande av lån, eller genom finansiell hävstång som följer av exponering till derivatinstrument eller på något annat sätt (artikel 4.1 au). En definition av finansiell hävstång finns sedan tidigare i AIFM-direktivet (artikel 4.1 v).

[3] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012.

Genomförandet i LAIF

Definitionerna av uttrycken en alternativ investeringsfonds kapital, långivning och utgivning av lån, långivande alternativ investeringsfond och aktieägarlån ska genomföras i LAIF. Ur harmoniseringssynpunkt bör centrala definitioner genomföras på ett direktivnära sätt.

Den utvidgade definitionen av långivning, som inkluderar indirekt långivning, innebär att en alternativ investeringsfond kommer att kunna vara långivare vid tillämpning av LAIF, trots att den inte är det i civilrättslig mening.

Vid långivning till konsumenter gäller även definitionerna i bl.a. 2 § konsumentkreditlagen. Där definieras kreditgivare som den som lämnar krediten eller övertar den ursprungliga kreditgivarens fordran och kreditavtal som ett avtal om lån, kontokredit, betalningsanstånd eller liknande. Dessa definitioner inkluderar inte indirekt långivning och påverkas inte av terminologin i LAIF.

När det gäller den lagtekniska lösningen för att inkludera indirekt långivning i bestämmelserna om alternativa investeringsfonder som ger ut lån anser utredningen att en definition bör avse *långivning* och en definition bör avse *lån*. Vissa regler gäller i samband med långivning medan andra regler gäller AIF-förvaltarens ansvar för lån som har getts ut.

Definitionen av *alternativ investeringsfond med finansiell hävstång* behöver inte tas in i LAIF. Finansiell hävstång definieras i 1 kap. 11 § 7 LAIF, som genomför artikel 4.1 v i AIFM-direktivet. Den existerande definitionen bedöms ge tillräcklig klarhet i vad som avses med en alternativ investeringsfond med finansiell hävstång.

Enligt utredningen kan den nya definitionskatalogen komma att underlätta Finansinspektionens tillståndsförfarande och tillsyn bl.a. utifrån tydliggörandet av vad som i näringsrättslig mening avses med en långivande alternativ investeringsfond.

7.3 Riskhantering vid långivning

Utredningens förslag: En AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion ska säkerställa, i fråga om fonder som ger ut lån eller har exponering mot lån, att det finns ändamålsenliga riktlinjer och förfaranden för kreditprövning och långivning samt för att löpande bedöma kreditrisken och för att administrera och övervaka kreditportföljen. Riktlinjerna och förfarandena ska vara uppdaterade och ses över minst en gång per år.

Dessa krav ska dock inte gälla avseende sådana aktieägarlån som avses i artikel 4.1 as, om det nominella värdet av sådana lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.3 i AIFM-direktivet

En AIF-förvaltare måste som ett led i sin verksamhet ägna sig åt riskhantering (se artikel 6.5 d i AIFM-direktivet och punkt 1 b i bilaga I till det direktivet). AIFM-direktivet innehåller regler om hur en AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion ska organiseras och hur riskhanteringssystemen ska vara utformade (se artikel 15.1–15.3). Kompletterande regler finns också i artiklarna 38–45 i kommissionens delegerade förordning.

AIF-förvaltare ska hålla riskhanteringsfunktionen funktionellt och hierarkiskt separerad från operativa enheter, inbegripet portföljförvaltningsfunktionerna (artikel 15.1). En AIF-förvaltare ska vidare ha lämpliga riskhanteringssystem som är relevanta för de förvaltade fondernas investeringsstrategier och för de risker som fonderna är exponerade för eller kan komma att exponeras för (artikel 15.2). Systemen ska regelbundet ses över och vid behov anpassas.

I artikel 15.3 finns regler som kopplar riskhanteringen till förvaltningen av fonden. Det ställs krav på att investeringar för en alternativ investeringsfonds räkning ska vara i linje med fondens investeringsstrategi, mål och riskprofil, att riskerna i varje enskild placering ska kunna identifieras, mätas, övervakas och hanteras korrekt samt att

fondens riskprofil ska motsvara den storlek och portföljstruktur samt de strategier och mål som har fastställts för fonden (se artikel 15.3 a–c).

Genom ändringsdirektivet tillkommer krav på att AIF-förvaltaren, vid långivande verksamhet, ska tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bevilja lån (artikel 15.3 första stycket d).

Det anges också att vid tillämpningen av första stycket d ska AIF-förvaltare som förvaltar alternativa investeringsfonder som ägnar sig åt långivning, inbegripet när fonderna får exponering mot lån genom tredje parter, också tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bedöma kreditrisken och för att administrera och övervaka kreditportföljen samt hålla dessa policyer, förfaranden och processer uppdaterade och effektiva och se över dem regelbundet, minst en gång om året (artikel 15.3 andra stycket).

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 12.1 b ska kraven i första stycket d och i andra stycket i artikel 15.3 inte tillämpas på utgivning av aktieägarlån om det nominella värdet av sådana lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av fondens kapital (artikel 15.3 tredje stycket). Av artikel 12.1 b följer att AIF-förvaltare ska handla så att det bäst gagnar de AIF-fonder som de förvaltar eller dem som investerar i dessa samt marknadens integritet.

De nya reglerna syftar till att stödja den professionella förvaltningen av alternativa investeringsfonder och begränsa riskerna för den finansiella stabiliteten. Policyer, förfaranden och processer bör stå i proportion till långivandets omfattning och ses över regelbundet. Eftersom begreppet ”långivande verksamhet” används är denna del av direktivet avsedd att gälla även för sådana fonder som inte omfattas av definitionen av ”långivande fonder” (skäl 16). Det innebär att dessa regler ska gälla en förvaltare vars alternativa investeringsfond ger ut lån, utan att detta är fondens huvudsakliga investeringsstrategi och vars utgivna lån har ett nominellt värde som understiger 50 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV), se definitionen i avsnitt 7.2.

Regleringen gäller även när en alternativ investeringsfond får exponering mot lån. Det innebär att kraven inte enbart tillämpas i förhållande till en fond som direkt eller indirekt ger ut lån, utan även i förhållande till en fond som förvärvar lån eller exponeringar gentemot lån som getts ut av en fristående tredje part.

Genomförandet i LAIF

Artikel 15.3 har genomförts i 8 kap. 4 § LAIF. Vid det svenska genomförandet har AIF-förvaltarens riskhanteringsfunktion särskilt angetts som ansvarig för att kraven i artikel 15.3 a–c uppfylls (se 8 kap. 4 § LAIF tredje stycket a–c). Utredningen anser att även det tillkommande ledet d bör läggas till som en punkt d i denna paragraf. Även de tillkommande andra och tredje styckena i artikel 15.3 bör genomföras i 8 kap. 4 § LAIF.

Det bedöms inte finnas något hinder mot att i LAIF införa regler om bl.a. bedömning av kreditrisk vid långivning. Som nämns ovan kommer bestämmelserna i LAIF att gälla parallellt med regler om konsumentkrediter. I exempelvis 12 och 12 a §§ konsumentkreditlagen samt 4 kap. 1 § LVB finns det krav på hänsynstagande vid kreditgivning. Bestämmelserna i dessa lagar är huvudsakligen av civilrättsligt slag och syftar till att skydda konsumenter. Bestämmelserna i LAIF gäller däremot AIF-förvaltarnas ansvar, särskilt i förhållande till investerarna i fonderna. Ansvaret är kopplat till AIF-förvaltarens tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond och till reglerna om ingripanden samt skadestånd i samma lag. Det rör sig alltså huvudsakligen om näringsrättsliga bestämmelser. En reglering om hänsynstagande vid långivning har därmed delvis andra syften än exempelvis konsumentskyddsreglerna i konsumentkreditlagen.

Enligt det ovan beskrivna undantaget i artikel 15.3 tredje stycket gäller inte riskhanteringskraven i artikel 15.3 d i förhållande till en alternativ investeringsfond vars långivning består av s.k. aktieägarlån som riktas till företag som fonden också har investerat i. Det kan exempelvis röra sig om en riskkapitalfond som investerar i portföljbolag genom en kombination av skuld- och eget-kapital-instrument. Ett liknande undantag finns avseende hävstångsbegränsningarna, se nedan. Undantaget är inte valbart för medlemsstaterna. Även en AIF-förvaltare vars fond ger ut sådana aktieägarlån omfattas dock av de allmänna kraven på riskhantering i 8 kap. 4 § LAIF.

7.4 Riskspridning vid långivning till vissa låntagare

Utredningens förslag: Det nominella värdet av de lån som ges direkt eller indirekt från en alternativ investeringsfond till en enskild låntagare får inte sammanlagt överstiga 20 procent av den alternativa investeringsfondens kapital (investeringsgräns) om låntagaren är

1. ett finansiellt företag enligt definitionen i artikel 13.25 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009 /138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2023/2864,
2. en annan alternativ investeringsfond,
3. en värdepappersfond, eller
4. ett fondföretag.

Investeringsgränsen ska börja tillämpas vid ett datum som anges i den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande handlingar. Tidpunkten ska anpassas till de tillgångar som fonden ska investera i och infalla senast två år från dagen för den första teckningen av andelar eller aktier i fonden.

Om det krävs med anledning av att den alternativa investeringsfondens kapital ökar eller minskar, ska en AIF-förvaltare tillfälligt få upphöra att tillämpa investeringsgränsen under högst ett år.

Om det finns särskilda skäl ska Finansinspektionen få tillåta att tidsfristen för att börja tillämpa investeringsgränsen förlängs med högst ett år. Finansinspektionen ska ges föreskriftsrätt gällande vad som ska ingå i en ansökan om en sådan förlängning.

Investeringsgränsen ska inte gälla från den tidpunkt då AIF-förvaltaren säljer fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av fonden.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.4a, 15.4c och 15.4d i AIFM-direktivet

Genom ändringsdirektivet införs även krav på riskspridning, också kallat diversifiering, vid långivning till vissa finansiella företag. Reglerna gäller i förhållande till alternativa investeringsfonder som ger ut lån, även om de inte omfattas av definitionen av uttrycket långivande alternativa investeringsfonder i artikel 4.1 at.

Syftet är att begränsa risken för sammankoppling mellan långivande alternativa investeringsfonder och andra finansmarknadsaktörer (skäl 17). Enligt artikel 15.4 a ska en AIF-förvaltare vars fond ger ut lån säkerställa att det nominella värdet av lån till en enskild låntagare inte sammanlagt överstiger 20 procent av den alternativa investeringsfondens kapital (se definition av detta uttryck i avsnitt 7.2). Detta gäller om låntagaren är ett sådant finansiellt företag som avses i artikel 13.25 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG, en alternativ investeringsfond eller ett fondföretag.

Diversifieringskravet benämns som *investeringsgräns* (artikel 15.4 c).

Investeringsgränsen påverkar inte tröskelvärden som anges i vissa EU-förordningar på fondområdet, bl.a. Eltif-förordningen (se artikel 15.4a andra stycket).

Investeringsgränsen ska tillämpas senast den dag som anges i den alternativa investeringsfondens fondbestämmelser, bolagsordning eller prospekt. Den dagen ska infalla senast 24 månader från dagen för den första teckningen av andelar eller aktier i fonden (artikel 15.4c första stycket a). Det tillämpningsdatumet ska baseras på till särdragen och egenskaperna hos de tillgångar som fonden ska investera i. I undantagsfall får AIF-förvaltarens behöriga myndigheter, efter att en motiverad investeringsplan har lämnats in, godkänna en förlängning av denna tidsfrist med högst tolv månader (artikel 15.4d).

I samband med att AIF-förvaltaren börjar sälja fondens tillgångar som ett led i likvidation av fonden behöver investeringsgränsen inte tillämpas (artikel 15.4c första stycket b). Här kan det noteras att AIFM-direktivet inte innehåller någon miniminivå för en alternativ investeringsfonds livslängd.

Investeringsgränsen behöver tillfälligt inte heller tillämpas om fondens kapital ökas eller minskas (artikel 15.4c första stycket c).

Genomförandet i LAIF

Till skillnad från UCITS-direktivet reglerar generellt sett inte AIFM-direktivet hur tillgångarna i en alternativ investeringsfond ska placeras. Kravet på riskspridning vid långivning till vissa låntagare innebär att en form av placeringsregler införs för alternativa investeringsfonder som ger ut lån.

LAIF innehåller i dag krav på att AIF-förvaltaren bl.a. ska agera i investerarnas intresse samt ha en riskhanteringsfunktion och riskhanteringssystem, se 8 kap. 1 § och 4 § LAIF samt avsnitt 7.3. Dagens reglering kan anses utgöra hinder mot att en AIF-förvaltare koncentrerar en fonds utlåning på ett sätt som utgör för hög riskexponering.

Den nya specifika investeringsgränsen gällande att maximalt 20 procent av fondens kapital får lånas ut till vissa finansiella företag kan dock inte utläsas ur LAIF. Artiklarna 15.4a, 15.4c och 15.4d i AIFM-direktivet ska därför genomföras med nya bestämmelser i den lagen.

En förlängning av tillämpningsdatumet för när investeringsgränsen ska börja gälla bör grunda sig på en ansökan som lämnas in till Finansinspektionen. Det bör uttryckas i bestämmelsen att förlängning får ske om det finns särskilda skäl. Finansinspektionens bedömning bör i enlighet med direktivet grunda sig på särdragen och egenskaperna hos de tillgångar som fonden ska investera i. Vid bedömningen bör det ha betydelse om omständigheter har inträffat som legat utanför för AIF-förvaltarens inflytande och som försvårat möjligheten att enligt det angivna datumet börja tillämpa investeringsgränsen. Finansinspektionen bör ges föreskriftsrätt gällande vad som ska ingå i en ansökan.

7.5 Förbud mot lån till vissa mottagare

Utredningens förslag: En alternativ investeringsfond ska inte få ge ut lån direkt eller indirekt till

1. AIF-förvaltaren eller AIF-förvaltarens personal,
2. fondens förvaringsinstitut eller den enhet till vilken förvaringsinstitutet har delegerat uppgifter avseende fonden enligt 9 kap. 13–16 §§,

3. den enhet till vilken AIF-förvaltaren har delegerat funktioner i enlighet med 8 kap. 14–18 §§ eller till den enhetens personal, eller
4. en enhet inom samma koncern enligt 1 kap. 4 § årsredovisningslagen som AIF-förvaltaren ingår i.

Bestämmelsen i punkt 4 gäller inte om enheten är ett finansiellt företag som uteslutande finansierar andra låntagare än de enheter och personer som avses i punkterna 1–3.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.4e i AIFM-direktivet

I syfte att begränsa intressekonflikter införs det regler om förbjudna lån i AIFM-direktivet. AIF-förvaltaren ska säkerställa att en fond som den förvaltar inte beviljar lån till vissa mottagare. Följande mottagare ingår i den jävskrets som enligt artikel 15.4e i AIFM-direktivet omfattas av låneförbudet.

a) AIF-förvaltaren eller AIF-förvaltarens personal.

b) Fondens förvaringsinstitut eller de enheter till vilka förvaringsinstitutet har delegerat funktioner med avseende på fonden i enlighet med artikel 21.

c) En enhet till vilken AIF-förvaltaren har delegerat funktioner i enlighet med artikel 20 eller den enhetens personal.

d) En enhet inom samma koncern, enligt definitionen i artikel 2.11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU, som AIF-förvaltaren, utom om den enheten är ett finansiellt företag som uteslutande finansierar låntagare som inte avses i a–c.

Låneförbudet gäller alternativa investeringsfonder som ger ut lån även om de inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i artikel 4.1 at. Både direkt och indirekt långivning omfattas av dessa regler (se artikel 4.1 ar).

Genomförandet i LAIF

I svensk rätt finns näringsrättsliga, associationsrättsliga, straffrättsliga och skatterättsliga regler om förbjudna lån. Aktiebolagsrättsliga bestämmelser finns i 21 kap. ABL och i likhet med artikel 15.4e i AIFM-direktivet utpekas en grupp som bolaget inte får ge ut lån till. Liknande reglering finns också för kreditinstitut som förbjuder bl.a. långivning till en viss krets av mottagare, den s.k. jävskretsen, se 8 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Reglerna om förbjudna lån i artikel 15.4e bör genomföras i LAIF. En alternativ investeringsfond som är bildad i form av ett aktiebolag och som ger ut lån kommer att behöva förvaltas i förhållande till den förbjudna kretsen både i ABL och i LAIF.

7.6 Intäkter från långivande verksamhet

Utredningens förslag: Intäkter av direkt och indirekt långivning från en alternativ investeringsfond ska tillfalla fonden med avdrag för avgifter för handläggningen.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.4f i AIFM-direktivet

Genom ändringsdirektivet införs det en särskild regel som innebär att intäkter från långivning av en alternativ investeringsfond ska tillfalla fonden i dess helhet med avdrag för tillåtna avgifter för handläggningen (artikel 15.4f i AIFM-direktivet).

Regeln har samband med de tillkommande krav på information om kostnader och utgifter som belastar fonden som införs i artikel 23, se avsnitt 8.6.

Genomförandet i LAIF

Utifrån bl.a. AIF-förvaltarens skyldighet att tillvarata investerarnas intresse (8 kap. 1 § LAIF) får det anses framgå redan av gällande rätt att de inkomster som uppstår i en fond, med avdrag för tillåtna av-

gifter, ska tillfalla fonden. Även allmänna sysslomannarättsliga principer får anses innebära att en AIF-förvaltare inte har rätt att tillgodogöra sig ytterligare medel från fonden än den avgift som avtalats. Dessa utgångspunkter talar för att det saknas behov av att ta in en särskild bestämmelse i LAIF som genomför artikel 15.4f i AIFM-direktivet.

Med beaktande av målsättningen att uppnå en harmonisering av regleringen av långivande verksamhet på fondområdet anser dock utredningen att även denna regel i ändringsdirektivet bör genomföras i LAIF.

7.7 Bibehållande av risk för lån

Utredningens förslag: En alternativ investeringsfond som direkt eller indirekt ger ut lån ska inte få ha som investeringsstrategi att helt eller delvis ge ut lån endast i syfte att överföra lånen eller exponeringar av lånen till tredje part.

Den alternativa investeringsfonden ska behålla minst fem procent av det nominella värdet av varje lån som fonden har gett ut.

Denna andel av varje lån ska behållas

1. fram till förfallodagen för lån vars löptid är upp till åtta år och för lån oavsett löptid som beviljas konsumenter, samt
2. i minst åtta år för andra lån.

Kravet på att behålla fem procent av varje lån ska inte gälla om

1. AIF-förvaltaren börjar sälja fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av fonden,
2. försäljningen sker med anledning av restriktiva åtgärder som har antagits enligt artikel 215 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt eller med anledning av produktkraven,
3. försäljningen av lånet är nödvändig för att AIF-förvaltaren, i investerarnas intresse, ska kunna genomföra investeringsstrategin för den fond som den förvaltar, eller

4. försäljningen beror på att lånet har identifierats som mer riskfyllt vid tillämpning av de förfaranden som berörs i avsnitt 7.3 och köparen informeras om riskerna med lånet.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.4h och 15.4i i AIFM-direktivet

Ändringsdirektivet innehåller regler som syftar till att förhindra AIF-förvaltare från att ge ut lån enbart i syfte att sälja dem vidare (eng. *originate-to-distribute,* fritt översatt ”ge ut och sälj vidare”). För att undvika ”moraliska risker” (eng. *moral hazard*) och upprätthålla den allmänna kreditkvaliteten för lån som ges ut av alternativa investeringsfonder bör det, enligt ändringsdirektivet, finnas krav på att behålla risk när lån överförs till tredje parter (skäl 20).

Reglerna i ändringsdirektivet gäller både överföring av lån och överföring av exponering av lånet.

Enligt ändringsdirektivet ska medlemsstaterna förbjuda AIF-förvaltare att förvalta alternativa investeringsfonder som ägnar sig åt långivning om dessa fonders investeringsstrategi helt eller delvis är att ge ut lån endast i syfte att överföra lånen eller exponeringar till tredje part (artikel 15.4h).

I artikel 15.4i första stycket anges att AIF-förvaltare ska säkerställa att fonden behåller fem procent av det nominella värdet av varje lån som fonden har gett ut och därefter överfört till tredje part. Denna procentandel ska behållas

a) fram till förfallodagen, för lån vars löptid är upp till åtta år, eller för lån som beviljas konsumenter oavsett löptid, och

b) för en period på minst åtta år för andra lån.

I andra stycket uppställs fyra undantag från kravet på att behålla fem procent av lånet. Undantagen är följande.

1. AIF-förvaltaren börjar sälja fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av fonden,
2. försäljningen är nödvändig för att uppfylla de restriktiva åtgärder som antagits enligt artikel 215 i EUF-fördraget, eller produktkraven,

3. försäljningen av lånet är nödvändig för att AIF-förvaltaren ska kunna genomföra investeringsstrategin för den, eller
4. försäljningen av lånet beror på en försämring av den risk som är förknippad med lånet och som upptäcks av AIF-förvaltaren inom ramen för det förfarande för granskningar av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg och riskhantering som avses i artikel 15.3, och köparen informeras om denna försämring när den köper lånet.

Enligt ändringsdirektivet ska AIF-förvaltaren på begäran av de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten visa att villkoren för tillämpning av det relevanta undantaget är uppfyllda. Det kan här noteras att AIF-förvaltaren och fondens låntagare inte nödvändigtvis är baserade i samma land.

I artikel 6 i EU-förordningen om värdepapperisering[4] finns liknande krav på bibehållande av risk. Regleringen innebär att originatorn, det medverkande institutet eller den ursprungliga långivaren för en värdepapperisering fortlöpande ska bibehålla ett väsentligt ekonomiskt intresse netto i värdepapperiseringen, vilket inte får understiga fem procent. Förordningen är direkt tillämplig och kan alltså redan i dag bli tillämplig på en alternativ investeringsfond som överlåter lån eller risk för lån genom värdepapperisering. Artikel 15.4i i AIMF-direktivet gäller dock även överlåtelser av lån som sker utan värdepapperisering. I AIFM-direktivet är också AIF-förvaltaren särskilt utpekad som ansvarig för att reglerna följs.

Kraven på att behålla risk vid utgivning av lån gäller alla alternativa investeringsfonder som ger ut lån, även sådana vars långivande verksamhet inte är av sådan omfattning att fonden är en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen.

[4] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012.

Genomförandet i LAIF

Förbudet mot s.k. *originate to distribute*-strategier och kraven på att bibehålla risk för utgivna lån i artikel 15.4h och 15.4i i AIFM-direktivet ska genomföras i LAIF. Utredningen ser under alla omständigheter positivt på dessa regler som bidrar till en sund kreditmarknad.

Vid genomförandet i LAIF bör samspelet tydliggöras mellan förbudet mot att ge ut lån endast i syfte att överföra dem vidare (artikel 15.4h) och kravet på att behålla minst fem procent av varje enskilt lån (artikel 15.4i första stycket). Utredningen uppfattar att kravet på att behålla minst fem procent av varje utgivet lån *inte* ska tolkas motsatsvis, dvs. som att 95 procent av varje utgivet lån regelmässigt kan säljas vidare. En sådan strategi skulle enligt utredningens tolkning strida mot artikel 15.4h. I stället bör femprocentskravet förstås som en miniminivå som gäller för varje enskilt lån. Även undantagen i artikel 15.4i andra stycket från femprocentskravet ska genomföras.

När det gäller undantaget från kravet på att behålla minst fem procent av ett utgivet lån i samband med att fonden ska likvideras konstaterar utredningen på nytt att AIFM-direktivet inte innehåller några regler om en fonds minsta livslängd.

7.8 Slutna och öppna långivande alternativa investeringsfonder

Utredningens förslag: En långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten.

En långivande alternativ investeringsfond får dock vara öppen om AIF-förvaltaren kan visa att fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenligt med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

Om en anmälan enligt 3 kap. 10 § första stycket LAIF inte görs, ska en AIF-förvaltare som avser att förvalta en långivande alternativ investeringsfond, som är öppen, underrätta Finansinspektionen.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 16.2 a i AIFM-direktivet

Genom ändringsdirektivet införs en huvudregel om att långivande alternativa investeringsfonder ska vara slutna (artikel 16.2a första stycket AIFM-direktivet). I skälen lyfts det fram att illikvida lån som innehas av en alternativ investeringsfond kan skapa likviditetsobalanser om fondens öppna struktur tillåter investerare att löpande lösa in sina andelar eller aktier. Det är därför nödvändigt att minska riskerna med löptidsomvandling genom att införa en sluten struktur för långivande alternativa investeringsfonder (skäl 21).

Huvudregeln om slutenenhet gäller alternativa investeringsfonder som omfattas av definitionen för att vara långivande, se artikel 4.1 at.

Genom undantag från artikel 16.2 a första stycket får en långivande alternativ investeringsfond vara öppen. Det förutsätter dock att AIF-förvaltaren kan visa för de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat att fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenligt med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

För att uppnå enhetlighet ska Esma utarbeta förslag till tekniska standarder gällande detta. En Esma-konsultation är för närvarande öppen och avsikten är att de tekniska standarderna ska färdigställas under slutet av 2025. En långivande alternativ investeringsfond kommer att behöva leva upp till ett antal krav för att vara öppen, bl.a. måste den ha ett lämpligt likviditetshanteringssystem, ha tillgång till likvida tillgångar, genomföra stresstest och ha en lämplig inlösenprofil, givet tillgångarnas likviditetsprofil. Återbetalningsstrukturen i lånen och amorteringstakten kommer att ha betydelse (artikel 16.2f).

Genomförandet i LAIF

Vad som avses med en sluten (eng. *closed-ended*) respektive öppen (eng. *open-ended*) alternativ investeringsfond anges inte i AIFM-direktivet eller i LAIF. Särskilda regler för slutna fonder finns dock i dag i bl.a. 8 kap. 3 § andra stycket och 8 § tredje stycket LAIF. I Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 694/2014 av den 17 december 2013 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn för att avgöra typ av förvaltare av alternativa investeringsfonder

innehåller dock definitioner av uttrycken *AIF-förvaltare av en öppen alternativ investeringsfond* respektive *AIF-förvaltare av en sluten alternativ investeringsfond*.

> Som en AIF-förvaltare av en öppen alternativ investeringsfond ska anses en AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond vars aktier eller andelar, på begäran av någon av fondens aktieägare eller andelsinnehavare och innan fondens likvidationsfas eller avveckling inleds, återköps eller löses in direkt eller indirekt med hjälp av fondens tillgångar och i enlighet med de förfaranden och den frekvens som anges i dess fondbestämmelser, bolagsordning, prospekt eller emissionsdokument. (Artikel 1.2.)
>
> Som en AIF-förvaltare av en sluten alternativ investeringsfond ska anses en AIF-förvaltare som förvaltar en AIF-fond som inte är av den typ som beskrivs i punkt 2. (Artikel 1.3.)

I dagligt tal avses med en öppen fond, en fond vars andelar med viss frekvens kan lösas in på begäran av en investerare. En öppen fonds storlek är inte bestämd på förhand – antalet utestående fondandelar varierar när andelsägare köper andelar i fonden eller väljer att lösa in dem.

I en sluten fond är det däremot som utgångspunkt inte möjligt för investerare att lösa in sina andelar. Eftersom slutna fonder inte behöver hantera löpande inlösen finns inte samma krav på likviditetshantering. Slutna fonder kan därmed generellt sett anses vara bättre lämpade än öppna fonder för investeringar i illikvida tillgångar såsom fastigheter, infrastruktur och onoterade företag. Även fonder vars tillgångar investeras i illikvida lån som ofta har lång löptid bör, enligt utredningen, av samma skäl vara slutna. Det är nämligen först när lånen förfaller, i takt med löptidstrukturen, som fonden kan erhålla likvida tillgångar att använda för att möta eventuella inlösenbegäran. Riskerna för likviditetsobalanser kan förstärkas om en tidig begäran om inlösen är fördelaktigt (eng. *first mover advantage*), det vill säga att det finns incitament att lösa in fondandelar i en öppen struktur snabbt när fonden fortfarande kan ha tillgång till vissa likvida tillgångar som lätt kan avyttras. Den här problematiken berörs också i kapitel 6 som handlar om likviditetshantering och inlösen (se särskilt avsnitt 6.3.2).

Även med möjligheten att tillämpa de likviditetshanteringsverktyg som enligt förslaget ska tas in i LAIF, får öppna långivande fonder anses vara förenade med betydande potentiella likviditetsrisker. Bristen på likviditet kan leda till att AIF-förvaltaren tvingas avyttra

lån som ingår i fonden, trots att det inte finns en aktiv andrahandsmarknad för dessa. Utöver de risker som investerarare då exponeras för, kan även låntagare påverkas negativt. I samband med att fonden avyttrar ett lån får låntagaren en ny borgenär. För exempelvis en bolånetagare med rörlig ränta kan ett sådant borgenärsbyte medföra ökad risk för försämrade lånevillkor. Riskerna med långivning från fonder till konsumenter utvecklas i avsnitt 7.10.

Med beaktande av dessa risker ser utredningen mycket positivt på huvudregeln i artikel 16.2a första stycket i AIFM-direktivet, om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten. Regleringen ska genomföras i LAIF.

Även artikel 16.2a andra stycket som innebär att en långivande fond i undantagsfall ska kunna vara öppen är dock en obligatorisk del av ändringsdirektivet som ska genomföras i LAIF.

Utredningen anser att kraven, i den praktiska tillämpningen, bör ställas högt för att en långivande alternativ investeringsfond ska kunna vara öppen. Förutsättningarna för undantag anges dock i direktivtexten i artikel 16.2a andra stycket som i sin tur ska fyllas ut av tekniska standarder från Esma (artikel 16.2f). Det bedöms inte finnas något utrymme för medlemsstaterna att uppställa andra krav.

Direktivet innehåller inte några särskilda regler om tillstånd eller rapporteringskrav avseende öppna långivande alternativa investeringsfonder. Med hänsyn till de risker för investerare och låntagare som beskrivs ovan anser dock utredningen att övervägande skäl talar för att införa ett särskilt rapporteringskrav för AIF-förvaltare som avser att förvalta en långivande alternativ investeringsfond som är öppen. Det bedöms inte finnas några EU-rättsliga hinder mot en sådan administrativ reglering. För att undvika krav på dubbelrapportering bör underrättelseskyldigheten enbart gälla för det fall att AIF-förvaltaren inte gör en anmälan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 § LAIF.

Som nämnts ovan gäller huvudregeln om slutenhet i förhållande till långivande alternativa investeringsfonder som omfattas av den definitionen. Det innebär motsatsvis att en alternativ investeringsfond vars huvudstrategi *inte* är att ge ut lån och vars utgivna lån *inte* har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde inte omfattas av dessa regler. Även sådana fonder ska dock uppfylla det allmänna kravet på lämplig likviditetshantering

(se bl.a. 8 kap. 3 § LAIF) och avsnitt 4 i kommissionens delegerade förordning.

7.9 Finansiell hävstång i långivande alternativa investeringsfonder

Utredningens förslag: Den finansiella hävstången för en långivande alternativ investeringsfond ska inte få överstiga

– 175 procent om fonden är öppen, och

– 300 procent om fonden är sluten.

Om omständigheter som ligger utanför AIF-förvaltarens kontroll leder till att dessa begränsningar överskrids ska AIF-förvaltaren, med beaktande av investerarnas intressen, inom rimlig tid vidta åtgärder för att sänka den finansiella hävstången.

Den finansiella hävstången ska uttryckas som förhållandet mellan fondens exponering, beräknad enligt den åtagandemetod som avses i artikel 8 i kommissionens delegerade förordning, och dess nettotillgångsvärde (NAV).

Lånearrangemang som helt täcks av kapitalutfästelser från investerare i den långivande fonden ska inte anses utgöra exponering vid beräkningen enligt första stycket.

Begränsningarna av finansiell hävstång ska inte tillämpas på en fond vars långivning endast består av utgivande av aktieägarlån, om det nominella värdet av dessa lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 15.4b i AIFM-direktivet

Sedan tidigare gäller att AIF-förvaltare ska fastställa den högsta nivå av finansiell hävstång som de får använda för var och en av de fonder som de förvaltar (artikel 15.4 i AIFM-direktivet). I samma artikel anges en exemplifierande punktlista för sådant som ska beaktas vid fastställande av denna hävstång, bl.a. vilken kategori av alternativ investeringsfond det gäller, investeringsstrategin och fondens

källor för den finansiella hävstången. Det har dock inte tidigare funnits några specifika begränsningar i direktivet.

Finansiell hävstång definieras i AIFM-direktivet som en metod genom vilken en AIF-förvaltare ökar exponeringen för en alternativ investeringsfond som den förvaltar genom lån av kontanter eller värdepapper, eller genom finansiell hävstång som härrör från derivatinstrument eller på något annat sätt (artikel 4.1 v).

Genom ändringsdirektivet införs maximala tak för hur hög finansiell hävstång en långivande alternativ investeringsfond får ha. AIF-förvaltaren ska, enligt artikel 15.4b första stycket säkerställa att den finansiella hävstången i en långivande fond som den förvaltar inte utgör mer än

a) 175 procent, om fonden är öppen, och

b) 300 procent, om fonden är sluten.

Det lägre gränsvärdet för öppna fonder motiveras av att dessa kan bli föremål för höga nivåer av inlösen.

En långivande fonds finansiella hävstång ska uttryckas som förhållandet mellan fondens exponering, beräknad enligt den åtagandemetod som definieras genom de delegerade akter som antas enligt artikel 4.3, och dess nettotillgångsvärde (NAV) (artikel 15.4b andra stycket i AIFM-direktivet). Åtagandemetoden regleras i artikel 8 i kommissionens delegerade förordning. Enligt skälen till ändringsdirektivet ger åtagandemetoden en heltäckande och robust ram för att beräkna den finansiella hävstången i enlighet med internationella standarder, särskilt för att ta hänsyn till den syntetiska finansiella hävstång som skapas av derivat (skäl 18).

Lånearrangemang som helt täcks av avtalsenliga kapitalåtaganden från investerare i den långivande alternativa investeringsfonden ska inte anses utgöra exponering vid beräkningen av hävstången (artikel 15.4b tredje stycket).

Om en långivande fond överträder kraven i denna punkt och överträdelsen ligger utanför den förvaltande AIF-förvaltarens kontroll, ska AIF-förvaltaren inom en rimlig tidsperiod vidta de åtgärder som är nödvändiga för att korrigera situationen, med vederbörlig hänsyn till investerarnas intressen i den långivande fonden (artikel 15.4b fjärde stycket).

Hävstångsbegränsningar ska inte tillämpas på en långivande alternativ investeringsfond vars utlåningsverksamhet endast består av utgivande av sådana aktieägarlån som avses i artikel 4.1 as, förutsatt att det nominella värdet av dessa lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av fondens kapital (artikel 15.4b femte stycket). Det understryks att denna regel inte påverkar de behöriga myndigheternas befogenhet enligt artikel 25.3 att i det enskilda fallet införa begränsningar av den nivå av finansiell hävstång som AIF-förvaltare har rätt att använda för en viss fond (artikel 25.3 i AIFM-direktivet).

Genomförandet i LAIF

Svensk rätt innehåller inte några exakta hävstångsbegräsningar för alternativa investeringsfonder liknande de som införs genom ändringsdirektivet. Generella regler finns dock i LAIF som innebär att AIF-förvaltare som använder finansiell hävstång ska fastställa en högsta tillåten nivå för hävstången (se 8 kap. 5 § LAIF som genomför ovan nämnda artikel 15.4 i AIFM-direktivet). Gränsen för högsta tillåtna hävstång ska vara rimlig och förvaltaren ska följa den vid varje tidpunkt. Om det behövs för att minska systemrisker i det finansiella systemet och för att minska riskerna för störningar på marknaden, får Finansinspektionen besluta om begränsningar i den nivå av finansiell hävstång som en AIF-förvaltare får använda (8 kap. 6 § LAIF). Regleringen gäller i förhållande till svenska AIF-förvaltare. Enligt utredningens förslag till genomförande av ändringsdirektivet kommer Finansinspektionen dock även ha möjlighet att begära att en behörig myndighet i ett annat land ska vidta en viss åtgärd gentemot en utländsk AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i Sverige, se avsnitt 8.9.1.

En AIF-förvaltare som förvaltar alternativa investeringsfonder som i betydande grad använder finansiell hävstång ska också för varje sådan fond regelbundet informera Finansinspektionen om den samlade nivån på finansiell hävstång och den finansiella hävstångens sammansättning (13 kap. 4 § LAIF).

De flesta länderna inom EU som har valt att särreglera långivande fonder har också infört någon form av hävstångsbegränsning. Utredningen uppfattar dock att de regelverken är föremål för översyn med anledning av genomförandet av ändringsdirektivet. Som exempel på

andra länders begränsningar av finansiell hävstång kan dock följande nämnas.

- I Malta tillåts inte någon hävstång överhuvudtaget. Öppna fonder är inte heller tillåtna.
- I Spanien tillåts inte någon hävstång för öppna fonder.
- I Italien tillåts 130 procent hävstång för fonder som distribueras till privatpersoner och 150 procent för fonder som distribueras till professionella investerare.
- I Tyskland och Frankrike begränsas belåningen till högst 30 procent av kapitalet.
- Irland har en begränsning för hävstång om 200 procent.

Vilka faktiska nivåer av finansiell hävstång som förekommer i de långivande fonder som finns etablerade i dag är dock svårt att kartlägga. Det beror på att dessa fonder i dag inte utgör en egen kategori av alternativa investeringsfonder, till skillnad från exempelvis riskkapitalfonder. Enligt en analys utgiven av Esma i början av 2024 om belåningen i alternativa investeringsfonder utgjorde det genomsnittliga förvaltade kapitalet 145 procent i relation till nettoandelsvärdet för alla kategorier av alternativa investeringsfonder.[5] Hävstången varierar betydligt för olika kategorier med exempelvis höga hävstångsnivåer i hedgefonder där belåning ofta är en del av förvaltningsstrategin men betydligt lägre i exempelvis fastighetsfonder som primärt investerar i onoterade tillgångar.

Bland de långivande fonder som finns i Sverige varierar hävstången. Många fonder har enligt åtagandemetoden ingen belåning alls trots att de är slutna. Vissa har viss begränsad belåning men, såvitt framkommit, är ingen i närheten av varken den nivå som är fastställd i direktivet för öppna fonder (175 procent) och ännu längre från gränsen för slutna fonder (300 procent).

De i direktivet fastställda gränserna för finansiell hävstång är alltså mycket höga, både i relation till de nivåer som i dag tillåts i de länder som har infört sådana regler, i relation till snittnivån för alternativa investeringsfonder i EU och, såvitt framkommit, i relation till de fonder som finns etablerade i Sverige i dag.

[5] Esma, EU Alternative Investment Funds 2023, januari 2024.

En finansiell hävstång innebär att eventuella likviditetsobalanser mellan en öppen fonds inlösenprofil, dvs. hur frekvent andelsägaren har möjlighet att begära inlösen av sina andelar, och hur lätt det är att tillgängliggöra likvida medel för att möta dessa inlösenbegäran, kan förstärkas.

Om hävstången har skapats med hjälp av derivatexponeringar kan en orolig marknad, som ökar volatiliteten, leda till s.k. margin calls, det vill säga att motparten kräver mer kapital som säkerhet för positionen. Detta kan medföra likviditetsunderskott i fonden. Om hävstången har erhållits med hjälp av lån kan kreditgivaren ställa krav på återbetalning av de upptagna lånen vilket i sin tur ställer krav på likviditet i fonden. Likviditeten kan bli än mer ansträngd om andelsägare i en öppen fond samtidigt begär inlösen av fondandelar.

De ovan beskrivna riskerna kan bli mycket påtagliga om AIF-förvaltare väljer att utnyttja de maximala gränserna för finansiell hävstång om 175 respektive 300 procent som regleras i artikel 15.4b första stycket i AIFM-direktivet.

Utredningen bedömer dock att medlemsstaterna inte har möjlighet att ange lägre hävstångsbegränsningar än de som regleras i artikel 15.4b första stycket i AIFM-direktivet. Det ska dock understrykas att gränserna om 175 respektive 300 procent är maximala tak. En AIF-förvaltare ska, som nämnts, fastställa en högsta tillåtna nivå för hävstång som är anpassad efter den aktuella fondens specifika förutsättningar (se 8 kap. 5 § LAIF och exemplifieringen i artikel 15.4 i AIFM-direktivet av relevanta aspekter när det gäller nivån av hävstång). Finansinspektionen kommer också ha möjlighet att besluta om begränsningar av nivån av den finansiella hävstången även avseende en långivande fond vars hävstång är inom de särskilt reglerade begränsningarna, om det behövs för att minska systemrisker i det finansiella systemet och för att minska riskerna för störningar på marknaden (8 kap. 6 § första stycket LAIF, jfr artikel 15.4b femte stycket i AIFM-direktivet).

Även övriga regler i artikel 15.4b ska genomföras i LAIF.

7.10 Lån från alternativa investeringsfonder till konsumenter

Utredningens bedömning: Utredningen tar inte ställning till om Sverige bör utnyttja möjligheten att förbjuda alternativa investeringsfonder att

– ge ut lån till konsumenter i Sverige eller

– förvalta krediter som beviljats konsumenter i Sverige.

Utredningen ger dock, såsom ett beredningsunderlag, två exempel på hur sådana förbud skulle kunna utformas.

Skälen för utredningens bedömning

Innebörden av medlemsstaternas valmöjligheter

Enligt ändringsdirektivet får medlemsstaterna förbjuda alternativa investeringsfonder från att ge ut lån till konsumenter och att förvalta krediter (eng. *servicing credits*) som har beviljats konsumenter på sitt territorium (artikel 15.4g i AIFM-direktivet). Valmöjligheten gäller också i förhållande till fonder som ger ut lån utan att omfattas av definitionen att vara en långivande alternativ investeringsfond (jfr artikel 4.1 at). Även indirekt långivning kommer att omfattas av förbudet (se artikel 4.1 ar ii och avsnitt 7.2). Utredningen uppfattar artikel 15.4g som att även om konsumentutlåning inte förbjuds, behövs alltjämt tillstånd för sådan utlåning enligt den nationella rätten. Frånvaron av ett förbud avseende konsumentutlåning från alternativa investeringsfonder innebär alltså inte att sådana fonder utan vidare får ge ut lån till konsumenter.

Termen konsument definieras genom hänvisning till artikel 3 a i det tidigare gällande konsumentkreditdirektivet,[6] som en fysisk person som i de transaktioner som omfattas av det direktivet handlar för ändamål som ligger utanför hans närings- eller yrkesverksamhet. Det direktivet har numera ersatts av det nya konsumentkreditdirek-

[6] Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april 2008 om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG.

tivet.[7] Direktiven är inte tillämpliga på kreditavtal för vilka det finns vissa typer av säkerheter. Bostadskrediter faller exempelvis utanför tillämpningsområdet. Utredningen uppfattar dock hänvisningen i artikel 15.4g i AIFM-direktivet till direktiv 2008/48/EG, som att den enbart gäller definitionen av termen konsument. Inom ramen för valmöjligheten enligt artikel 15.4g bedöms alltså medlemsstaterna kunna förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut bostadskrediter till konsumenter.

I skälen till ändringsdirektivet anges det att även om fonder omfattas av kraven i andra EU-rättsakter gällande konsumentskydd, bör medlemsstaterna på grundval av tvingande hänsyn till allmänintresset kunna förbjuda fonders långivning till konsumenter (skäl 15). Formuleringen om att ett nationellt förbud ska baseras på tvingande hänsyn till allmänintresset är dock enligt utredningen inte knutet till någon motiveringsskyldighet eller förklaringsbörda. Det bedöms ligga helt inom medlemsstatens bestämmanderätt att avgöra om ett förbud bör införas eller inte.

Utredningen tolkar direktivet som att det inom ramen för medlemsstaternas valmöjligheter finns utrymme att tillåta vissa former av konsumentkrediter medan andra förbjuds. Det bedöms exempelvis vara möjligt att tillåta alternativa investeringsfonder att ge ut bostadskrediter samtidigt som andra former av lån till konsumenter, exempelvis s.k. konsumtionslån, inte tillåts. Vidare bedöms det vara möjligt att tillåta långivning till vissa grupper av konsumenter beroende på inkomstnivå eller förmögenhet (jfr eng. *high networth individuals* respektive *retail)*.

Medlemsstaterna bedöms dock inte ha rätt att ställa högre krav på AIF-förvaltare som ger ut konsumentkrediter än de som anges i direktivet. Utredningen ser exempelvis ingen möjlighet att bara tillåta utlåning till konsumenter om vissa nationella villkor uppfylls, exempelvis krav på att fonden ska vara sluten eller att gränserna för tillåten finansiell hävstång sätts lägre än i direktivet, jfr avsnitt 7.9 som handlar om generella hävstångsbegränsningar för långivande fonder.

Utredningen uppfattar att ett eventuellt förbud mot direkt och indirekt långivning till konsumenter samt ett förbud mot att förvalta (eng. *service*) sådana krediter inte skulle hindra en alternativ

[7] Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2023/2225 av den 18 oktober 2023 om konsumentkreditavtal och om upphävande av direktiv 2008/48/EG. Övergångsbestämmelse finns i artikel 47.

investeringsfond från att investera i konsumentkrediter som har getts ut av en fristående tredje part, förutsatt att förvaltningsåtgärder inte vidtas.

Regleringen av konsumentkrediter i svensk rätt

Frågan om alternativa investeringsfonder bör tillåtas att ge ut lån till konsumenter är enligt utredningen beroende av vilken nivå av konsumentskydd som finns i Sverige. Här ges en övergripande beskrivning av svensk rätt när det gäller konsumentkreditgivning.

En alternativ investeringsfond som ger ut lån till konsumenter omfattas av den generellt tillämpliga konsumentskyddslagstiftningen gällande långivning. Lagstiftningen innefattar t.ex. krav på tillstånd från Finansinspektionen.

Bestämmelser om konsumentkrediter finns i flera olika författningar. Till stor del grundar de sig i EU-rätten. Bestämmelserna i lag kompletteras av föreskrifter och allmänna råd från Finansinspektionen och Konsumentverket. Båda dessa myndigheter utövar tillsyn över att marknadens aktörer agerar i enlighet med de krav som lagstiftaren har ställt upp.

Konsumentkreditlagen gäller krediter som en näringsidkare lämnar eller erbjuder en konsument, med vissa undantag. Lagen gäller också krediter som lämnas eller erbjuds en konsument av någon annan än en näringsidkare, om krediten förmedlas av en näringsidkare som ombud för kreditgivaren (1 §). Konsumentkreditlagen innehåller bestämmelser om bl.a. information, marknadsföring, kreditprövning, ångerrätt och rätt till förtidsbetalning gällande konsumentkrediter.

En näringsidkare ska enligt konsumentkreditlagen iaktta god kreditgivningssed i sitt förhållande till konsumenten. Näringsidkaren ska därvid ta till vara konsumentens intressen med tillbörlig omsorg och ge de förklaringar som konsumenten behöver (6 §).

I förarbetena till 1992 års lag framhölls följande när det gäller uttrycket god kreditgivningssed (prop. 1991/92:83 s. 106 och 107). Kreditgivaren måste agera med utgångspunkt från att kreditavtal ofta har stor betydelse för kundens ekonomiska förhållanden och därför är känsligare från konsumentsynpunkt än de flesta andra avtal. […] I kreditgivarens ansvar ligger bl.a. att försöka medverka

till att privatpersoner inte skuldsätter sig på ett sätt som är alltför långtgående i betraktande av deras inkomster och övriga ekonomiska förhållanden. Det innebär att kreditgivaren, om krediten inte är ringa, normalt måste göra en seriös kreditprövning innan kredit lämnas.

Ett kreditinstitut, dvs. en bank och kreditmarknadsföretag, får utan särskilt tillstånd ge ut konsumentkrediter (se 7 kap. 1 § andra stycket 2 LBF). För andra aktörer än kreditinstitut krävs det tillstånd för att få ge ut konsumentkrediter. Det finns inte någon särskild reglering av kreditgivning för fonder i svensk rätt. De allmänna kraven på tillstånd gäller alltså, som ovan nämns, för alternativa investeringsfonder. Två sorters tillstånd regleras i LVK, respektive i LVB.

LVK är en nationell reglering som innehåller bestämmelser om viss yrkesmässig verksamhet med konsumentkrediter som består i att lämna eller förmedla krediter till konsumenter. Konsumentkreditinstitut (ibland kallade snabblåneföretag) är den vedertagna benämningen på företag som driver verksamhet enligt LVK. Lagen infördes i huvudsak för att låta verksamhet med snabblån till konsumenter bli tillståndspliktig i stället för att som tidigare endast ha varit registreringspliktig enligt lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet.

För att yrkesmässigt driva verksamhet med konsumentkrediter krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges till ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller motsvarande utländskt företag (4 § och 6–11 §§ LVK). Från tillståndsplikt undantas vissa företag som redan verkar med tillstånd från Finansinspektionen, såsom kreditinstitut och bostadskreditinstitut (5 § LVK).

Bostadskreditinstitut är en etablerad benämning på företag som driver yrkesmässig verksamhet med kreditgivning och kreditförmedling i fråga om bostadskrediter till konsumenter enligt LVB. Tillstånd kan ges till ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening, ett svenskt försäkringsföretag eller motsvarande utländskt företag. Kreditinstitut är undantagna från kravet på tillstånd enligt lagen om verksamhet med bostadskrediter (1 kap. 2 § och 2 kap. 1 och 7 §§ LVB).

Den 13 mars 2025 beslutade regeringen propositionen Stärkt konsumentskydd på kreditmarknaden (prop. 2024/25:138). I propositionen föreslår regeringen att LVK ska upphävas och att bara ett svenskt eller utländskt kreditinstitut ska få driva näringsverk-

samhet som har till ändamål att lämna eller förmedla krediter till konsumenter, om inte något annat föreskrivs. Bostadskreditinstitut, som regleras i LVB, ska enligt propositionen även fortsättningsvis få ge ut bostadskrediter och även s.k. överbryggningskrediter. Syftet med förslaget är att stärka konsumentskyddet, motverka överskuldsättning och skapa en jämnare spelplan för aktörer på konsumentkreditmarknaden. Förslaget föreslås träda i kraft den 1 juli 2025.

I dag är det möjligt för en alternativ investeringsfond att få tillstånd som konsumentkreditinstitut. Det krävs dock att fonden är ett svenskt aktiebolag, en svensk ekonomisk förening eller motsvarande utländskt företag. Utifrån vad som kan utläsas av Finansinspektionens företagsregister finns det inte någon svensk alternativ investeringsfond med tillstånd enligt LVK. Om LVK upphävs kommer alternativa investeringsfonder inte heller kunna ge ut sådana krediter som nu regleras i LVK. Däremot hindrar inte ett upphävande av LVK att en alternativ investeringsfond ägnar sig åt indirekt långivning av den sortens konsumentkrediter som regleras i LVK (se avsnitt 7.2 om indirekt långivning).

Regeringens förslag att upphäva LVK påverkar även LVB. En alternativ investeringsfond som har tillstånd enligt LVB får i dag tillhandahålla bostadskrediter till konsumenter och andra konsumentkrediter. Enligt regeringens förslag kommer bostadskreditinstitut enbart att få tillhandahålla bostadskrediter och överbryggningskrediter. Det kommer också att vara möjligt för ett bostadskreditinstitut att ge och förmedla handpenningslån med stöd av LVB. Precis som för LVK ställs vissa krav på att kreditgivaren, i det här fallet fonden, måste vara en sådan juridisk person som anges i LVB. Utifrån vad som kan utläsas av Finansinspektionens företagsregister finns det inte någon svensk alternativ investeringsfond med tillstånd enligt LVB. Det hindrar inte att en alternativ investeringsfond i framtiden skulle kunna tänkas ansöka om tillstånd enligt den lagen.

Kreditgivare definieras i LVB som den som lämnar bostadskredit (1 kap. 7 § 6). En skillnad mellan LVB och de nya reglerna om långivande fonder i ändringsdirektivet är att det i LVB inte finns någon motsvarande bestämmelse om indirekt långivning, jfr artikel 4.1 ar som behandlas ovan. Det innebär att om den alternativa investeringsfonden inte är den civilrättsliga motparten till låntagaren, kommer den juridiska person som utgör själva fonden inte att behöva ha tillstånd enligt LVB och kommer inte heller att omfattas av reglerna i

LVB som gäller *kreditgivaren*.[8] I nuläget finns det ett par aktörer vars verksamhet skulle kunna omfattas av AIFM-direktivets definition av indirekt långivning. I en sådan situation har alltså själva fonden inte något tillstånd enligt LVB utan kreditgivaren är en annan juridisk person med tillstånd enligt LVB. Beroende på hur verksamheten är organiserad kan en alternativ investeringsfond som förvärvar krediter utgivna av en annan juridisk person ändå anses ägna sig åt långivning som omfattas av ett eventuellt förbud (se avsnitt 7.2 om indirekt långivning).

Vissa ställningstaganden från Esma och Finansinspektionen

De rättsliga förutsättningarna för fonders långivande verksamhet har behandlats av Esma och Finansinspektionen.

I ett yttrande från Esma om långivande fonder som publicerades 2016 ansåg Esma att fonder inte borde ha rätt att ge ut lån till vare sig konsumenter eller finansiella institutioner. En undersökning som ESRB genomförde 2022 visade att av de medlemsländer som har ett regelverk för långivande fonder, var det enbart Malta som efter att Esma publicerat detta yttrande hade justerat sitt regelverk för långivande fonder. Tyskland hade dock redan tidigare infört ett förbud mot lån till konsumenter medan Irland förbjöd lån till fysiska personer. Övriga medlemsstater som 2022 hade ett regelverk för långivande fonder hade inte några begräsningar för lån till konsumenter.

Finansinspektionen har vid två tillfällen, senast 2019, redovisat sin syn på de risker som kan uppstå för låntagare i förhållande till långivande fonder. Finansinspektionen angav att efterfrågan hos investerare kan komma att påverkas negativt om riskaptiten på marknaden skulle sjunka. Enligt Finansinspektionen kan bolåneaktörer som till stor del förlitar sig på de nya investeringsformerna som finansieringskälla vara särskilt sårbara om finansiering som förfaller behöver förnyas i ett läge med allvarliga störningar på investeringsmarknaden för bolån. Denna refinansieringsrisk blir större om finansieringen är kortfristig. Refinansieringsproblem kan riskera att hota låntagarnas fortsatta tillgång till lån i ett stressat marknadsläge. Om

[8] Definitionen av kreditgivare är något snävare än den i konsumentkreditlagen och omfattar inte den som övertar den ursprungliga kreditgivarens fordran. Med kreditgivare avses alltså endast den som lämnar krediten, se prop. 2015/16:197 s. 200.

finansieringskostnaderna för långivaren ökar kan det leda till att dess låntagare får kraftigt försämrade räntevillkor.[9]

Finansinspektionen angav även vad som enligt myndigheten bör krävas för att bolånestrukturer, t.ex. alternativa investeringsfonder, inte ska ge upphov till ökade risker för enskilda låntagare eller det finansiella systemet. Dessa krav omfattade bland annat konsumentskyddsaspekter.

Nedan sammanfattas dessa krav i punktform:

- Konsumentskyddsregler ska gälla oavsett vilken slags aktör som är kreditgivare.
- Den som investerar i bolån bör vara en professionell aktör som dels kan bedöma riskerna i placeringen, inklusive bolånens kreditrisk, dels kan göra långsiktiga åtaganden.
- Utgångspunkten är att finansieringen i en bolånestruktur ska ha en bunden löptid på minst tio år. Det får inte finnas villkor som gör att investerarna kan lösa in instrumenten innan det har gått tio år.
- Om en bank etablerar en bolånestruktur utanför koncernstrukturen (nedan kallat banknära strukturer) som inte innebär full konsolidering, dvs. att den fullt ingår som del av bankens resultat och balansräkning, behöver banken själv bedöma och hantera eventuella återflödesrisker, t.ex. inom ramen för bankens stresstester av kapital och likviditet.
- En utgångspunkt är att bolån är stora och viktiga åtaganden för hushållen. En väl fungerande bolånemarknad kräver därför att aktörerna tar ett stort ansvar för att kundernas långsiktiga behov ska tillvaratas. Det gäller både för aktörer som lämnar bolån och för dem som investerar i bolån.
- Konsumentskyddsreglerna gäller för såväl banker som andra aktörer som lämnar eller förvärvar bolån. Den senare kategorin omfattas däremot inte av kapital- och likviditetskrav och det övriga regelverk som gäller för banker. Kravet på långsiktighet och robusthet måste därför uppfyllas på annat sätt.

[9] FI:s syn på förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter, 2019, FI dnr 19-1738.

Finansinspektionen uttryckte i rapporten att myndigheten avsåg att särskilt beakta ovan nämnda förutsättningar vid tillståndsprövning och i tillsynen av aktörer på bolånemarknaden.

Bör Sverige förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut lån till konsumenter?

Inledning

Som berörs ovan har regeringen föreslagit att LVK ska upphävas, vilket i praktiken innebär att en alternativ investeringsfond inte kommer att kunna ägna sig åt direkt långivning avseende konsumentkrediter på det sätt som regleras i den lagen. Regeringens förslag hindrar dock inte att en alternativ investeringsfond ägnar sig åt sådan indirekt långivning som innebär att ett kreditinstitut ger ut konsumentkrediter som förvärvas av den alternativa investeringsfonden.

En alternativ investeringsfond, i form av att aktiebolag, skulle kunna få tillstånd enligt LVB och ägna sig åt direkt långivning. Det är också möjligt för en alternativ investeringsfond att ägna sig åt indirekt långivning av bostadskrediter.

Med dessa utgångspunkter har utredningen att ta ställning till om det bör införas ett förbud mot att alternativa investeringsfonder ger ut lån till konsumenter. Först berörs konsumtionslån och därefter bostadskrediter.

Skäl som talar för att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut konsumtionslån till konsumenter

Förslaget om att upphäva LVK innebär att i princip enbart kreditinstitut kommer att kunna ge ut lån till konsumenter. Utredningen ser inte att en alternativ investeringsfond kan utgöra ett kreditinstitut. För det fall att LVK upphävs i enlighet med propositionen kommer en alternativ investeringsfond därmed enbart att kunna ge ut konsumtionslån *indirekt*, dvs. via ett kreditinstitut. Se definitionen av indirekt långivning i avsnitt 7.2.

Regeringen har i prop. 2024/25:138 gjort bedömningen att det bör ställas höga krav på aktörer som ger ut den typen av krediter

som regleras i LVK. AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder omfattas av krav på bl.a. risk- och likviditetshantering. Kraven är dock inte lika omfattande som de som ställs på kreditinstitut. Om en alternativ investeringsfond ägnar sig åt indirekt långivning genom ett kreditinstitut, kommer fonden att medverka till att strukturera lånet eller till att fastställa eller på förhand komma överens om lånets egenskaper. Även om kreditinstitut måste följa tillämpliga regelverk och agerar under eget ansvar kan det mot bakgrund av regeringens ställningstagande i propositionen framstå som främmande att en alternativ investeringsfond ska ha ett sådant stort inflytande över t.ex. räntevillkoren för lån som ges ut till konsumenter. Enligt utredningen talar alltså den rättsutveckling som prop. 2024/25:138 ger uttryck för, att alternativa investeringsfonder inte ska få ge ut, direkt eller indirekt, konsumtionslån till konsumenter.

Skäl som talar emot att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut konsumtionslån till konsumenter

Såvitt utredningen har kunnat utröna finns det i dag inte några alternativa investeringsfonder som har tillstånd enligt LVK. De fondaktörer som finns på kreditmarknaden ägnar sig åt bolåneverksamhet. Intresset för konsumtionskrediter som investeringsobjekt framstår i dagsläget som begränsat.

Regeringens förslag att upphäva LVK innebär att det kommer att ställas höga krav på den som ger ut konsumtionslån. I praktiken kommer den möjligheten att var förbehållen kreditinstitut. Risken för att en alternativ investeringsfond indirekt, via ett kreditinstitut, ger ut osunda krediter får således betraktas som låg. Så länge som det är banken som är den ursprungliga kreditgivaren bör det inte vara förenat med några större risker att en alternativ investeringsfond indirekt ägnar sig åt sådan kreditgivning. Det föreslagna upphävandet av LVK innebär att aktörerna på marknaden för konsumtionslån omfattas av högre krav vilket bör bidra till att sådana lån ges ut med högre grad av omsorg sett till kreditprövning m.m. På så sätt kan förslagen i propositionen anses tala för att ett särskilt förbud mot direkt och indirekt utlåning från alternativa investeringsfonder inte behövs. Även den mycket begränsade, möjligen helt obefintliga, marknaden när det gäller alternativa investerings-

fonder som investerar i konsumtionslån kan också anses tala emot behovet av ett förbud.

Skäl som talar för att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut bostadskrediter till konsumenter

Utredningen anser att den svenska bolånemarknadens särdrag skulle kunna tala för att alternativa investeringsfonder ska förbjudas att ge ut bolån till konsumenter. Svenskar har i allmänhet stora bolån och i relation till inkomsten är svenskars bolån per capita tredje högst i EU. Dessutom präglas den svenska bolånemarknaden av att låntagarna i stor utsträckning väljer en kort räntebindningstid. I en undersökning från 2023 kom det fram i ett stickprov att 65 procent hade en viktad räntebindningstid på tre månader eller mindre. Det var en något högre andel än motsvarande siffra 2022. Enligt Finansinspektionen kan det finnas flera anledningar till att många bolånetagare väljer räntor med kortare löptider, bland annat bolånetagarnas bedömning av marknadsläget, vad som är standardvalet hos många banker och låntagarens behov av att försäkra sig mot högre räntor.[10] I Nederländerna, har alternativa investeringsfonder i egenskap av kreditgivare en betydande del av bolånemarknaden. I Nederländerna är dock den genomsnittliga räntebindningstiden betydligt längre än i Sverige (se bl.a. Riksbankens Ekonomiska kommentarer nr 1 år 2020, daterad den 15 januari 2020).

Den korta räntebindningstiden i Sverige bidrar till att svenska bolånetagare är mer känsliga för ränteutvecklingen, vilket kan medföra risker både för de enskilda konsumenterna och potentiellt för samhällsekonomin. En obunden ränta gör det möjligt för kreditgivaren att höja räntan och därigenom förmå låntagaren att lösa lånet genom att byta kreditgivare. Detta kan bli aktuellt om en fond skulle få ett betydande behov av likviditet till följd av inlösen av fondandelar. En sådan förhöjd risk, med beaktande av Sveriges särprägel i form av korta räntebindningstider, talar förhållandevis starkt emot att framför allt öppna fonder med relativt frekvent inlösen ska tillåtas att ge ut bolån till konsumenter. Som har beskrivits ovan är utgångspunkten att långivande fonder ska vara slutna. I enlighet med de tekniska standarder som Esma ska ta fram kommer

[10] Finansinspektionens rapport Den svenska bolånemarknaden, av den 7 mars 2024 (dnr 24-2187).

dock även långivande fonder i undantagsfall att kunna vara öppna. Sverige bedöms inte ha möjlighet att uppställa högre krav än de som ska regleras i dessa tekniska standarder (se avsnitt 7.8).

Bostadskrediter är i regel mycket långsiktiga åtaganden för låntagaren. Den kontraktuella löptiden för bolån ligger i Sverige mellan 30 och 50 år. Utredningen anser att en fond som ger ut lån med så lång löptid bör ha en långsiktig finansiering. Som berörs ovan har Finansinspektionen framfört att finansieringen i en bolånestruktur bör ha en bunden löptid på minst tio år. Även om ett sådant krav även i lag kan framstå som motiverat, bedöms det inte vara möjligt att inom ramen för AIFM-direktivet reglera detta i förhållande till fonder som förvaltas av AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. LAIF.

Utredningen anser vidare att hävstångsbegränsningarna om 175 procent för slutna respektive 300 procent för öppna fonder, framstår som mycket höga för en fond som ger ut bostadskrediter till konsumenter. En högre finansiell hävstång kan öka risken för att låntagande konsumenter påverkas negativt i ansträngda marknadslägen som skulle kunna leda till utflöden i de fall de långivande fonderna är öppna. Hävstången förstärker behovet av likviditet i fonden vilket i sin tur skulle kunna tvinga förvaltaren att överlåta bolånen till en ny borgenär eller att försöka ”prisa ut” låntagare genom att höja räntan. Inte heller gränsen för finansiell hävstång bedöms dock vara möjlig att reglera generellt i förhållande till AIF-förvaltare som har tillstånd.

Det faktum att lagstiftaren inte kan ställa den här typen av mer långtgående generella krav, vad gäller bl.a. bunden löptid för finansieringen och lägre hävstångsbegränsningar, talar enligt utredningen för att långivning, inklusive bostadskrediter, till konsumenter bör förbjudas.

Här kan dock tilläggas att även om en långivande fond är sluten och har en löptid med bunden finansiering om tio år kan det inte uteslutas att bolånetagare påverkas negativt i samband med att fonden likvideras och fondens investerare återbetalas. Om marknadsläget då är ansträngt är det inte omöjligt att bolånetagarna får försämrade villkor i samband med att bostadskrediterna flyttas.

Alternativa investeringsfonder representerar idag knappt 1 procent av den svenska bolånemarknaden. Det talar för att ett förbud mot långivning till konsumenter skulle kunna införas utan att bo-

lånemarknaden i stort påverkas i väsentlig utsträckning. Ett förbud skulle därtill inte beröra fonder som ger ut lån före den 15 april 2024 (artikel 61 b femte stycket i AIFM-direktivet). Förbudet skulle dock kunna minska konkurrensen på bolånemarknaden vilket är till nackdel för konsumenter, detta berörs nedan.

Skäl som talar emot att förbjuda alternativa investeringsfonder att ge ut bostadskrediter till konsumenter

Utredningen uppfattar att alternativa investeringsfonder som indirekt ägnar sig åt utlåning på bolånemarknaden hittills har varit välfungerande, även om enbart ett fåtal aktörer har etablerat sig. Med ändringsdirektivet tillkommer flera nya krav som syftar till att vid stressade marknadslägen stärka motståndskraften hos alternativa investeringsfonder som ger ut lån. Kraven bör bidra till ökad trygghet för låntagaren.

Det gäller särskilt huvudregeln om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten, se artikel 16.2a första stycket i AIFM-direktivet och avsnitt 7.8. Som berörts ovan anser utredningen att en fond som ger ut lån med långa löptider till konsumenter och samtidigt är öppen för inlösen skulle kunna medföra risker för konsumenterna. Bolån får i regel anses ha låg likviditet, vilket enligt utredningen talar för att högre krav kan komma att ställas för att en fond som ger ut sådana lån ska medges undantag från kravet på slutenhet. Den nya huvudregeln om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten bedöms alltså stärka skyddet för konsumenter vars bolån ges ut direkt eller indirekt av en fond.

Ett annat exempel är de tillkommande reglerna gällande förbud mot strategier som syftar till att ge ut lån i syfte att sälja dem vidare respektive kravet på att behålla en viss del av varje lån som ges ut, se avsnitt 7.7. Det införs även uttryckliga krav på att tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bedöma kreditrisken och för att administrera och övervaka kreditportföljen. Dessa regler bör sammantaget bidra ytterligare till en välfungerande marknad för långivande fonder, inklusive fonder med fokus på konsumentkrediter. De tillkommande reglerna som enligt ändringsdirektivet ska införas i svensk rätt får alltså anses tala för att konsumentutlåning även fortsättningsvis ska tillåtas.

Det bör också framhållas att det i dag finns skyddsregler i 8 kap. 3 § LAIF som ställer krav på att en alternativ investeringsfonds likviditetsprofil, inlösenpolicy och investeringsstrategi ska stämma överens inbördes (se även avsnitt 6.2.1). Det kravet kommer givetvis att gälla också för långivande fonder.

Dessutom kommer det näringsrättsliga regelverket i LVB och konsumentkreditlagen att tillämpas i samband med att bolån ges ut av en fond.

Det kommer, enligt utredningens uppfattning, att vara möjligt för Finansinspektionen att ge ut vägledning om hur myndigheten anser att exempelvis en fond med inriktning på bolån bör vara strukturerad sett till bl.a. finansiering, löptid och inlösenpolicy. Sådan vägledning bör kunna bidra till att förvaltare väljer mindre riskfylld likviditetshantering. Självklart kommer vägledningen att behöva vara förenlig med de kompletterande rättskällorna, inklusive Esmas tekniska standarder gällande öppna långivande fonder.

Slutligen kan det framhållas att fonder som ger ut bolån bidrar till ökad konkurrens på bolånemarknaden, vilket i sig är positivt för konsumentkollektivet. Möjligheten för bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder att konkurrera med banker har enligt SCB:s finansmarknadsstatistik varierat över tid sett till andelen av nyutlåningen, vilket kan ha samband med hur ränteläget har varierat under olika perioder.

Utredningens bedömning

Som framgår anser utredningen att det finns skäl såväl för som emot ett förbud för alternativa investeringsfonder att ge ut lån till konsumenter. Å ena sidan innebär ändringsdirektivet att det tillkommer särskilda regler för alternativa investeringsfonder som ger ut lån som bör bidra till att göra sådana fonder mer motståndskraftiga vid stressade marknadsförhållanden. Det kan därför framstå som motsägelsefullt att nu förbjuda en verksamhet som i dag är tillåten, trots att den näringsrättsliga regleringen är mindre strikt. Samtidigt ställer Finansinspektionen i dag mer långtgående krav på fonder som investerar i bostadskrediter jämfört med vad som sannolikt kommer att vara möjligt att göra när reglerna i ändringsdirektivet har genomförts.

Utredningen tar inte ställning till om ett förbud ska införas utan lämnar i enlighet med vad som anges i kommittédirektiven förslag som gör det möjligt att utnyttja de alternativ som ändringsdirektivet erbjuder enligt artikel 15.4g i AIFM-direktivet, se det avslutande avsnittet nedan.

Alternativa investeringsfonders möjlighet att förvalta krediter som beviljats konsumenter i Sverige

Ändringsdirektivet ger även medlemsstaterna möjlighet att förbjuda alternativa investeringsfonder att förvalta krediter (eng. *servicing credits*) som beviljats konsumenter i Sverige (artikel 15.4g). Utredningen tolkar inte denna formulering som ett förbud mot att förvalta i bemärkelsen ”förvalta en alternativ investeringsfond”. En sådan tolkning hade inneburit att medlemsstaterna kan förbjuda alternativa investeringsfonder från att förvärva fordringar avseende lån som har getts ut till konsumenter av en fristående tredje part. Enligt utredningens mening medger inte direktivet detta.

Med hänsyn till den engelska språkversionen och hänvisningen i skäl 15 till kredithanteringsdirektivet uppfattar utredningen att vad som avses är sådan kreditförvaltning som definieras i artikel 3.9 i det direktivet och i 1 kap. 3 § 6 lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal, som genomför det direktivet. I 1 kap. 3 § 6 nämnda lag anges följande.

> kreditförvaltning: att vidta en eller flera av följande åtgärder när det gäller ett nödlidande kreditavtal:
>
> a) indrivning av betalning från en låntagare för en kreditförvärvares räkning,
>
> b) omförhandling av villkor med en låntagare enligt en kreditförvärvares instruktioner,
>
> c) hantering av en låntagares klagomål, och
>
> d) hantering av information till en låntagare om den fordran som är förfallen till betalning, om avgifter eller om förändring av ränta.

Utredningens tolkning är alltså att artikel 15.4g ger medlemsstaterna möjlighet att förbjuda dessa åtgärder när det gäller lån som har getts ut till konsumenter i Sverige. Det framstår som konsekvent att ett eventuellt förbud mot att alternativa investeringsfonder ger ut lån till konsumenter i Sverige bör förenas med ett förbud mot sådan förvaltning som definieras ovan.

Särskilt om registrerade AIF-förvaltare

Reglerna i AIFM-direktivet avseende alternativa investeringsfonder som ger ut lån gäller enbart auktoriserade AIF-förvaltare. I fråga om registrerade AIF-förvaltare som i svensk rätt regleras i 2 kap. LAIF är det upp till medlemsstaterna att införa eventuella regler. Förslagen i de tidigare avsnitten i detta kapitel har enbart avsett fonder som förvaltas av AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF.

Registrerade AIF-förvaltare som avses i 2 kap. LAIF får bara förvalta alternativa investeringsfonder vars tillgångar inte överstiger vissa tröskelvärden. Sådana fonder är typiskt sett mindre än fonder som förvaltas av förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. LAIF och har följaktligen inte lika stor potentiell påverkan på investerare och marknaden i övrigt. Sådana AIF-förvaltare omfattas alltså inte av samma organisatoriska krav och genomgår inte heller någon tillståndsprocess.

Utredningen anser emellertid att ett eventuellt förbud mot utlåning från alternativa investeringsfonder till konsumenter även bör gälla med avseende på sådana alternativa investeringsfonder som förvaltas av en registrerad AIF-förvaltare. De skäl som talar för ett förbud med avseende på fonder som förvaltas av AIF-förvaltare med tillstånd, gör sig gällande med minst samma styrka i förhållande till fonder som förvaltas av registrerade AIF-förvaltare. När det gäller utlåning till konsumenter och även förvaltning av sådana lån till konsumenter, anser alltså utredningen att registrerade AIF-förvaltare bör regleras på samma sätt som AIF-förvaltare som har tillstånd.

Två sätt att förbjuda konsumentutlåning från alternativa investeringsfonder

Som har redovisats finns det goda skäl som talar för såväl som emot att alternativa investeringsfonder ska få ge ut lån till konsumenter respektive att förvalta sådana lån. I uppdraget ingår dock under alla omständigheter att utreda hur ett sådant förbud kan utformas.

I enlighet med systematiken i LAIF bör ett eventuellt förbud gälla med avseende på AIF-förvaltaren. Ett förbud som ska avse alla typer av konsumentkrediter kan utformas på följande sätt.

En AIF-förvaltare ska säkerställa att en alternativ investeringsfond som den förvaltar inte ger ut lån till konsumenter i Sverige, eller vidtar sådana kreditförvaltningsåtgärder som avses i 1 kap. 3 § 6 lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal i fråga om lån till konsumenter som har getts ut i Sverige.

Första stycket gäller både svenska och utländska AIF-förvaltare som är registrerade eller har tillstånd.

Med konsument avses en sådan fysisk person som definieras i 2 § konsumentkreditlagen (2010:1846).

Utredningen uppfattar att det ingår i medlemsstaternas valmöjlighet att förbjuda vissa typer av konsumentkrediter, se ovan. Ett alternativ kan därmed vara att tillåta utgivning och förvaltning av bostadskrediter samt s.k. överbryggningskrediter, men att förbjuda övriga typer av lån till konsumenter. Ett sådant förbud kan ha följande lydelse.

En AIF-förvaltare ska säkerställa att en alternativ investeringsfond som den förvaltar inte

– ger ut andra lån till konsumenter i Sverige än krediter som avses i 1 kap. 1 § första stycket lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter, eller

– vidtar sådana kreditförvaltningsåtgärder som avses i 1 kap. 3 § 6 lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal, i fråga om lån till konsumenter som har getts ut i Sverige, när det gäller andra slags lån än krediter som avses i 1 kap. 1 § lagen om verksamhet med bostadskrediter.

Första stycket gäller en alternativ investeringsfond som förvaltas av en svensk eller utländsk AIF-förvaltare som är registrerad eller har tillstånd.

Med konsument avses en sådan fysisk person som definieras i 2 § konsumentkreditlagen (2010:1846).

Hänvisningen till krediter som avses i 1 kap. 1 § första stycket LVB bygger på lagändringen som föreslås i regeringens proposition Stärkt konsumentskydd på kreditmarknaden (prop. 2024/25:138 s. 12).

Ett eventuellt förbud bör knytas till den utvidgade definitionen som gäller både direkt och indirekt långivning, se artikel 4.1 ar i AIFMD-direktivet och avsnitt 7.2. Vidare bör förbudet gälla i förhållande till både svenska och utländska AIF-förvaltare, oaktat om den utländska AIF-förvaltaren bedriver verksamhet i Sverige i enlighet med 5 kap. LAIF. Utredningen uppfattar att artikel 15.4g i AIFMD-direktivet ger möjlighet för en sådan generellt tillämplig reglering. Enligt direktivtexten kan förbudet avse lån som ges ut till konsumenter på medlemsstatens *territorium*, dvs. implicit oavsett var fonden eller dess förvaltare är etablerad eller marknadsförs. En gränsdragningsproble-

matik kan uppstå om huruvida lån ges ut på Sveriges territorium, exempelvis om lån beviljas digitalt, utan att vare sig AIF-förvaltaren, fonden eller den direkta långivaren har fysisk närvaro i Sverige. Den typen av gränsdragningsproblem bör dock kunna uppstå i förhållande till annan finansiell verksamhet som är tillståndspliktig i Sverige, men som kan tillhandahållas digitalt från ett annat land. Som utvecklas i föregående avsnitt anser utredningen att ett eventuellt förbud även bör gälla i förhållande till registrerade AIF-förvaltare.

Om lån lämnas till konsumenter från en utländsk alternativ investeringsfond som förvaltas av en utländsk AIF-förvaltare och som inte marknadsförs i Sverige är frågan vilka ingripandemöjligheter Finansinspektionen bör ha. Ingripanden mot utländska AIF-förvaltare regleras i 14 kap. 19–22 §§ LAIF. Det kan övervägas om det bör tydliggöras i dessa paragrafer att Finansinspektionen också kan ingripa mot en utländsk AIF-förvaltare, som i strid med ett eventuellt förbud ger ut lån, direkt eller indirekt, till konsumenter och/eller förvaltar sådana lån. Även utan lagändringar i 14 kap. LAIF bör det vara möjligt för Finansinspektionen att ingripa med stöd av 14 kap. 23 § LAIF.

8 Genomförandet av övriga ändringar i AIFM- och UCITS-direktiven

8.1 Inledning

I utredningens uppdrag ingår att bedöma vilka författningsändringar som krävs för att anpassa svensk rätt till AIFM-direktivet och UCITS-direktivet utifrån de ändringar som görs genom ändringsdirektivet.

Vissa delar av ändringsdirektivet behandlas i andra kapitel i detta betänkande. Det gäller regleringen av långivande alternativa investeringsfonder, se kapitel 7 och likviditetshanteringsverktyg för alternativa investeringsfonder och UCITS-fonder, se avsnitt 6.4.

I detta kapitel behandlas övriga delar av ändringsdirektivet.

8.2 Funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond

Utredningens förslag: Kopplingen mellan regleringen i LAIF och AIFM-direktivet gällande vilka funktioner en AIF-förvaltare *kan* utföra i samband med förvaltningen av en alternativ investeringsfond ska förtydligas. En ny bestämmelse ska därmed tas in i 3 kap. 1 § LAIF enligt vilken AIF-förvaltare även får utföra andra funktioner (utöver portföljförvaltning och riskhantering) som har samband med förvaltningen av en alternativ investeringsfond.

Utredningens bedömning: De två nya funktionerna som läggs till i punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet medför inte något behov av lagstiftning.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Bilaga I till AIFM-direktivet

En AIF-förvaltare får enligt AIFM-direktivet som huvudregel inte ägna sig åt någon annan verksamhet än den som avses i bilaga I till direktivet. En extern AIF-förvaltare, alltså en förvaltare som är en från den alternativa investeringsfonden fristående juridisk person, får dock förvalta UCITS-fonder, om förvaltaren har tillstånd för det (artikel 6.2 och 6.3).

Bilaga I till AIFM-direktivet innehåller en uppräkning av de funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond. I punkt 1 i bilagan anges två verksamheter som en AIF-förvaltare *måste* ägna sig åt, nämligen portföljförvaltning och riskhantering. Att en förvaltare måste ägna sig åt båda dessa verksamheter följer av artikel 6.5 d. I punkt 2 i bilagan räknas verksamheter upp som förvaltaren därutöver *får* ägna sig åt. I uppräkningen ingår administrativa åtgärder som inkluderar bl.a. juridiska tjänster och redovisningstjänster avseende fondförvaltningen, upprätthållande av andels-/aktieägarregister samt emission och inlösen av andelar/aktier. I punkt 2 ingår också marknadsföring avseende de alternativa investeringsfonderna som förvaltas samt funktioner eller tjänster relaterade till de tillgångar som fondernas medel har investerats i.

Genom ändringsdirektivet läggs två funktioner till i punkt 2, som en AIF-förvaltare *får* ägna sig åt vid förvaltning av en alternativ investeringsfond. Första tillägget avser långivning för en alternativ investeringsfonds räkning (ledet e). Ändringsdirektivet innehåller ett nytt regelverk för alternativa investeringsfonder som ger ut lån, se kapitel 7. Det andra tillägget avser tjänster till specialföretag för värdepapperisering (ledet f).

Genomförande i LAIF m.m.

Artikel 6 i AIFM-direktivet har genomförts i 3 kap. 1 och 2 §§ LAIF. Tillstånd att förvalta en alternativ investeringsfond ska omfatta portföljförvaltning och riskhantering. En AIF-förvaltare får inte tillhandahålla portföljförvaltning utan att samtidigt tillhandahålla riskhantering, eller tvärtom (3 kap. 1 § andra stycket LAIF). Av tillståndet ska omfattningen av AIF-förvaltarens rätt att förvalta

alternativa investeringsfonder framgå. Tillståndet får ges en begränsad omfattning i fråga om investeringsstrategier. Av tillståndet ska det framgå om AIF-förvaltaren har tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer och, i förekommande fall, tjänster enligt 2 § (som berörs i avsnitt 8.3.1), och att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 a § (3 kap. 9 § LAIF).

Portföljförvaltning och riskhantering utgör de två funktioner som en AIF-förvaltare enligt punkt 1 i bilaga I till AIFM-direktivet *ska* ägna sig åt. De funktionerna som en AIF-förvaltare därutöver enligt punkt 2 i samma bilaga *får* ägna sig åt har inte tagits in i LAIF. Vid genomförandet av AIFM-direktivet hänvisades det till genomförandet av UCITS-direktivet, där det inte bedömdes nödvändigt att räkna upp de administrativa verksamheterna vilka beskrevs som ett förtydligande av vad som ingår i ett fondbolags verksamhet. I stället för att i LAIF ta in punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet angavs det i förarbetena att punkt 2 bör utgöra tolkningsunderlag för vad som får anses ingå i förvaltningen av en alternativ investeringsfond (se prop. 2012/13:155 s. 205 och 206).

Utredningen anser att kopplingen mellan regleringen i 3 kap. 1 § LAIF och punkt 2 i bilaga I till direktivet bör förtydligas. Behovet av ett sådant förtydligande motiveras bl.a. av de striktare delegeringsreglerna, som enligt ändringsdirektivet ska gälla delegering av alla de funktioner som nämns i både punkt 1 och 2 i bilaga I (se avsnitt 8.5.1 som gäller genomförande av ändringarna i artikel 20 i AIFM-direktivet). En ny bestämmelse bör tas in i 3 kap. 1 § LAIF som anger att en AIF-förvaltare även får utföra andra funktioner som har samband med förvaltningen av en alternativ investeringsfond. Bestämmelsen ska utgöra en hänvisning till funktionerna i punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet, som en AIF-förvaltare *kan* utföra vid förvaltningen av en alternativ investeringsfond.

Det bedöms inte finnas något behov av andra lagstiftningsåtgärder med anledning av de tillkommande leden d, *långivning för en alternativ investerings räkning* och e, *tjänster till specialföretag för värdepapperisering*, i punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet.

8.3 Tjänster som tillhandahålls tredje part

8.3.1 AIFM-direktivet och LAIF

Utredningens förslag: Det ska inte längre krävas att en AIF-förvaltare har tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer för att denne ska få utföra de tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF, dvs att:

1. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,
2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,
3. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och
4. lämna investeringsråd.

Regleringen som möjliggör för AIF-förvaltare att få tillstånd för att ta emot medel med redovisningsskyldighet om förvaltaren avser att föra investeringssparkonto enligt ISK-lagen, ska upphävas. Det gäller paragrafen 3 kap. 2 a § LAIF.

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF ska, utöver de tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF, efter tillstånd från Finansinspektionen, också få tillhandahålla annat som AIF-förvaltaren utför i anslutning till förvaltningen av en alternativ investeringsfond eller i anslutning till en tjänst som AIF-förvaltaren tillhandahåller enligt LAIF. En svensk AIF-förvaltare ska även kunna tillhandahålla sådana tjänster utomlands enligt 5 kap. 1 § och en utländsk EES-baserad AIF-förvaltare ska kunna tillhandahålla sådana tjänster i Sverige enligt 6 kap. 1 § LAIF.

Vid tillhandahållande av sådana tjänster som avses i 3 kap. 2 § LAIF ska inte bestämmelsen om uppdragsavtal i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden tillämpas. Hänvisningen till den bestämmelsen ska alltså tas bort från 3 kap. 2 § LAIF. Det ska förtydligas i 3 kap. 2 § LAIF att de aktuella bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas gällande finansiella instrument.

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § ska, efter registrering eller auktorisation få administrera referensvärden, dock inte sådana referensvärden som används i en alternativ

investeringsfond som AIF-förvaltaren förvaltar. Registreringen eller auktorisationen ska ske i enlighet med benchmarkförordningen.

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF ska, efter tillstånd enligt 3 kap. 1 § lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal, få utföra sådan kreditförvaltning som avses i den lagen.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 6 i AIFM-direktivet

Inledning

Som nämns ovan ska en AIF-förvaltare enligt AIFM-direktivet som huvudregel inte ägna sig åt någon annan verksamhet än den som avses i bilaga I till direktivet. Som undantag får medlemsstaterna dock auktorisera en AIF-förvaltare för att tillhandahålla förvaltning av investeringsportföljer (diskretionär förvaltning) (artikel 6.4 a). En AIF-förvaltare som erhållit sådan auktorisation får också tillhandahålla de sidotjänster som räknas upp i artikel 6.4 b (artikel 6.5 b). Bland dessa sidotjänster ingår investeringsrådgivning samt förvaring och administration av aktier.

Vid tillhandahållande av diskretionär portföljförvaltning respektive sidotjänster ska vissa artiklar i MiFID II tillämpas. Det följer av hänvisningen i artikel 6.6 i AIFM-direktivet till MiFID I och artikel 94 andra stycket i MiFID II.

Ändrade regler gällande tjänster som en AIF-förvaltare kan tillhandahålla tredje part

Genom ändringsdirektivet upphävs kravet på att en AIF-förvaltare ska vara auktoriserad för portföljförvaltning för att kunna tillhandahålla de sidotjänster som anges i artikel 6.4 b i AIFM-direktivet (se artikel 6.5 b som upphävs).

Medlemsstaterna får vidare möjlighet att tillåta externa AIF-förvaltare att tillhandahålla tre nya typer av tjänster.

Den första tillkommande tjänsten tas in i artikel 6.4 b iv i AIFM-direktivet och innebär att en AIF-förvaltare efter tillstånd får tillhandahålla

> varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av AIF-förvaltaren med avseende på en alternativ investeringsfond som den förvaltar i enlighet med denna artikel, eller i fråga om tjänster som den tillhandahåller i enlighet med denna punkt, förutsatt att eventuella intressekonflikter som uppstår genom tillhandahållandet av den funktionen eller verksamheten till andra parter hanteras på lämpligt sätt.

Innebörden av denna regel är inte uppenbar. Syftet är att AIF-förvaltare ska få utföra samma funktioner och verksamheter till förmån för tredje parter som de redan utför i förhållande till de alternativa investeringsfonder och fondföretag som de förvaltar. En förutsättning för detta är att alla potentiella intressekonflikter hanteras på lämpligt sätt. I skälen exemplifieras dessa tjänster med företagstjänster såsom personal och it liksom it-tjänster för portföljförvaltning och riskhantering (skäl 6).

Den andra tillkommande tjänsten gäller *administration av referensvärden* i enlighet med EU:s förordning om referensvärden (artikel 6.4 c i AIFM-direktivet). EU:s förordning om referensvärden utgör en gemensam ram för att säkerställa att de index som används som referensvärden i finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat i unionen är rättvisande och inte utsätts för otillbörlig påverkan. Förordningen syftar till att bidra till en väl fungerande inre marknad samtidigt som en hög skyddsnivå för konsumenter och investerare uppnås (artikel 1). AIF-förvaltare ska inte auktoriseras för administration av referensvärden som används i de alternativa investeringsfonder som de förvaltar (artikel 6.5 e). Denna begränsning berörs inte i skälen, men utredningen uppfattar att regeln syftar till att förebygga risken för intressekonflikter.

Den tredje tillkommande tjänsten är kreditförvaltningsverksamhet i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167[1] (artikel 6.4 d). Direktivet reglerar kreditförvaltare och kreditgivare med avseende på nödlidande kreditavtal.

[1] Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 av den 24 november 2021 om kreditförvaltare och kreditförvärvare och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU (EUT L 438, 8.12.2021, s. 1).

Hänvisningar till MiFID II

En ändring görs också i artikel 6.6 i AIFM-direktivet. Artikeln innehåller hänvisningar till vissa artiklar i MiFID I som ska tillämpas på en AIF-förvaltare som tillhandahåller de tjänster som anges i artikel 6.4 a och b. Av artikel 94 andra stycket i MiFID II följer att hänvisningarna till artiklarna i MiFID I ska anses motsvarande artiklarna i MiFID II.

Genom ändringen tas det dock in explicita hänvisningar i artikel 6.6 i AIFM-direktivet till MiFID II. Det anges särskilt att MiFID II ska gälla vid tillhandahållande av tjänster avseende finansiella instrument.

Ändringen innebär i sak också att hänvisningen till delegeringsreglerna tas bort, se hänvisningen i artikel 6.6 i AIFM-direktivet till artikel 13 i MiFID I. Genom ändringen undantas särskilt artikel 16.5 i MiFID II, som innehåller regler om delegering. I stället ska delegering av utförande av tjänsterna som anges i artikel 6.4 omfattas av artikel 20 i AIFM-direktivet, se avsnitt 8.5.1 som avser uppdragsavtal och genomförandet av ändringar i artikel 20.

Genomförandet i LAIF

Regleringen i artikel 6 i AIFM-direktivet gällande tjänster som tillhandahålls tredje part har genomförts i 3 kap. 2 § LAIF. Av andra stycket framgår att en AIF-förvaltare ska ha tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer för att få tillhandahålla de övriga tjänster som anges i andra stycket i den paragrafen (jfr artikel 6.4 i AIFM-direktivet). I enlighet med ändringsdirektivet ska en AIF-förvaltare kunna ges tillstånd för att utföra de tjänster som anges i 3 kap. 2 § andra stycket, utan att ha tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer. Tillstånd kommer därmed att kunna ges enbart för exempelvis att ta emot medel med redovisningsskyldighet. I dag finns det en särskild reglering som innebär att en extern AIF-förvaltare med tillstånd får ges tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet om förvaltaren avser att föra investeringssparkonto enligt ISK-lagen. Denna särskilda grund blir överflödig när det inte längre ska krävas tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer, för tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet. Därmed ska 3 kap. 2 a § LAIF upphävas.

En AIF-förvaltare som har tillstånd enligt denna paragraf ska dock inte behöva ansöka om tillstånd på nytt, se övergångsbestämmelser i avsitt 11.6.

Utredningen uppfattar att det är upp till medlemsstaterna att välja om AIF-förvaltare ska kunna tillåtas att tillhandahålla de tre nya tjänsterna som anges i artikel 6.4 b iv, 6.4 c och 6.4 d i AIFM-direktivet. Den svenska lagstiftaren har valt att ta in de sedan tidigare existerande sidotjänsterna i artikel 6 AIFM-direktivet i 3 kap. 2 § andra stycket LAIF (prop. 2012/13:155 s. 206). Utredningen anser att externa AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF bör kunna ges tillstånd att tillhandahålla även de nya tjänsterna. Här beaktas att möjligheten att tillhandahålla dessa tjänster är konkurrensfrämjande och att strikta näringsrättsliga krav på bl.a. hantering av intressekonflikter gäller för AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF.

När det gäller vilka tjänster som avses i artikel 6.4 b iv i AIFM-direktivet lämnar bestämmelsen visst utrymme för tolkning. I skälen ges exempel i form av företagstjänster såsom personal och it liksom it-tjänster för portföljförvaltning och riskhantering. Det framstår därför som att regeln ska möjliggöra för AIF-förvaltare att kapitalisera på och så som en tjänst tillhandahålla internt upparbetad kompetens. Regleringen bör genomföras i LAIF genom en direktivnära formulering. Det ska i enlighet med direktivet krävas att den aktuella tjänsten *faktiskt* tillhandahålls av AIF-förvaltaren med avseende på en alternativ investeringsfond som den förvaltar eller i fråga om tjänster som den tillhandahåller. Ett mer direktivnära genomförande förenklar en direktivkonform tolkning och möjliggör för att tolkningen och tillämpningen av bestämmelsen kan anpassas i takt med att vägledande praxis eller annat tolkningsunderlag tillkommer på svensk eller europeisk nivå. Utredningen ser inte någon möjlighet att i lagen närmare ange vilka typer av tjänster som kan vara aktuella. I AIF-förvaltarens ansökan om tillstånd att utföra en eller flera tjänster med stöd av denna reglering bör dock krävas att den eller de aktuella tjänsterna anges mer precist.

De exempel som anges i skäl 6 framstår inte i första hand som funktioner som avses i bilaga I till AIFM-direktivet, utan snarare som verktyg eller stöd för att utföra sådana funktioner. Att utveckla it-tjänster för riskhantering kan inte i sig anses utgöra riskhantering, jfr punkt 1 b i bilaga I till AIFM-direktivet. Den typen av stöd

eller verktyg bör enligt bestämmelsen i LAIF, som genomför artikel 6.4 b iv, kunna tillhandahållas tredje part vilket innebär en utvidgning av vad en AIF-förvaltare får utföra såsom en extern tjänst. Med stöd av bestämmelsen bör också AIF-förvaltare få tillhandahålla de funktioner som anges i bilaga I på uppdrag av en aktör som *inte* är en AIF-förvaltare. Tillhandahållande av tjänster som avses 6.4 b iv ska, liksom tjänsterna som anges i 3 kap. 2 § LAIF, kräva ett särskilt tillstånd av Finansinspektionen.

En fråga är om ett sådant särskilt tillstånd även ska krävas av en AIF-förvaltare som genom s.k. insourcing, på uppdrag av en annan AIF-förvaltare, ska utföra sådana funktioner som anges i bilaga I till AIFM-direktivet. Ett annat sätt att uttrycka frågan är om en AIF-förvaltare, med stöd av sitt grundläggande tillstånd som AIF-förvaltare, utan krav på ytterligare tillstånd får utföra de funktioner som anges i bilaga I, även med avseende på en annan AIF-förvaltares fond. Enligt utredningen är inte AIFM-direktivet eller LAIF tydligt reglerade i detta avseende. Det faktum att det är frivilligt för medlemsstaterna att genomföra artikel 6.4 b iv talar för att det kan finnas ett visst utrymme för medlemsländerna att avgöra hur ett eventuellt genomförande ska ske. Enligt utredningen finns det skäl som talar både för och emot krav på ett särskilt tillstånd för insourcing i förhållande till andra AIF-förvaltare.

När det gäller skäl som bedöms tala *för* att ett särskilt tillstånd ska krävas kan följande anges. Uttrycket ”varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av AIF-förvaltaren med avseende på en alternativ investeringsfond” kan tolkas som bl.a. en hänvisning till ”funktioner” som anges i bilaga I till AIFM-direktivet. En fördel med att genomföra artikel 6.4 b iv med innebörden att tillstånd ska krävas för insourcing gentemot andra AIF-förvaltare är att regleringen blir tydlig. I sådant fall utgör alla funktioner som en AIF-förvaltare utför på uppdrag av en annan AIF-förvaltare en tillståndspliktig tjänst. Ett tillståndskrav för insourcing förenklar också Finansinspektionens möjlighet att ingripa mot en AIF-förvaltare som utför funktioner i egenskap av uppdragstagare.

Följande skäl bedöms dock tala *mot* att särskilt tillstånd ska krävas vid sådan insourcing på uppdrag av andra AIF-förvaltare. För fondbolag har det tidigare krävts ett särskilt tillstånd för att utföra visst arbete eller vissa funktioner på uppdrag av ett annat fondbolag, ett förvaltningsbolag eller ett fondföretag. Det kravet

har tagits bort (se prop. 2010/11:135 s. 17, s. 262 och s. 284). I samband med att MiFID II genomfördes i svensk rätt angavs det att detsamma bör gälla för AIF-förvaltare med hänsyn till att regelverken för fondbolag och AIF-förvaltare i stora delar bygger på samma principer (prop. 2016/17:162 s. 453). Uttalandet får möjligen tolkas med försiktighet och bedöms inte ge en lika tydlig bild av rättsläget som lagändringen i LVF och uttalandena i prop. 2010/11:135. Däremot ger det visst stöd för att en AIF-förvaltare i dag kan utföra funktioner så som insourcing, utan krav på särskilt tillstånd. Lagstiftarens uttalande om att insourcing inte bör kräva särskilt tillstånd talar enligt utredningen mot att sådan särskild tillståndsplikt nu ska införas.

Termen ”funktioner” i artikel 6.4 b iv leder visserligen tanken till de funktioner som avses i bilaga I till AIFM-direktivet. Samtidigt anges det inte ”funktioner som avses i bilaga I” (jfr artikel 20 i AIFM-direktivet som gäller delegering). Uttrycket ”varje annan funktion eller verksamhet” kan i stället tolkas utifrån allmänt språkbruk. Exemplen i skäl 6, som återges ovan, ger stöd för den tolkningen. Dessa exempel är inte hämtade direkt från bilaga I och någon hänvisning görs inte heller till bilagan i skäl 6. Direktivtexten i 6.4 b iv behöver alltså inte förstås som att tillståndsplikt ska gälla för insourcing gentemot andra AIF-förvaltare.

Ytterligare skäl som talar emot krav på tillstånd för detta är regelverket om delegering i artikel 20 i AIFM-direktivet, som har genomförts i 8 kap. 14–18 §§ LAIF (se avsnitt 8.5 där vissa förändringar föreslås i de paragraferna). En AIF-förvaltare som delegerar utförandet av funktioner har ett rapporteringsansvar gentemot Finansinspektionen och ett övervakningsansvar gentemot uppdragstagaren, dvs. den som ”insourcar”. Vidare är den delegerande AIF-förvaltaren fortsatt ansvarig gentemot fonden och dess investerare. Systematiken innebär alltså att rapporteringskravet till tillsynsmyndigheten respektive ansvaret vid delegering placeras på uppdragsgivaren, dvs. den som ”outsourcar”. Med hänsyn till detta regelverk kan ett tillståndskrav för uppdragstagaren framstå som onödigt betungande.

Det kan också noteras att artikel 6.4 b iv, enligt utredningens tolkning, är frivillig för medlemsstaterna att genomföra. Utredningen kan dock inte se att medlemsstaterna skulle ha möjlighet att förbjuda delegering mellan AIF-förvaltare. Detta talar mot att

delegering mellan AIF-förvaltare ska förutsätta tillstånd enligt artikel 6.4 b iv.

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § har i samband med den grundläggande tillståndsprocessen ansetts uppfylla kraven för att utföra de funktioner som anges i bilaga I. Även detta talar enligt utredningen mot krav på ytterligare tillstånd för insourcing, gentemot andra AIF-förvaltare.

Den samlade bedömningen är att ett särskilt tillstånd *inte* bör krävas, enligt bestämmelsen som ska genomföra artikel 6.4 b iv, för en AIF-förvaltare som avser att utföra funktioner i bilaga I till AIFM-direktivet, på uppdrag av en annan AIF-förvaltare med avseende på en alternativ investeringsfond. Ett sådant genomförande bedöms vara förenligt med AIFM-direktivet och med LAIF (jfr prop. 2016/17:162 s. 453) samt i överensstämmelse med vad som gäller för fondbolag enligt LVF. Förslaget innebär dessutom att den administrativa bördan begränsas på ett ändamålsenligt sätt, både för marknaden och för Finansinspektionen.

En AIF-förvaltare med ett tillstånd, som enligt 3 kap. 9 § första stycket är begränsat till vissa investeringsstrategier, ska dock inte kunna utföra funktioner på uppdrag av en annan AIF-förvaltare som faller utanför tillståndets begränsning.

Utländska respektive svenska AIF-förvaltare ska på ett gränsöverskridande sätt kunna utföra tjänster som avses i artikel 6.4 b iv utifrån samma förutsättningar som övriga tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF. Hänvisningar till bestämmelsen som genomför artikel 6.4 b iv ska därmed tas in i 5 kap. 1 § och 6 kap. 1 § LAIF.

När det gäller tjänsterna *administration av referensvärden* och *kreditförvaltningsverksamhet* (artikel 6.4 c och 6.4 d) bör det i LAIF regleras att en extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § kan få tillstånd eller registreras för att utföra sådana tjänster med stöd av de regelverk som gäller för respektive tjänst. Administration av referensvärden regleras i benchmarkförordningen och kreditförvaltningsverksamhet i lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal. Dessa regelverk ska i tillämpliga delar gälla fullt ut för AIF-förvaltare som utför sådana tjänster. Därmed ska exempelvis reglerna om gränsöverskridande verksamhet i 5 kap. 1 § första stycket 2 respektive i 6 kap. 1 § första stycket LAIF *inte* gälla kreditförvaltningsverksamhet eller administration av referens-

värden. Inte heller delegeringsreglerna i LAIF ska vara tillämpliga på dessa tjänster, se avsnitt 8.5.

Ändringarna i artikel 6.6 i AIFM-direktivet, avseende hänvisningar till MiFID II-direktivet, i stället för hänvisningar till MiFID I-direktivet, ska genomföras med vissa justeringar i 3 kap. 2 § tredje stycket. Behovet av ändringar är begränsat då hänvisningarna i 3 kap. 2 § tredje stycket görs till lagen om värdepappersmarknaden, som genomför MiFID II. Hänvisningen till delegeringsreglerna i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden ska tas bort och i stället ska delegeringsreglerna 8 kap. 14–18 §§ LAIF tillämpas vid delegering av utförande av sidotjänsterna i 3 kap. 2 § tredje stycket. Utredningen anser att ändringen i artikel 6.6 i AIFM-direktivet måste förstås som att inte heller delegeringsreglerna i kommissionens delegerade förordning 2017/5652 ska omfatta AIF-förvaltare, se avsnitt 8.5.

8.3.2 UCITS-direktivet och LVF

Utredningens förslag: Det ska inte längre krävas att ett fondbolag har tillstånd enligt 1 kap. 4 § LVF för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument för att denne ska få utföra de tjänster som anges i 7 kap. 1 § första stycket LVF, dvs. att:

1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,
2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, och
3. lämna investeringsråd avseende finansiella instrument.

Investeringsråd ska få lämnas gällande sådana finansiella instrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden.

Regleringen som möjliggör för fondbolag att få tillstånd för att ta emot medel med redovisningsskyldighet om bolaget avser

[2] Kommissionens delegerade förordning av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

att föra investeringssparkonto enligt ISK-lagen, ska upphävas. Det gäller bestämmelserna i 1 kap. 4 § första stycket 2 och andra stycket.

Ett fondbolag ska, utöver de tjänster som anges i 7 kap. 1 § LVF, efter tillstånd från Finansinspektionen också få

- ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och
- tillhandahålla annat som fondbolaget utför i anslutning till fondverksamheten eller i anslutning till en tjänst som fondbolaget tillhandahåller enligt LVF.

Ett fondbolag ska efter registrering eller auktorisation få administrera referensvärden, dock inte sådana referensvärden som används i en fond som fondbolaget förvaltar. Registreringen eller auktorisationen ska ske i enlighet med benchmarkförordningen.

Vid tillhandahållande av diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument och sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § LVF ska bestämmelsen om uppdragsavtal i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden inte tillämpas. Hänvisningen till den bestämmelsen ska alltså tas bort från hänvisningskatalogen i 7 kap. 3 § LVF. Däremot ska bestämmelserna om dokumentationsskyldighet, behandling av vissa motparter så som jämbördiga motparter och bestämmelserna om passandebedömning tillämpas på fondbolag som tillhandahåller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § LVF. Hänvisningar till 8 kap. 17–20 §§ samt till 9 kap. 7, 8, 24 och 25 §§ lagen om värdepappersmarknaden ska alltså läggas till i 7 kap. 3 § LVF.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 6 i UCITS-direktivet

UCITS-direktivet innehåller liknande regler som AIFM-direktivet och liknande ändringar görs genom ändringsdirektivet.

Enligt artikel 6.2 i UCITS-direktivet får ett förvaltningsbolag som huvudregel inte ägna sig åt annan verksamhet än förvaltning av UCITS-fonder och andra fonder. Förvaltningen av fondföretag

ska vid tillämpningen av UCITS-direktivet omfatta de funktioner som anges i bilaga II. I bilaga II anges funktionerna *förvaltning av investeringar*, *marknadsföring* och olika *administrativa funktioner* inklusive juridiska tjänster och redovisningstjänster avseende fondförvaltningen, värdering och prissättning, upprätthållande av andelsägarregister.

Utöver förvaltningen av UCITS-fonder får en medlemsstat genom undantag från artikel 6.2 auktorisera förvaltningsbolag att tillhandahålla förvaltning av värdepappersportföljer, inklusive de som ägs av pensionsfonder, enligt särskilt uppdrag från enskilda investerare, om det i portföljen ingår ett eller flera av de instrument som anges i bilaga I avsnitt C till direktiv 2004/39/EG (artikel 6.3 a). En förvaltare som godkänts för sådan portföljförvaltning får också auktoriseras för att tillhandahålla sidotjänsterna investeringsrådgivning i fråga om ett eller flera av de instrument som anges i bilaga I avsnitt C till direktiv 2004/39/EG och förvaring och administration i samband med andelar i företag för kollektiva investeringar (artikel 6.3 b).

Enligt ändringsdirektivet ska det inte längre krävas att en förvaltare har tillstånd för att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 6.3 a för att kunna få tillstånd att tillhandahålla de tjänster som anges i artikel 6.3 b. Avskaffandet av detta krav överensstämmer med ändringen i AIFM-direktivet, se avsnitt 8.3.1.

Genom ändringsdirektivet får medlemsstaterna också möjlighet att tillåta förvaltningsbolag att tillhandahålla *mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument* (artikel 6.3 b iii). Denna sidotjänst finns sedan tidigare i AIFM-direktivet, se artikel 6.4 b iii.

Liksom ändringen i AIFM-direktivet som beskrivs i föregående avsnitt får medlemsstaterna möjlighet att tillåta förvaltningsbolag att tillhandahålla ”varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av förvaltningsbolaget med avseende på ett fondföretag som det förvaltar i enlighet med denna artikel, eller i fråga om tjänster som den tillhandahåller i enlighet med denna punkt, förutsatt att eventuella intressekonflikter som uppstår genom tillhandahållandet av den funktionen eller verksamheten till andra parter hanteras på lämpligt sätt” (artikel 6.3 b iv).

Medlemsstaterna får också möjlighet att tillåta förvaltningsbolag att administrera referensvärden (artikel 6.3 c första stycket). På samma sätt som i AIFM-direktivet ska förvaltningsbolag inte tillåtas

att tillhandahålla de tjänster som avses i första stycket c och som används i det fondföretag som de förvaltar (artikel 6.3 c andra stycket).

Tjänsten kreditförvaltningsverksamhet läggs *inte* till i UCITS-direktivet, jfr artikel 6.4 d i AIFM-direktivet.

I likhet med vad som beskrivs ovan gällande AIFM-direktivet justeras hänvisningarna i UCITS-direktivet från att avse vissa artiklar i MiFID I till att avse MiFID II (se artikel 6.4). På samma sätt som i AIFM-direktivet tas också delegeringsreglerna i MiFID II bort från hänvisningarna, se artikel 16.5 i MiFID II som undantas från hänvisningarna.

Genomförande i LVF

UCITS-direktivet har genomförts i LVF. Till skillnad från vad som gäller enligt LAIF, där det enbart krävs att AIF-förvaltaren är en juridisk person, kan enbart svenska aktiebolag få tillstånd att driva fondverksamhet och därmed utgöra ett fondbolag.

Ett fondbolag får ges tillstånd för bl.a. diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument (1 kap. 4 § LVF som genomför artikel 6.3 a). Artikel 6.3 b som reglerar sidotjänster har genomförts i 7 kap. 1 § LVF. Här anges att ett fondbolag som har tillstånd för diskretionär portföljförvaltning, efter tillstånd, får ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en värdepappersfond, ett fondföretag eller en alternativ investeringsfond som förvaltas av fondbolaget, ta emot medel med redovisningsskyldighet, och lämna investeringsråd avseende sådana finansiella instrument som avses i 5 kap.

Kravet på tillstånd för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument, för att kunna tillhandahålla tjänsterna som anges i 7 kap. 1 § ska tas bort i enlighet med ändringsdirektivet. Ovan beskrivs skälen för att upphäva 3 kap. 2 a § LAIF, som innehåller en särskild grund för tillstånd för att ta emot medel med redovisningsskyldighet om förvaltaren avser att föra investeringssparkonto enligt ISK-lagen. Av samma skäl ska motsvarande reglering i 1 kap. 4 § första stycket 2 LVF tas bort. Ett fondbolag som har tillstånd enligt den bestämmelsen ska dock inte behöva ansöka om tillstånd på nytt. Se övergångsbestämmelser i avsnitt 11.6.

Enligt utredningens förslag i avsnitt 10.2 ska uttrycket finansiellt instrument i LVF ersättas av en hänvisning till definitionen av detta uttryck i lagen om värdepappersmarknaden. En följdändring ska även göras i bestämmelsen i 7 kap. 1 § LVF som innebär att ett fondbolag efter tillstånd får lämna investeringsråd avseende finansiella instrument.

Utredningen anser vidare att tjänsterna som genom ändringsdirektivet läggs till i artikel 6.3 b i UCITS-direktivet bör tas in i LVF, se motsvarande bedömning avseende LAIF.

Det gäller till att börja med *mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument.* Den tjänsten finns sedan tidigare angiven i artikel 6.4 b iii i AIFM-direktivet, som genomförts i 3 kap. 2 § LAIF. Övervägandena som låg till grund för att ta in denna tjänst i LAIF finns i prop. 2012/13:155 s. 206. f.

Liksom vad som föreslås för AIF-förvaltare bör fondbolag få tillhandahålla *annat som fondbolaget utför inom ramen för fondverksamheten, eller som fondbolaget utför i anslutning till en tjänst.* Hur denna regel bör förstås och genomföras behandlas i föregående avsnitt. Direktivtexten är identisk i AIFM-direktivet respektive i UCITS-direktivet och genomförandet bör följaktligen ske på samma sätt i LAIF respektive i LVF. I överensstämmelse med vad som föreslås för AIF-förvaltare bör ett fondbolag få utföra de funktioner som ingår i fondverksamheten, på uppdrag av annat fondbolag eller förvaltningsbolag, utan krav på särskilt tillstånd enligt bestämmelsen som ska genomföra artikel 6.3 b iv i UCITS-direktivet. Vilka tjänster som ska kunna tillhandahållas med stöd av denna reglering utvecklas i föregående avsnitt och i författningskommentaren till 3 kap. 2 § LAIF.

Fondbolag bör också efter registrering eller auktorisation enligt benchmarkförordningen få administrera referensvärden, se avsnitt 8.3.1 gällande införandet av denna reglering i LAIF.

Vissa justeringar ska även göras i 7 kap. 3 § LVF som innehåller hänvisningar till lagen om värdepappersmarknaden. Hänvisningen till delegeringsreglerna i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden ska tas bort, i stället blir delegeringsreglerna i LVF tillämpliga vid delegering av utförande av tjänster. Inte heller delegeringsreglerna i kommissionens delegerade förordning 2017/565 ska, enligt utredningens uppfattning, tillämpas på fondbolag, se avsnitt 8.5.

De existerande hänvisningarna till 8 kap. 16 §, som gäller dokumentation av utförda tjänster, ska kompletteras med hänvisningar till 17–20 §§. Dessa paragrafer gäller också dokumentationsskyldighet och genomför delvis artikel 16 i MiFID II, som ska ingå i hänvisningskatalogen (se artikel 6.4).

Hänvisningar ska också tas in till 9 kap. 24 och 25 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Dessa paragrafer reglerar krav på, respektive undantag från krav på, s.k. passandebedömning som ska göras i samband med vissa investeringstjänster, bl.a. vid emottagande och vidarebefordrande av order i fråga om finansiella instrument. De genomför artikel 25 i MiFID II.

Enligt utredningen bör även regleringen om jämbördiga motparter i 9 kap. 7 och 8 §§ lagen om värdepappersmarknaden vara tillämplig på fondbolag enligt 7 kap. 3 § LVF. I MiFID II finns regler om att vissa krav i direktivet inte behöver tillämpas i förhållande till godtagbara motparter (artikel 30). Där anges att värdepappersföretag som har tillstånd att utföra order för kunds räkning, att handla för egen räkning eller att ta emot och vidarebefordra order kan medverka till eller inleda transaktioner med godtagbara motparter utan att vara skyldiga att uppfylla ett antal krav enligt direktivet för sådana transaktioner eller för någon form av sidotjänst som är direkt knuten till sådana transaktioner (artikel 30.1 första stycket). Dessa undantag ska dock inte tillämpas när godtagbara motparter tillhandahålls investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. I svensk rätt används benämningen jämbördiga motparter för sådana kunder som i MiFID II benämns godtagbara motparter (se prop. 2006/07:115 s. 298). Reglerna i direktivet om att ett värdepappersföretag som har tillstånd att utföra order för kunds räkning, att handla för egen räkning eller att ta emot och vidarebefordra order får medverka till eller inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa vissa krav att tillvarata kundens intressen har genomförts i svensk rätt genom en bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 8 § lagen om värdepappersmarknaden). Vilka enheter som får behandlas som godtagbara motparter anges i 9 kap. 7 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessa bestämmelser är tillämpliga på AIF-förvaltare (3 kap. 2 § tredje stycket LAIF och prop. 2016/17:162 s. 774). Enligt utredningens förslag ska fondbolag ha möjlighet att efter tillstånd ta mot och vidarebefordra order avseende finansiella instrument. Fondbolag bör i likhet med AIF-förvaltare ha

möjlighet att tillämpa reglerna om jämbördiga motparter och liksom regleringen i 3 kap. 2 § LAIF bör 7 kap. 3 § LVF inkludera en hänvisning till 9 kap. 7 och 8 §§ lagen om värdepappersmarknaden.

8.4 Förutsättningar för och ansökan om tillstånd

8.4.1 AIFM-direktivet och LAIF

Utredningens förslag: En ansökan om tillstånd som AIF-förvaltare ska innehålla AIF-förvaltarens namn och identifieringskod.

En förutsättning för tillstånd som AIF-förvaltare ska vara att förvaltarens operativa verksamhet beslutas av minst två fysiska personer som har tillräcklig insikt och erfarenhet för att fatta sådana beslut och även i övrigt är lämpliga för uppgiften, har hemvist inom EES, samt

- är heltidsanställda av AIF-förvaltaren, eller
- är verkställande ledamöter eller ledamöter av förvaltarens ledningsorgan och på heltid har åtagit sig att leda verksamheten.

Utredningens bedömning: På föreskriftsnivå bör det regleras att dessa fysiska personer (minst två) ska ledningsprövas av Finansinspektionen på samma sätt som bl.a. styrelseledamöter och verkställande direktör.

De mer detaljerade kraven på innehållet i en ansökan om tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder bör genomföras på föreskriftsnivå och medför inte något behov av lagstiftningsåtgärder. Den bedömningen görs gällande de tillkommande kraven på information om de personer som i praktiken leder AIF-förvaltarens verksamhet (artikel 7.2 a i AIFM-direktivet), vad som ska ingå i organisationsstrukturen i verksamhetsplanen (artikel 7.2 c i AIFM-direktivet) och vad som ska anges gällande arrangemangen för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner (artikel 7.2 e i AIFM-direktivet).

Ändringen i artikel 7.5 i AIFM-direktivet avseende behöriga myndigheters kvartalsvisa rapporteringskrav till Esma bör genomföras på förordningsnivå.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 7 i AIFM-direktivet – vad som ska ingå i en ansökan om auktorisation som AIF-förvaltare

För att få tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder krävs en ansökan till den behöriga myndigheten i hemlandet (artikel 7.1). Artikel 7 innehåller detaljerade regler om vilka uppgifter som ska ingå i ansökan. Det ska finnas information om de personer som faktiskt leder AIF-förvaltarens verksamhet, AIF-förvaltarens ägare, AIF-förvaltarens verksamhetsplan inklusive organisationsstruktur, ersättningspolicy samt arrangemang för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner.

Genom ändringsdirektivet preciseras det att ansökan ska inkludera information om de personer som i praktiken leder AIF-förvaltarens verksamhet, särskilt i fråga om de funktioner som avses i bilaga I till AIFM-direktivet, inbegripet en beskrivning av dessa personers roll, titel och senioritet, en beskrivning av dessa personers rapporteringslinjer och ansvarsområden inom och utanför AIF-förvaltaren, en översikt över den tid som var och en av dessa personer ägnar åt varje ansvarsområde samt en beskrivning av de personalresurser och tekniska resurser som stöder dessa personers verksamhet (artikel 7.2 a i–iv).

Det läggs också till att ansökan ska innehålla AIF-förvaltarens officiella namn och relevanta identifieringskod (eng. *relevant legal identifier*) (artikel 7.2 aa i AIFM-direktivet). Av ordalydelsen framgår inte om denna identifieringskod enbart avser den globala identifieringskoden för företag och andra organisationer på värdepappersmarknaderna (eng. *legal entity identifier [LEI]*). Utredningen uppfattar att ett LEI-nummer i vart fall bör kunna utgöra en sådan relevant identifieringskod. Även ett organisationsnummer för exempelvis en svensk juridisk person bör kunna betraktas som en relevant identifieringskod.

Mer detaljerade krav tillkommer också om vad som ska framgå av organisationsstrukturen i verksamhetsplanen (artikel 7.2 c i AIFM-direktivet). Sedan tidigare gäller att det ska framgå hur AIF-förvaltaren avser att uppfylla de skyldigheter som följer av reglerna i AIFM-direktivet. Genom ändringsdirektivet läggs det till att AIF-förvaltarens organisationsstruktur, i verksamhetsplanen, ska innehålla uppgifter om hur AIF-förvaltaren avser att uppfylla sina skyl-

digheter enligt artiklarna 3.1, 6.1 a och 13 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088[3] samt en detaljerad beskrivning av de lämpliga mänskliga och tekniska resurser som AIF-förvaltaren kommer att använda för det ändamålet.

Det tillkommer också mer detaljerade krav på informationen om delegering och vidaredelegering till tredje part (artikel 7.2 e). Delegering i sak regleras i artikel 20 i AIFM-direktivet och i artikel 75–82 i kommissionens delegerade förordning. Sedan tidigare gäller enligt artikel 7.2 e att ansökan skulle innehålla information om arrangemangen för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner som avses i artikel 20. Genom ändringsdirektivet preciseras att informationen *åtminstone* ska omfatta:

> i) För var och en av dem till vilka funktioner har delegerats – dess officiella namn och relevanta identifieringskod, den jurisdiktion där den är etablerad, och i förekommande fall, dess tillsynsmyndighet.
>
> ii) En detaljerad beskrivning av AIF-förvaltarens mänskliga resurser och tekniska resurser för att – utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom AIF-förvaltaren, och övervaka den delegerade verksamheten.
>
> iii) För var och en av de alternativa investeringsfonder som AIF-förvaltaren förvaltar eller avser att förvalta – en kort beskrivning av den delegerade portföljförvaltningsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering utgör en partiell eller fullständig delegering, och en kort beskrivning av den delegerade riskhanteringsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering utgör en partiell eller fullständig delegering.
>
> iv) En beskrivning av de regelbundna åtgärder avseende vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg som AIF-förvaltaren ska vidta för att övervaka den delegerade verksamheten.

Ändringarna i artikel 7 motiveras utifrån vikten av att säkerställa en enhetlig tillämpning av kraven i AIFM-direktivet avseende AIF-förvaltares nödvändiga personalresurser. Som ett led i detta bör de behöriga myndigheterna i samband med ansökan om auktorisation få information om de mänskliga och tekniska resurser som AIF-förvaltaren använder för att utföra sina funktioner och, i tillämpliga fall, för att övervaka dem som AIF-förvaltaren har delegerat funktioner till (skäl 8). Här kan det noteras att mer detaljerad informa-

[3] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn.

tion om delegering även ska ingå i den löpande rapporteringen till den behöriga myndigheten, se artikel 24.2 d som behandlas nedan i avsnitt 8.7.

En ändring görs också i artikel 7.5 som avser behöriga myndigheternas kvartalsvisa rapporteringsskyldighet gentemot Esma avseende auktorisationer. Utöver kraven på att informera om beviljade eller återkallade auktorisationer, ska de behöriga myndigheterna också informera om eventuella ändringar av förteckningen över alternativa investeringsfonder som förvaltas eller marknadsförs i unionen av auktoriserade AIF-förvaltare.

Artikel 8 i AIFM-direktivet – villkor för auktorisation som AIF-förvaltare

Genom ändringsdirektivet införs det nya villkor för auktorisation som AIF-förvaltare. Sedan tidigare krävs det att de personer som i praktiken leder en AIF-förvaltares verksamhet ska ha erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om de investeringsstrategier som tillämpas av de alternativa investeringsfonder som förvaltas av AIF-förvaltaren (artikel 8.1 c). Namnen på dessa personer samt namnen på var och en som efterträder dem ska utan dröjsmål meddelas de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat, och ledningen av AIF-förvaltarens verksamhet ska beslutas av minst två personer som uppfyller dessa villkor.

En hänvisning till artikel 8.1 c finns i definitionen av verkställande ledning i artikel 1.3 i kommissionens delegerade förordning. Verkställande ledning definieras där som den eller de personer som i praktiken leder en AIF-förvaltares verksamhet i enlighet med artikel 8.1 c i AIFM-direktivet och, i förekommande fall, arbetande ledamot eller ledamöter i ledningsorganet.

De personer som avses i artikel 8.1 c är alltså enligt utredningens bedömning inte enbart styrelseledamöter eller verkställande direktör.

I ändringsdirektivet läggs det till ytterligare krav på de (minst) två personer som beslutar om AIF-förvaltarens verksamhetsinriktning. Dessa personer ska, utöver att uppfylla de angivna lämplighetskraven, antingen vara heltidsanställda av AIF-förvaltaren eller vara verkställande ledamöter eller ledamöter av AIF-förvaltarens ledningsorgan som har åtagit sig att på heltid leda verksamheten. De ska också ha hemvist inom EU. I den engelska språkversionen

anges det att *the conduct of the business of the AIFM is decided by at least two natural persons.* Det förtydligas också att det ska vara fråga om *fysiska* personer.

I skälen understryks det att mer resurser kan behövas beroende på storleken och komplexiteten hos AIF-förvaltaren och de fonder den förvaltar, oavsett minimikravet om två personer (skäl 8).

Genomförandet i LAIF

Varken artikel 7 eller 8 innehåller några valmöjligheter för medlemsstaterna. AIFM-direktivets regler om ansökan respektive villkoren för tillstånd som AIF-förvaltare har genomförts i svensk rätt i 3 kap. 3–5 §§ LAIF och Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10.

De tillkommande kraven på vad som ska framgå av ansökan om tillstånd är mycket detaljerade. I förarbetena till LAIF görs överväganden om i vilken mån reglerna om innehållet i ansökan bör tas in i lag eller i föreskrifter (se prop. 2012/13:155 s. 213 f). Direktivet har genomförts med rambestämmelser i 3 kap. 5 § första stycket 1–9 LAIF och såvitt här är av relevans för genomförandet av ändringsdirektivet ska en ansökan innehålla uppgifter om

- vilka som ingår i ledningen för AIF-förvaltaren (punkt 1),
- en verksamhetsplan med AIF-förvaltarens organisationsstruktur (punkt 3) och
- information om AIF-förvaltarens rutiner för att delegera eller vidaredelegera funktioner enligt 8 kap. 14–18 §§ (punkt 4 a).

Dessa regler kompletteras av 3 kap. Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10 som i detalj reglerar vilka uppgifter och handlingar som ska lämnas in tillsammans med ansökan om tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF. Exempelvis regleras verksamhetsplanens innehåll i 3 kap. 10–37 §§ i dessa föreskrifter.

Det nya ledet aa i artikel 7.2, som innehåller ett uttryckligt krav på att AIF-förvaltarens officiella namn och identifieringskod ska uppges vid ansökan, bör tas in LAIF.

Ändringen i artikel 7.2 a avseende mer detaljerad information om de personer som i praktiken leder AIF-förvaltarens verksamhet bör inte genomföras genom lagändringar. Det som anges i artikel 7.2 a

avseende ledande personers roll och senioritet bedöms omfattas av ordalydelsen i 3 kap. 5 § första stycket 1 LAIF. Informationskraven i artikel 7.2 a ii–iv knyts visserligen till informationen avseende ledningen (som i svensk rätt regleras i 3 kap. 5 § 1 LAIF) men tar snarare sikte på organisatoriska frågor, bl.a. ansvarsområden och rapporteringslinjer. Utredningen bedömer att dessa krav lämpligen kan regleras i anslutning till kraven på verksamhetsplanen som också ska innehålla en organisationsstruktur (3 kap. 5 § första stycket 3). Artikel 7.2 a i–iv bedöms alltså omfattas av rambestämmelserna i 3 kap. 5 § första stycket 1 och 3 LAIF och de mer detaljerade kraven på information bör genomföras på föreskriftsnivå med stöd av gällande normgivningsbemyndigande i 15 kap. 1 § LAIF och i 4 § förordningen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Även de tillkommande kraven i artikel 7.2 c, gällande vad som ska ingå i redogörelsen över organisationsstrukturen i verksamhetsplanen, bör genomföras på föreskriftsnivå. De mer detaljerade kraven bedöms omfattas av rambestämmelsen i 3 kap. 5 § första stycket 3.

Samma bedömning görs gällande de mer detaljerade kraven i artikel 7.2 e i–iv på vad som ska anges om AIF-förvaltarens arrangemang för delegering. Det har tidigare krävts att AIF-förvaltaren ska tillhandahålla information om arrangemangen för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner som avses i artikel 20. Regleringen har genomförts i LAIF där det anges att ansökan ska innehålla information om AIF-förvaltarens rutiner för att delegera eller vidaredelegera funktioner enligt 8 kap. 14–18 §§ (3 kap. 5 § första stycket 4 a LAIF). I Finansinspektionens föreskrifter finns det mer utförliga krav på vad som ska framgå av ansökan gällande uppdragsavtal, dvs. delegering, se 3 kap. 16 § Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2023:13). Dessa föreskrifter ligger i vissa delar nära de informationskrav som tillkommer genom ändringsdirektivet. Tilläggen som behövs för att genomföra artikel 7.2 e i–iv bör tas in i dessa föreskrifter.

Som nämns ovan görs det också ett tillägg i artikel 7.5 i AIFM-direktivet, gällande vilken information de behöriga myndigheterna, i Sveriges fall Finansinspektionen, kvartalsvis ska lämna till Esma. Artikel 7.5 har genomförts i 13 kap. 10 § LAIF och Finansinspektionens skyldighet att lämna information till Esma regleras närmare i 2 § förordningen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Tillägget i artikel 7.5, som tar sikte på informationslämnande gällande ändringar av förteckningen över alternativa investeringsfonder som förvaltas eller marknadsförs i unionen av auktoriserade AIF-förvaltare, bör genomföras i samma förordning.

Artikel 8 som reglerar *villkoren* för auktorisation som AIF-förvaltare, som beskrivs ovan, har genomförts i 3 kap. 3 och 4 §§ LAIF samt i Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10.

I 3 kap. 3 § första stycket LAIF anges i punktform villkoren för tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder. Här ingår bl.a. krav på huvudkontor i Sverige, ett visst startkapital och lämpliga personer som äger respektive leder AIF-förvaltaren.

Artikel 8.1 c, som gäller kraven på AIF-förvaltares ledning och som återges ovan, har genomförts med två olika bestämmelser i LAIF.

Kravet på att de personer som i praktiken leder en AIF-förvaltares verksamhet har erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet har genomförts i 3 kap. 3 § första stycket 4 LAIF. Där anges att de personer som ingår i ledningen för förvaltarens verksamhet ska ha tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en AIF-förvaltare samt även i övrigt vara lämpliga för en sådan uppgift. Med ledningen avses här styrelse och verkställande direktör samt dessa personers ersättare för det fall att den juridiska personen är ett aktiebolag (se prop. 2012/13:155 s. 216, prop. 2002/03:150 s. 157 och prop. 2002/ 03:139 s. 521). Bestämmelsen är utformad efter förebild av 2 kap. 1 § 4 LVF som gäller fondbolag vilka enbart kan vara svenska aktiebolag. Den paragrafen i LVF tar uttryckligen sikte på styrelsen, verkställande direktör och ersättare för någon av dem. Bestämmelsen i LAIF är dock anpassad för att en AIF-förvaltare kan vara en annan juridisk person än ett aktiebolag.

Artikel 8.1 c har även genomförts i 3 kap. 4 § LAIF. Enligt denna paragraf ska en AIF-förvaltare som är ett aktiebolag ha en styrelse med minst tre ledamöter samt en verkställande direktör. Andra juridiska personer än aktiebolag ska ha en ledning som består av minst tre personer. Kravet på tre styrelseledamöter, i stället för två som anges i artikel 8 i AIFM-direktivet, motiveras i förarbetena med att tre styrelseledamöter krävs i annan svensk finansiell lagstiftning, trots att aktuella EU-direktiv inte har krävt detta (prop. 2012/13:155 s. 440).

Enligt Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10 ledningsprövas styrelseordförande, styrelseledamot, styrelsesuppleant, och verkställande direktör eller dennes ställföreträdare, dvs. den som ska tjänstgöra i stället för den verkställande direktören (3 kap. 9 § FFFS 2013:10 och bilaga 4 till dessa föreskrifter). Vid prövningen kontrollerar Finansinspektionen att ledningen i AIF-förvaltaren uppfyller kraven i 3 kap. 3 § första stycket 4.

Sammanfattnings har Sverige genomfört artikel 8.1 c med utgångspunkt i att de personer som ska uppfylla kraven på bl.a. lämplighet är styrelsen och verkställande direktör samt deras ersättare, för det fall att AIF-förvaltaren är ett aktiebolag. Samtidigt har bedömningen gjorts att de två personer som beslutar om AIF-förvaltarens verksamhet ska vara styrelseledamöter.

Mot denna bakgrund är frågan hur Sverige bör genomföra det tillkommande kravet i artikel 8.1 c i AIFM-direktivet på att en AIF-förvaltares verksamhetsinriktning ska beslutas av minst två fysiska personer som, utöver att uppfylla kraven på lämplighet och erfarenhet, antingen är *heltidsanställda* av AIF-förvaltaren eller är verkställande ledamöter eller ledamöter av AIF-förvaltarens ledningsorgan och som har *åtagit sig att på heltid leda verksamheten* i AIF-förvaltaren (samt har sin hemvist i unionen).

Ett alternativ är att kräva att minst två av de personer som avses i 3 kap. 4 § LAIF ska vara heltidssysselsatta i AIF-förvaltaren. Det skulle innebära att en AIF-förvaltare som är ett aktiebolag måste ha minst en styrelseledamot som på heltid ägnar sig åt verksamheten (givet att verkställande direktör är den andra heltidssysselsatta personen). En sådan reglering skulle vara tydlig och lättillämpad. Enligt Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10, i den nu gällande lydelsen, kommer dessa heltidssysselsatta personerna att ledningsprövas. Utredningen anser dock att starka skäl talar emot detta alternativ. Av artikel 8.1 c i AIFM-direktivet framgår att de heltidssysselsatta personerna som beslutar om AIF-förvaltarens verksamhetsinriktning ska vara *antingen* anställda *eller* verkställande ledamöter eller ledamöter av AIF-förvaltarens ledningsorgan. Se även artikel 1.3 i kommissionens delegerade förordning som återges ovan och som förtydligar regleringen i artikel 8.1 c i AIFM-direktivet. I kategorin anställda bör t.ex. verkställande direktör och andra högt uppsatta chefer eller liknande kunna ingå. Att kräva heltidsarbetande styrelseledamöter skulle innebära en striktare reglering än vad som följer av

direktivet och sannolikt i vissa fall försvåra rekryteringen av lämpliga styrelseledamöter.

Ett annat alternativ är att lägga till en punkt i punktlistan i 3 kap. 3 § första stycket LAIF av vilken framgår att det ska finnas minst två personer som innehar en tillräckligt senior roll i AIF-förvaltarens verksamhet och som uppfyller kraven på lämplighet samt är heltidssysselsatta i AIF-förvaltaren i enlighet med artikel 8.1 c i AIFM-direktivet. En sådan reglering innebär att de heltidssysselsatta personerna kan utgöra en del av ledningen som avses i punkt 4, *eller* vara andra seniora heltidsanställda personer. Det bör i möjligaste mån vara upp till AIF-förvaltaren att organisera sin verksamhet och enligt utredningen är detta mer flexibla alternativ att föredra. Det bör anges dessa heltidssysselsatta personer ska *besluta om den operativa verksamheten*, jfr den engelska språkversionen där det uttrycks som att de aktuella personerna ska besluta om the *conduct of the business* (artikel 8.1 c i AIFM-direktivet).

Förslaget om en ny punkt i 3 kap. 3 § LAIF innebär att de tillkommande kraven i artikel 8.1 c genomförs i svenskt rätt utan behov av ändringar i de bestämmelser som sedan tidigare genomför denna artikel, samtidigt som AIF-förvaltare ges möjlighet att själva avgöra om kravet ska uppfyllas genom heltidssysselsatta styrelseledamöter, eller med andra personer.

Ytterligare en annan fråga är om särskilda regler om ledningsprövning bör gälla för de heltidssysselsatta personer som beslutar om den operativa verksamheten, för det fall att de inte är styrelseledamöter, verkställande direktör eller ersättare för dessa (se 3 kap. 9 § FFFS 2013:10). Ett alternativ är att överlåta prövningen till AIF-förvaltaren, som i så fall ansvarar för att personerna är lämpliga. Därmed utvidgas inte kretsen av personer som ledningsprövas av Finansinspektionen vilket är en administrativ fördel för både marknaden och inspektionen. Det ska här beaktas att *två* personer är en miniminivå och att Finansinspektionen kan anse att fler personer behövs i vissa AIF-förvaltare, något som skulle öka den administrativa bördan. Ytterligare en aspekt som talar mot att de aktuella heltidssysselsatta personerna ska ledningsprövas är att de i vart fall kommer att vara ansvariga inför en styrelse som har ledningsprövats av Finansinspektionen.

Utredningen anser dock att övervägande skäl talar för att de heltidssysselsatta personerna, som beslutar om den operativa verksam-

heten, ska ledningsprövas oavsett om de har sådana funktioner som anges i 3 kap. 9 § FFFS 2013:10 eller inte. Om AIF-förvaltarna själva ska göra lämplighetsprövningen riskerar kraven att tolkas på olika sätt och omfattningen av prövningen att variera mellan olika AIF-förvaltare. Det framstår också som något främmande för svensk finansiell rätt att överlåta prövningen till det aktuella företaget. Att prövningen görs av Finansinspektionen är också en fördel för AIF-förvaltaren i den mening att inspektionen övertar ansvaret för godkännandet. Därtill bör den tillkommande administrativa bördan bli förhållandevis begränsad. En AIF-förvaltare i form av ett aktiebolag kommer nämligen att ha en verkställande direktör som på heltid leder verksamheten och som har ett sådant mandat som avses i artikel 8.1 c. Därmed krävs det ytterligare en person att ledningspröva, förutsatt att AIF-förvaltare inte behöver fler än två heltidssysselsatta personer som beslutar om den operativa verksamheten.

Kompletterande krav på ledningsprövning av sådana fysiska personer är heltidssysselsatta och som beslutar om den operativa verksamheten bör därmed tas in i 3 kap. 9 § FFFS 2013:10.

I författningskommentaren utvecklas det vilka personer som, utöver styrelseledamöter och verkställande direktör, generellt sett bör anses ha tillräcklig grad av senioritet för att uppfylla kravet på att *besluta om den operativa verksamheten*.

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF ska vid varje tidpunkt uppfylla villkoren för sådant tillstånd (3 kap. 1 § första stycket LAIF). Även AIF-förvaltare som redan har tillstånd kommer därmed omfattas av detta krav.

8.4.2 UCITS-direktivet och LVF

Utredningens förslag: En förutsättning för tillstånd att bedriva fondverksamhet ska vara att fondbolagets operativa verksamhet beslutas av minst två fysiska personer som har tillräcklig insikt och erfarenhet för att fatta sådana beslut och även i övrigt är lämpliga för uppgiften, har hemvist inom EES, samt

– är heltidsanställda av fondbolaget, eller
– ingår i fondbolagets styrelse och på heltid har åtagit sig att leda verksamheten.

Utredningens bedömning: På föreskriftsnivå bör det regleras att dessa fysiska personer (minst två) ska ledningsprövas av Finansinspektionen på samma sätt som bl.a. styrelseledamöter och verkställande direktör.

De mer detaljerade kraven på innehållet i en ansökan om tillstånd att bedriva fondverksamhet ska genomföras på föreskriftsnivå och medför inte något behov av lagstiftningsåtgärder. Denna bedömning görs gällande samtliga tillkommande krav, nämligen kraven på vad som ska ingå i organisationsstrukturen i verksamhetsplanen (artikel 7.1 c i UCITS-direktivet) och vad som ska anges gällande arrangemangen för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner (artikel 7.1 e i UCITS-direktivet). Inte heller kravet på att i en ansökan inkludera förvaltningsbolagets officiella namn och relevanta identifieringskod (artikel 7.1 e i) medför något behov av lagstiftningsåtgärder.

Utredningens förslag och bedömning

Artikel 7 i UCITS-direktivet

I artikel 7.1 a och b i UCITS-direktivet anges vissa villkor för auktorisation som förvaltningsbolag. I ledet b regleras motsvarande krav på lämplig ledning som i artikel 8.1 c i AIFM-direktivet. Genom ändringsdirektivet läggs det till ett krav på att förvaltningsbolagets verksamhetsinriktning ska beslutas av minst två fysiska personer som antingen är heltidsanställda av förvaltaren eller verkställande ledamöter eller ledamöter av förvaltarens ledningsorgan som har

åtagit sig att på heltid leda verksamheten i det förvaltningsbolaget och som har sin hemvist i unionen. Ändringen överensstämmer alltså med den som görs i artikel 8.1 c i AIFM-direktivet och som behandlas i föregående avsnitt.

I artikel 7.1 c i UCITS-direktivet regleras innehållet i en ansökan om auktorisation som förvaltare enligt UCITS-direktivet. Ansökan ska innehålla en verksamhetsplan, som minst ska omfatta förvaltarens organisationsstruktur. Här läggs det till att det i organisationsstrukturen, i verksamhetsplanen, ska inkluderas detaljerade uppgifter om bl.a. mänskliga och tekniska resurser som kommer att användas för att leda förvaltarens verksamhet. Kraven motsvarar de som läggs till i artikel 7.2 i AIFM-direktivet, se föregående avsnitt. En skillnad i UCITS-direktivet är dock att dessa krav knyts direkt till verksamhetsplanen, vilket inte är fallet i AIFM-direktivet.

Det läggs också till att en ansökan ska innehålla detaljerad information om arrangemang för delegering och vidaredelegering enligt artikel 13 (artikel 7.1 e i UCITS-direktivet). Även detta tillkommande krav överensstämmer i princip med artikel 7.2 e i AIFM-direktivet som återges ovan. En avvikelse är att det i artikel 7.1 e i UCITS-direktivet anges att förvaltningsbolagets officiella namn och relevanta identifieringskod ska inkluderas i informationen om delegeringsarrangemang. Utredningen uppfattar att denna regel motsvarar kravet i artikel 7.2 aa i AIFM-direktivet och att den inte är direkt relaterad till delegeringsarrangemang, trots dess placering i artikel 7.1 e.

Genomförandet i LVF

Förutsättningarna för ett svenskt aktiebolag att driva fondverksamhet regleras bl.a. i 2 kap. 1 § 1–6 LVF. Bestämmelserna i denna paragraf genomför delvis artikel 7 i UCITS-direktivet.

Kravet i artikel 7.1 b på att ett fondbolag ska ha minst två fysiska personer som, enkelt uttryckt, uppfyller lämplighetskraven och som på heltid leder verksamheten bör, liksom i LAIF, genomföras dels med en ny bestämmelse i LVF, dels med särskilda krav på ledningsprövning av dessa personer i Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:9, se överväganden i föregående avsnitt. Ett fondbolag ska under verksamhetens gång alltid uppfylla kraven för tillstånd

(se prop. 2002/03:150 s. 273 och artikel 10.1 i UCITS-direktivet). Även fondbolag som redan har tillstånd för att driva fondverksamhet kommer därmed omfattas av kravet på att ha två personer som på heltid är aktiva i fondbolaget och beslutar om den operativa verksamheten.

Vad som ska ingå i en ansökan anges i 2 kap. 6 § LVF. Kompletterande regler finns i 2 kap. Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:9. I överensstämmelse med vad som föreslås gällande LAIF anser utredningen att de mer detaljerade kraven på innehållet i en ansökan när det gäller innehållet i verksamhetsplanen och information om delegeringsarrangemang, bör genomföras på föreskriftsnivå.

Normgivningsbemyndigande för Finansinspektionen att anta föreskrifter som genomför de aktuella ändringarna i artikel 7 i UCITS-direktivet finns i 18 § förordningen (2013:588) om värdepappersfonder.

Till skillnad från den bedömning som görs gällande LAIF anser utredningen att det inte behöver anges i LVF att förvaltningsbolagets officiella namn och relevanta identifieringskod ska ingå i ansökan. Som nämns ovan kan enbart svenska aktiebolag få tillstånd att driva fondverksamhet. Bestämmelserna i LVF gällande ansökan om sådant tillstånd kan därmed inte bli tillämpliga på andra juridiska personer och inte heller på utländska juridiska personer. Att det svenska aktiebolagets firmanamn och organisationsnummer ska ingå i en ansökan om tillstånd att driva fondverksamhet är självklart och framgår redan av 2 kap. Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:9, se exempelvis kravet i 3 § på att bifoga bolagets registreringsbevis till ansökan. Som nämns ovan uppfattar inte heller utredningen ”relevanta identifieringskod” enbart avser den globala identifieringskoden för företag och andra organisationer på värdepappersmarknaderna (eng. *legal entity identifier [LEI]*). För ett svenskt aktiebolag bör dess organisationsnummer anses vara en relevant identifieringskod.

8.5 Delegering genom uppdragsavtal

8.5.1 AIFM-direktivet och LAIF

Utredningens förslag: Bestämmelserna i LAIF om AIF-förvaltares möjlighet till delegering genom uppdragsavtal ska ändras så att de till sin ordalydelse gäller vid delegering av alla funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond och vid delegering av utförande av sådana tjänster som avses i 3 kap. 2 § LAIF.

Skadeståndsregleringen i 8 kap. 30 § ska anpassas så att den gäller även i förhållande till kunder vid delegering av tjänster.

AIF-förvaltare ska säkerställa att utförandet av de funktioner och tjänster som delegerats sker i överensstämmelse med LAIF.

Delegeringsreglerna ska inte tillämpas på uppdragsavtal om marknadsföring av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond, om marknadsföringen utförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med

– lagen om värdepappersmarknaden, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför MiFID II, eller
– lagen om försäkringsdistribution, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför försäkringsdistributionsdirektivet om marknadsföringen sker genom försäkringsbaserade investeringsprodukter.

Utredningens bedömning: De nya tjänsterna administration av referensvärden respektive kreditförvaltning enligt lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal, ska inte omfattas av delegeringsreglerna i LAIF.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 20 i AIFM-direktivet

I artikel 20 i AIFM-direktivet regleras AIF-förvaltares möjlighet att delegera utförande av uppgifter och funktioner.

AIF-förvaltare som avser att till tredje parter delegera uppgiften att för deras räkning utföra funktioner ska innan delegeringen trä-

der i kraft underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat (artikel 20.1). I artikeln uppställs ett antal villkor som inkluderar att delegeringsstrukturen ska kunna motiveras på objektiva grunder, att den som delegerats uppgifter måste ha tillräckliga resurser (särskilda krav gäller vid delegering av portföljförvaltning eller riskhantering), att delegeringen inte hindrar en effektiv tillsyn över AIF-förvaltaren och i synnerhet inte hindrar AIF-förvaltaren från att handla i investerarnas bästa intresse. AIF-förvaltaren ska fortlöpande se över de tjänster som tillhandahålls efter delegering och förvaltarens ansvar gentemot den alternativa investeringsfonden och dess investerare ska inte påverkas av att funktioner delegerats.

Delegering får inte heller ske i sådan omfattning att AIF-förvaltaren i praktiken inte längre kan anses fungera som förvaltare av den alternativa investeringsfonden eller i så stor utsträckning att de blir brevlådeföretag (artikel 20.2 och 20.3). En reglering finns också gällande vidaredelegering, som enbart får ske om AIF-förvaltaren på förhand har godkänt detta (artikel 20.4 a).

Härutöver finns kompletterande regler gällande delegering i artikel 75–82 i kommissionens delegerade förordning.

Genom ändringsdirektivet justeras artikel 20 så att delegeringsreglerna till sin ordalydelse blir tillämpliga på samtliga funktioner som anges i bilaga I till AIFM-direktivet. Delegeringsreglerna utvidgas också till att gälla vid utkontraktering av de tjänster som anges i artikel 6.4 i AIFM-direktivet, se ändringen i artikel 20.1. Som beskrivits ovan reglerar bilaga I till AIFM-direktivet vad en AIF-förvaltare *ska* göra (punkt 1) respektive *får* göra (punkt 2) vid förvaltning av en alternativ investeringsfond. I artikel 6.4 anges vilka tjänster en AIF-förvaltare får tillhandahålla tredje part, vid sidan av förvaltning av dess alternativa investeringsfonder, se avsnitt 8.3.1.

Språkliga justeringar görs också i artikel 20.1 f som reglerar att AIF-förvaltaren ska kunna visa att den som ska utföra delegerade uppgifter är kvalificerad. Vidare att AIF-förvaltaren ska övervaka det som delegerats och ge instruktioner samt med omedelbar verkan återkalla delegeringen om investerarnas intressen så kräver.

Enligt artikel 20.3 ska AIF-förvaltarens ansvar gentemot den alternativa investeringsfonden och dess investerare inte påverkas av delegering till tredje part. I ändringsdirektivet läggs det till att AIF-

förvaltarens ansvar vid delegering inte heller ska påverkas i förhållande till *kunder*. Även detta får förstås som en anpassning till att delegeringsregelverket uttryckligen kopplas till tjänster i artikel 6.4 – för vilka uppdragsgivaren är en kund och inte en investerare. I artikel 20.3 läggs det också till att AIF-förvaltare inte ska delegera funktioner i en sådan omfattning att de i praktiken inte längre *anses vara tillhandahållaren av de tjänster som avses i artikel 6.4.*

Genom ändringsdirektivet tas det in ett nytt krav som innebär att AIF-förvaltaren ska säkerställa att utförandet av de funktioner som avses i bilaga I och tillhandahållandet av de tjänster som avses i artikel 6.4 överensstämmer med detta direktiv (artikel 20.3a). Kravet gäller oberoende av den regulatoriska statusen hos eller lokaliseringen för den till vilken funktioner har delegerats eller vidaredelegerats.

Slutligen tas det in en ny punkt 6a i artikel 20 som förtydligar att viss distribution inte utgör delegering. Marknadsföring av en fond som genomförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med MiFID II eller genom försäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med försäkringsdistributionsdirektivet ska inte betraktas som delegering som omfattas av kraven i artikel 20.1–20.6. Det gäller oberoende av eventuella distributionsavtal mellan AIF-förvaltaren och distributören. Regleringen motiveras med att fonddistributörer omfattas av regulatoriska krav enligt MiFID II eller Försäkringsdistributionsdirektivet, som fastställer räckvidden och omfattningen av deras ansvar gentemot sina egna kunder (skäl 10).

Utöver ändringarna i artikel 20 läggs det till regler om delegering i andra delar av direktivet. Detaljerade krav tillkommer avseende information om delegeringsarrangemang som ska ingå i en ansökan om auktorisation, se artikel 7.2 e i–iv som behandlas i avsnitt 8.4.1. Detaljerade rapproteringsregler gällande delegeringsarrangemang läggs också till i artikel 24.2 d i–viii, som behandlas i avsnitt 8.7.

Genomförandet i LAIF

Artikel 20 i AIFM-direktivet har genomförts i 8 kap. 14–18 §§ LAIF. Kompletterande regler finns som nämns i artikel 75–82 i kommissionens delegerade förordning.

Bestämmelserna i 8 kap. 14–18 §§ LAIF gäller vid delegering av funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond. I förarbetena till 8 kap. 14 § LAIF anges det att termen *funktioner* i artikel 20.1 får anses motsvara de investeringsförvaltningsfunktioner som anges i bilaga I till direktivet (se skäl 31 i AIFM-direktivet och skäl 82 i den delegerade förordningen, särskilt när det gäller termen förvaltningsfunktioner). Distributionsavtal bedömdes inte omfattas av reglerna om delegering i AIFM-direktivet (prop. 2012/13:155 s. 283).

Ändringarna i artikel 20 bör genomföras så att det tydligt framgår av 8 kap. 14 § LAIF att bestämmelserna om delegering genom uppdragsavtal gäller samtliga funktioner som anges i bilaga I, även de som anges i punkt 2 i den bilagan. I avsnitt 8.2 föreslår utredningen en ändring i 3 kap. 1 § LAIF som förtydligar kopplingen mellan LAIF och punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet. Förtydligandet förenklar genomförandet av delegeringsreglerna i artikel 20, i 8 kap. 14 § LAIF.

Det bör vidare anges i 8 kap. 14 § LAIF att delegeringsreglerna också gäller vid uppdragsavtal avseende sådana tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF. Här kan det på nytt noteras att hänvisningen till delegeringsreglerna i 8 kap. 22 § i lagen om värdepappersmarknaden ska tas bort från LAIF, se avsnitt 8.3.1. Att delegeringsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden inte ska tillämpas vid delegering av utförande av tjänster som anges 3 kap. 2 § LAIF, talar för att inte heller den delegerade förordningen[4] till MiFID II-direktivet ska tillämpas på AIF-förvaltare vid sådan delegering. Det skulle enligt utredningen vara motsägelsefullt att å ena sidan inte tillämpa lagen som genomför MiFID II-direktivet, men att å andra sidan tillämpa den delegerade förordning som kompletterar den lagen. Trots ordalydelsen i artikel 1.1 i den delegerade förordningen uppfattar alltså utredningen att avsikten är att delegeringsreglerna i den

[4] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

förordningen inte ska gälla AIF-förvaltare. Tolkningen innebär att exempelvis artikel 31.1 i den förordningen inte ska tillämpas på AIF-förvaltare. Artikel 31.1 uppställer en tröskel för när delegeringsreglerna ska gälla, nämligen vid delegering av *avgörande eller viktiga operativa funktioner*. Trots utredningens uppfattning om att bl.a. artikel 31.1 inte ska avse AIF-förvaltare, är det rimligt att samma tröskel bör gälla vid delegering enligt LAIF, med avseende på tjänsterna som anges i 3 kap. 2 § LAIF. Det får anses ligga i sakens natur att delegeringsreglerna inte ska bli tillämpliga på varje enskilt avtal som en AIF-förvaltare ingår. Avtalet behöver rimligen vara av viss väsentlighet och vid den gränsdragningen bör artikel 31.1 i den aktuella delegerade förordningen kunna tjäna som tolkningsunderlag gällande delegering av utförande av de tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF.

Enligt ordalydelsen i artikel 20 ska tjänster som avses i artikel 6.4 omfattas av delegeringsreglerna i AIFM-direktivet. Bland tjänsterna som regleras i artikel 6.4 ingår *administration av referensvärden* och *kreditförvaltningsverksamhet.* Utredningen anser dock att starka skäl talar emot att delegeringsreglerna i LAIF ska vara tillämpliga på de tjänsterna. Delegering av utförande av administration av referensvärden eller kreditförvaltningsverksamhet bör i stället omfattas helt av benchmarkförordningen respektive av lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal som reglerar bl.a. utkontraktering och uppdragsavtal. En AIF-förvaltare bör inte kunna delegera utförandet av administration av referensvärden eller kreditförvaltningsverksamhet enligt andra regler i LAIF, än de regler som gäller särskilt för dessa verksamheter. Det understryks att utredningens förslag i denna del innebär att artikel 20.1 i AIFM-direktivet inte genomförs fullt ut till sin ordalydelse.

Som anges ovan ändras artikel 20.3 i AIFM-direktivet så att AIF-förvaltarens ansvar vid delegering inte ska påverkas i förhållande till *kunder*. Sedan tidigare gäller att ansvaret inte ska påverkas i förhållande till den alternativa investeringsfonden eller dess investerare. Den ansvarsregleringen har genomförts i LAIF med bestämmelser om skadeståndsansvar i 8 kap. 28 och 30 §§ LAIF (se prop. 2012/13:155 s. 288). En AIF-förvaltares grundläggande skadeståndsansvar gentemot fonden och dess investerare regleras i 8 kap. 28 § LAIF. Enligt 8 kap. 30 § ska ansvaret i 28 § inte inskränkas av ett uppdragsavtal. Någon reglering motsvarande den i 8 kap. 28 § LAIF finns

inte i AIFM-direktivet. I förarbetena anges det att formuleringen i artikel 20 synes förutsätta att AIF-förvaltaren har ett allmänt skadeståndsansvar i förhållande till den alternativa investeringsfonden och dess investerare. Det framhålls dock att AIFM-direktivet inte innehåller någon regel om skadeståndsansvar i allmänhet för AIF-förvaltare, vilket tolkades som att direktivet överlämnar till medlemsstaterna att reglera vad som ska gälla i det avseendet (prop. 2012/13:155 s. 290 och 291). Utifrån behovet av investerarskydd infördes en skadeståndsbestämmelse med liknande innebörd som dåvarande 2 kap. 21 § lagen om investeringsfonder. Ansvaret utsträcktes dock också till att gälla gentemot fonden.

AIF-förvaltarens skadeståndsansvar vid delegering av tjänster som avses i 3 kap. 2 § LAIF kan inte regleras på samma sätt. Den näringsrättsliga regleringen för de tjänster som anges i 3 kap. 2 § LAIF finns i andra författningar framför allt i lagen om värdepappersmarknaden. Enligt utredningen är det inte ett alternativ att i LAIF uppställa ett generellt skadeståndsansvar för AIF-förvaltaren avseende de tjänsterna, vilket inte heller ändringsdirektivet kräver. I stället bör regleringen i 8 kap. 30 § ges en mer neutral utformning så att bestämmelsen alltjämt gäller på samma sätt i förhållande till delegering av funktioner avseende förvaltningen av en fond, men så att dess ordalydelse också inbegriper delegering av tjänster. I förhållande till delegering av tjänster ska 8 kap. 30 § innebära att det ansvar som AIF-förvaltaren *eventuellt* har (på kontraktsrättslig grund eller på annan grund) inte i sig ska inskränkas av att delegering sker enligt LAIF.

I övrigt bör de ovan beskrivna ändringarna i artikel 20 i AIFM-direktivet genomföras i 8 kap. 14–18 §§ LAIF.

Härutöver bör följande justeringar göras som i för sig inte innebär genomförande av uttryckliga regler i AIFM-direktivet.

I 8 kap. 14 § första stycket 3 a ska det anges att uppdragsavtalet inte får hindra förvaltaren från att handla i investerarnas *eller kundernas intresse*. Denna bestämmelse genomför delvis artikel 20.1 e där det anges att delegeringen inte får hindra AIF-förvaltaren från att handla, eller fonden från att förvaltas, i investerarnas bästa intresse. I motsvarande reglering i artikel 13.1 b i UCITS-direktivet läggs det till att uppdraget inte får hindra förvaltningsbolaget från att handla i kundernas bästa intresse. Att ”kundernas bästa intresse” inte anges i artikel 20.1 e i AIFM-direktivet framstår som ett förbi-

seende. Utifrån att delegeringsreglerna ska gälla både vid funktioner och delegering samt att en harmonisering görs mellan UCITS- och AIFM-direktiven bör dessa bestämmelser vara likalydande i LAIF respektive LVF.

Enligt 8 kap. 14 § första stycket 4 ska AIF-förvaltaren bl.a. kunna ge de anvisningar som behövs för en sund förvaltning. Uttrycket sund förvaltning har inte någon motsvarighet i direktivtexten och har införts efter förebild i LVF, se den i dag gällande lydelsen i 4 kap. 4 § LVF. Enligt utredningens förslag ska formuleringen om sund förvaltning tas bort från regleringen i LVF som ett led i att bestämmelserna i den lagen justeras till vara mer direktivnära. Formuleringen bör därmed även tas bort från 8 kap. 14 § första stycket 4 LAIF vilket inte bedöms påverka de krav som ställs på en AIF-förvaltare i samband med delegering. Att förvaltningen ska ske i enlighet med kraven på bl.a. riskhantering samt att detta gäller även vid delegering framgår även utan uttrycket om sund förvaltning.

8.5.2 UCITS-direktivet och LVF

Utredningens förslag: Bestämmelserna i LVF om delegering genom uppdragsavtal ska samlas i ett nytt kapitel och utformas delvis efter förebild av motsvarande bestämmelser i LAIF. Kapitlet ska vara tillämpligt både på delegering av funktioner som ingår fondverksamheten och på delegering av tjänster som avses i 7 kap. 1 § LVF.

Bestämmelserna i 4 kap. 5 och 6 §§ LVF ska överföras till det nya kapitlet i LVF.

Vissa bestämmelser i 4 kap. 4 och 7 §§ ska överföras till det nya kapitlet och justeras delvis efter förebild i 8 kap. 14 § LAIF.

Fondbolag ska säkerställa att utförandet av de funktioner och tjänster som delegerats sker i överensstämmelse med LVF.

Bestämmelser om vidaredelegering ska tas in i LVF efter förebild i 8 kap. 18 § LAIF.

Delegeringsreglerna ska inte tillämpas på uppdragsavtal om marknadsföring av andelar i en värdepappersfond eller ett fondföretag som har sådant tillstånd som avses i UCITS-direktivet, om marknadsföringen utförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med bestämmelser i

– lagen om värdepappersmarknaden, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför MiFID II, eller
– lagen om försäkringsdistribution, eller bestämmelser i distributörens hemland som genomför försäkringsdistributionsdirektivet om marknadsföringen sker genom försäkringsbaserade investeringsprodukter.

Utredningens bedömning: Den nya tjänsten administration av referensvärden ska inte omfattas av delegeringsreglerna i LVF.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 13 i UCITS-direktivet

Delegeringsreglerna i UCITS-direktivet finns i artikel 13. Genom ändringsdirektivet harmoniseras de till att i flera delar överensstämma med artikel 20 i AIFM-direktivet.

På samma sätt som i AIFM-direktivet anges det uttryckligen att delegeringsreglerna gäller vid delegering av en eller flera av de funktioner som anges i bilaga II till UCITS-direktivet. Vidare utvidgas tillämpningsområdet till att också gälla vid delegering av de tjänster som avses i artikel 6.3 (artikel 13.1). Vissa sedan tidigare gällande regler anpassas till att också omfatta delegering av *tjänster* och *kunder* som förvärvar sådana tjänster, se exempelvis artikel 13.1 b, 13.1 g–i och 13.2.

Härutöver tillkommer vissa nya regler, bl.a. artikel 13.1 j i UCITS-direktivet som anger att förvaltningsbolaget på objektiva grunder ska kunna motivera hela sin delegeringsstruktur. Motsvarande regel finns i artikel 20.1 a i AIFM-direktivet.

I artikel 13.3 i UCITS-direktivet tas det in en ny regel som motsvarar den nya punkt 6a i artikel 20 i AIFM-direktivet som beskrivs ovan. Innebörden är att marknadsföring av fondandelar som genomförs av en distributör som agerar för egen räkning i enlighet med MiFID II eller genom försäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med försäkringsdistributionsdirektivet inte ska betraktas som delegering.

Genom ändringsdirektivet läggs det även till att förvaltningsbolaget ska säkerställa att utförandet av de funktioner som avses

i bilaga II och tillhandahållandet av de tjänster som avses i artikel 6.3 överensstämmer med UCITS-direktivet (artikel 13.4 i UCITS-direktivet. Även denna reglering överensstämmer med AIFM-direktivet, se artikel 20.3a).

Kommissionen får i uppdrag att anta delegerade akter (artikel 13.5). Akterna ska ange villkoren för att uppfylla kraven i artikel 13.1 och i vilka fall förvaltningsbolaget ska anses ha delegerat sina funktioner i så stor utsträckning att det blir ett brevlådeföretag och inte längre kan anses vara fondföretagets förvaltare eller tillhandahållaren av de tjänster som avses i artikel 6.3. I förhållande till artikel 20 i AIFM-direktivet finns sådana kompletterande regler i artikel 75–82 i kommissionens delegerade förordning.

Den tidigare lydelsen i UCITS-direktivet innehåller inte några regler om *vidaredelegering* i förhållande till uppdragsavtal som ingås av förvaltningsbolag. Genom ändringsdirektivet läggs det till vissa formuleringar som förutsätter att vidaredelegering är möjligt, se bl.a. artikel 13.4 i UCITS-direktivet. De villkor som i artikel 20.4–6 i *AIFM-direktivet* gäller för vidaredelegering finns dock inte i UCITS-direktivet. Av UCITS-direktivet framgår alltså att vidaredelegering i för sig är möjligt, men inte under vilka förutsättningar.

Även i andra artiklar i UCITS-direktivet läggs det till regler som berör delegering. En ansökan om auktorisation som AIF-förvaltare ska innehålla detaljerad information om delegeringsarrangemang, se artikel 7.2 e i–v, som behandlas i avsnitt 8.4.2. Vidare ska förvaltningsbolaget i sin rapportering till behörig myndighet rapportera särskilt om delegeringsarrangemang, se artikel 20a.2 d i–viii som behandlas avsnitt 8.7.

Genomförandet i LVF

Reglerna om delegering genom uppdragsavtal i artikel 13 i UCITS-direktivet har genomförts i 4 kap. 4–7 §§ LVF. Bestämmelserna i 4 kap. gäller värdepappersfonder. Utifrån att tillämpningsområdet för reglerna om delegering utvidgas till att också avse tjänster bör de samlas i ett nytt kapitel, som inte enbart gäller värdepappersfonder.

Ett alternativ är att genomföra ändringarna i artikel 13 i UCITS-direktivet i de existerande bestämmelserna i 4 kap. 4–7 §§ LVF och

att i 7 kap. 3 § LVF ange att dessa paragrafer i tillämpliga delar ska gälla vid delegering av utförande av tjänster. Utredningen anser dock att bestämmelserna får en tydligare utformning om de till sin ordalydelse också gäller delegering av tjänster. I föregående avsnitt berör utredningen hur artikel 31.1 i kommissionens delegerade förordning[5] till MiFID II-direktivet bör tolkas och tillämpas i förhållande till AIF-förvaltare. Utredningens uppfattning är att den förordningen inte bör vara tillämplig på fondbolag vid delegering av de tjänster som avses i 7 kap. 1 § LVF. Däremot bedömer utredningen att artikel 31.1 i den aktuella delegerade förordningen, som reglerar vilken dignitet ett visst uppdragsavtal ska ha för att anses utgöra delegering bör kunna utgöra tolkningsunderlag vid tillämpning av delegeringsreglerna i LVF, avseende delegering av tjänster, se föregående avsnitt.

Harmoniseringen av delegeringsreglerna i AIFM-direktivet och i UCITS-direktivet bör enligt utredningen återspeglas i LAIF och i LVF. De allmänna villkoren m.m. för delegering genom uppdragsavtal i 8 kap. 14 § LAIF är utformad förhållandevis direktivnära och på ett tydligare sätt än 4 kap. 4 § LVF. Enligt utredningen bör 8 kap. 14 § LAIF tjäna som förebild för de inledande bestämmelserna i det nya kapitlet i LVF.

Bestämmelserna 4 kap. 5 och 6 §§ LVF påverkas inte av ändringsdirektivet. Dessa paragrafer bör oförändrade tas in i det nya kapitlet.

Anmälningsförfarandet som regleras i 4 kap. 7 § bör upphävas och ersättas av en underrättelseskyldighet liknande den i 8 kap. 14 § tredje stycket LAIF. Därmed genomförs delvis artikel 13.1 i UCITS-direktivet. Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vilka uppgifter en underrättelse ska innehålla samt vilka uppgifter som samtidigt ska lämnas till Finansinspektionen (18 § 2 förordningen om värdepappersfonder). Finansinspektionen kan därmed på föreskriftsnivå precisera vad en underrättelse om delegering ska innehålla. Bestämmelsen i 4 kap. 7 § andra stycket, som avser Finansinspektionens möjlighet att utfärda ett föreläggande för det fall att inspektionen inte godtar ett inlämnat uppdragsavtal, behöver enligt utred-

[5] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

ningen inte inkluderas i det nya kapitlet. Ett sådant föreläggande kan utfärdas med stöd av de generella reglerna i 12 kap. LVF.

I LVF finns inga bestämmelser om vidaredelegering avseende uppdragsavtal som ingåtts av ett fondbolag. Som nämns ovan framgår det av ändringsdirektivet att den tredje part till vilken fondbolaget har delegerat utförandet av funktioner eller tjänster, ska kunna vidaredelegera utförandet. Däremot framgår det inte vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda, jfr artikel 20.4–6 i AIFM-direktivet, som inte återfinns i UCITS-direktivet. Detta skulle kunna bero på ett förbiseende. Utifrån att vidaredelegering ska kunna ske enligt LVF bör också villkoren för detta regleras i lagen. I flera avseenden är regelverket striktare i LVF än i LAIF vilket bl.a. grundar sig i vikten av konsumentskydd avseende UCITS-fonder som är öppna för allmänheten. Det är rimligt att i vart fall samma villkor för vidaredelegering ska gälla enligt LVF som enligt LAIF. Utredningen ser inte några hinder mot att i detta fall ta in bestämmelser i LVF som inte återfinns i UCITS-direktivet. Det framstår som olämpligt att låta förutsättningarna för vidaredelegering vara oreglerade. Ett av kraven i LAIF för vidaredelegering är att AIF-förvaltaren har underrättat Finansinspektionen innan de uppgifter eller funktioner som ska vidaredelegeras börjar utföras. Motsvarande krav bör, i enlighet med vad som angetts ovan, tas in i LVF. I artikel 81 den delegerade förordningen (till AIFM-direktivet) finns vissa kompletterande regler gällande vidaredelegering, inklusive vad en underrättelse om detta ska innehålla. Den förordningen kommer inte att vara tillämplig på vidaredelegering enligt LVF. Som berörs ovan har dock Finansinspektionen föreskriftsrätt gällande vad en underrättelse ska innehålla. Föreskrifter gällande vad en underrättelse om vidaredelegering ska innehålla bör antas av Finansinspektionen.

De nya reglerna i artikel 13.3, som undantar vissa distributionsavtal från delegeringsreglerna, och artikel 13.4, som uppställer krav på att utförandet av det som delegerats ska ske i enlighet med UCITS-direktivet, ska införas i LVF.

8.6 Informationskrav gentemot investerare

Utredningens förslag: Informationsbroschyren för en alternativ investeringsfond ska utöver de krav som gäller i dag innehålla

- den alternativa investeringsfondens namn,
- information om möjligheten till och villkoren för att använda likviditetshanteringsverktyg, samt
- information om avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar, eller kommer att belasta fondens investerare, fonden eller fondens investeringar, inklusive sådana kostnader som AIF-förvaltaren står för i anslutning till fondens verksamhet.

En AIF-förvaltare ska, utöver de krav som gäller idag, för varje EES-baserad alternativ investeringsfond som förvaltaren förvaltar och för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren marknadsför inom EES regelbundet lämna information till investerarna om

- sammansättningen av portföljen med utgivna lån,
- alla avgifter och kostnader på årsbasis som direkt eller indirekt bärs av investerare, och
- varje moderföretag, dotterföretag eller specialföretag som på årsbasis har använts i anslutning till den alternativa investeringsfondens investeringar av AIF-förvaltaren eller för AIF-förvaltarens räkning.

En ändring ska även göras i LVF med innebörden att faktabladet för en värdepappersfond ska inkludera fondens namn. Namnet ska vara rättvisande och tydligt samt får inte vara vilseledande.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 23 i AIFM-direktivet

I artikel 23 i AIFM-direktivet finns regler om den information som en AIF-förvaltare ska göra tillgänglig gällande EU-baserade alternativa investeringsfonder som förvaltaren förvaltar samt om alternativa investeringsfonder som förvaltaren marknadsför inom EU.

I artikel 23.1 regleras den information som ska göras tillgänglig för en investerare *innan* denne investerar i en alternativ investeringsfond. Det rör sig bl.a. om information om fondens investeringsstrategi, riskprofil, förvaringsinstitut, primärmäklare, eventuell delegering, värderingsprinciper, rätt till inlösen och senaste nettotillgångsvärde.

Genom ändringsdirektivet läggs det till i artikel 23.1 a att den alternativa investeringsfondens namn ska göras tillgängligt för investerare. Esma ska även utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter den alternativa investeringsfondens namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande (artikel 23.7).

Enligt artikel 23.1 h ska informationen till investerare inkludera en beskrivning av fondens hantering av likviditetsrisker, däribland rätten till inlösen, under normala och exceptionella omständigheter, samt gällande ordning för investerarnas inlösen. Det läggs till att informationen också ska inkludera möjligheten till och villkoren för att använda verktyg för likviditetshantering som har valts enligt artikel 16.2 b.

Enligt artikel 23.1 i ska informationen också inkludera en beskrivning av alla avgifter och andra kostnader och av det maximala belopp av dessa som investerarna står för direkt eller indirekt. I ledet ia läggs det till att informationen även ska inkludera en förteckning över avgifter och kostnader som AIF-förvaltaren står för i samband med den alternativa investeringsfondens verksamhet och som direkt eller indirekt kommer att belasta fonden.

I artikel 23.4 regleras vilken information en AIF-förvaltare *regelbundet* ska lämna till investerarna. Enkelt uttryckt ska AIF-förvaltaren enligt de krav som gäller sedan tidigare informera om andelen icke likvida tillgångar i fonden, eventuella nya ordningar för fondens likviditetshantering samt fondens aktuella riskprofil och de riskhanteringssystem som tillämpas (artikel 23.4 a–c). Detaljerade regler

om innehållet i informationen finns i kommissionens delegerade förordning (artikel 108).

Genom ändringsdirektivet tillkommer krav på information om utgivna lån (d), på årsbasis alla avgifter och kostnader som direkt eller indirekt bärs av investerare (e) samt på årsbasis varje moderföretag, dotterföretag eller specialföretag som har använts i samband med fondens investeringar av AIF-förvaltaren eller för AIF-förvaltarens räkning (f).

Genomförandet i LAIF

Kraven i artikel 23.1 i AIFM-direktivet på sådan information som ska göras tillgänglig för en investerare *innan* denne investerar, har genomförts i 10 kap. 1 § LAIF. Regleringen innebär att den information som anges i artikel 23.1 ska tas in i informationsbroschyren. Informationsbroschyren ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige (10 kap. 3 § LAIF). I förarbetena framhålls det att AIFM-direktivet inte anger något samlingsbegrepp för det dokument där informationen ska ingå. Lagstiftaren valde att använda den i fondlagstiftningen redan etablerade termen informationsbroschyr även i fråga om det dokument där information om alternativa investeringsfonder ska lämnas (prop. 2012/13:155 s. 322).

Artikel 23.1 a har genomförts i 10 kap. 1 § första stycket 1–3 LAIF (2012/13:155 s. 322 och s. 485 f.). Utredningen anser att tillägget i artikel 23.1 a om att även fondens namn ska göras tillgängligt för investerare innan de investerar i fonden bör ingå i informationsbroschyren.

Artikel 23.1 h, som handlar om information om likviditetsrisker, däribland rätten till inlösen har genomförts i 10 kap. 1 § första stycket 9 LAIF. I denna punkt bör ett tillägg göras avseende möjligheten till och villkoren för att använda likviditetshanteringsverktyg (likviditetshanteringsverktyg behandlas i övrigt i avsnitt 6.4).

Enligt den nya regeln i artikel 23.1 ia ska informationen inkludera en förteckning över avgifter och kostnader som AIF-förvaltaren står för i samband med den alternativa investeringsfondens verksamhet och som direkt eller indirekt kommer att belasta fonden.

Regeln motiveras med att informationsflödet från AIF-förvaltare till investerare bör ökas i syfte att förbättra skyddet för investerare. För att investerare bättre ska kunna spåra fondens utgifter bör förvaltaren identifiera avgifter och andra kostnader som bärs av förvaltaren och som därefter direkt eller indirekt belastar fonden eller någon av dess investeringar (se skäl 43). Utredningen bedömer att det nya kravet i artikel 23.1 ia skulle kunna anses innefattas i den existerande regleringen i artikel 23.1 i, som har genomförts i 10 kap. 1 § första stycket 10 LAIF. I den bestämmelsen anges det att avgifter och alla andra kostnader samt maximibelopp för direkta och indirekta avgifter och kostnader som belastar fondens investerare ska ingå i informationsbroschyren. Ledet ia innehåller bl.a. ett specifikt krav på en förteckning avseende avgifter och kostnader som AIF-förvaltaren står för och som *kommer* att belasta fonden. Det kan inte uteslutas att ordalydelsen ledet ia inbegriper vissa avgifter eller kostnader som inte omfattas av den nuvarande regleringen i 10 kap. 1 § första stycket 10 LAIF. Ett tillägg bör därför göras i den punkten.

Som beskrivs ovan görs tillägg i artikel 23.4 i AIFM-direktivet där det regleras vilken information en AIF-förvaltare *regelbundet* ska lämna till investerarna. Denna artikel har genomförts i 10 kap. 9 § LAIF (prop. 2012/13:155 s. 334 och 335. och s. 492). Som nämnts ovan finns det kompletterande regler om innehållet i informationen i artikel 108 i kommissionens delegerade förordning och lagstiftaren har därför bedömt att det saknas behov av ytterligare bestämmelser eller myndighetsföreskrifter (prop. 2012/13:155 s. 335). De tillkommande punkterna d–f i artikel 23.4 som återges ovan bör läggas till i 10 kap. 9 § LAIF. Utredningen tolkar det som att kommissionens delegerade förordning ska kompletteras med närmare regler om tillämpningen av de nya leden d–f i 23.4. Om det skulle visa sig att sådana kompletterande regler inte läggs till den förordningen bör Finansinspektionen ges möjlighet att anta vägledande föreskrifter.

Artikel 79 i UCITS-direktivet och genomförande i LVF

I artikel 78–82a i UCITS-direktivet finns regler om basfakta för investerare. En ändring görs i artikel 79 med innebörden att även fondens namn ska utgöra förhandsinformation som uppfyller kraven på att vara rättvisande, tydliga och icke vilseledande. För att

säkerställa en enhetlig tillämpning av reglerna om fondföretagets namn ska Esma utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter fondföretagets namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande (artikel 69.6). Ändringen i UCITS-direktivet i denna del överensstämmer alltså med de som görs i artikel 23 i AIFM-direktivet och som beskrivs ovan.

Ändringen bör genomföras i 4 kap. 16 a LVF som avser det faktablad som regleras i LVF. Det kan noteras att enligt 4 kap. 16 b § LVF får ett fondbolag upprätta ett faktablad enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, den s.k. PRIIPS-förordningen (PRIIPS-faktablad) i stället för ett sådant faktablad som avses i 16 a § (UCITS-faktablad).

8.7 Rapporteringskrav enligt AIFM-direktivet och UCITS-direktivet

Utredningens förslag: En rambestämmelse ska införas i LVF som innebär att fondbolag som avser att genomföra en väsentlig ändring i sin verksamhet eller organisation, dessförinnan skriftligen ska underrätta Finansinspektionen.

Kraven på AIF-förvaltare att regelbundet ska lämna viss information till Finansinspektionen, som anges i 13 kap. 2 § LAIF, ska inte längre regleras i lag. Därmed ska 13 kap. 2 § LAIF upphävas.

Utredningens bedömning: AIF-förvaltares rapporteringskrav gentemot Finansinspektionen som regleras i artikel 24 i AIFM-direktivet respektive motsvarande rapporteringskrav för fondbolag och förvaltningsbolag som regleras i artikel 20a i UCITS-direktivet ska genomföras på föreskriftsnivå.

Även kravet på en särskild redogörelse från AIF-förvaltare (artikel 14.2a i AIFM-direktivet) respektive från fondbolag (artikel 14.2a i UCITS-direktivet) som förvaltar eller avser att förvalta en fond som en tredje part har tagit initiativ till, ska genomföras på föreskriftsnivå.

Den ovan föreslagna rambestämmelsen enligt vilken ett fondbolag ska underrätta Finansinspektionen om väsentliga ändringar ska kompletteras på föreskriftsnivå med regler som uttömmande anger vilka ändringar som ska medföra underrättelseplikt.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Artikel 24 i AIFM-direktivet och artikel 20a i UCITS-direktivet

I artikel 24 finns sedan tidigare regler om den information som en AIF-förvaltare regelbundet ska rapportera till den behöriga myndigheten i hemlandet. Rapporteringskraven avser vilka marknader och i vilka instrument AIF-förvaltaren bedriver handel för de alternativa investeringsfonder som förvaltaren förvaltar.

I kommissionens delegerade förordning finns kompletterande regler gällande detta rapporteringskrav (se artikel 110). Där anges bl.a. hur ofta rapportering ska ske, vilket bl.a. styrs av det sammanlagda värdet på tillgångarna i de alternativa investeringsfonder som en AIF-förvaltare förvaltar.

Genom ändringsdirektivet görs vissa språkliga justeringar i artikel 24.1 första och andra styckena. Det noteras att det finns en diskrepans mellan den svenska och engelska språkversionen. Enligt artikel 24.1 andra stycket ska en AIF-förvaltare för var och en av de AIF-fonder de förvaltar, tillhandahålla information om de *huvudsakliga* instrument som den handlar med. I den engelska språkversionen har detta huvudsaklighetsrekvisit tagits bort. Något huvudsaklighetsrekvisit finns inte heller i den franska versionen.

Genom ändringsdirektivet läggs det till att informationen som lämnas ska omfatta de identifieringskoder som är nödvändiga för att koppla de data som tillhandahålls om tillgångar, alternativa investeringsfonder och AIF-förvaltare med annan tillsynsinformation eller allmänt tillgängliga datakällor. Ändringarna i denna artikel innebär att den regelbundna rapporteringen blir mer harmoniserad. Esma ska ta fram förslag till tekniska standarder för tillsyn med närmare uppgifter om bl.a. den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 1 och punkt 2 a, b, c, e och f, samt lämplig standardiseringsnivå för den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 2 d och frekvens och tidpunkt för rapporteringen (artikel 24.5a). Esma ska också utarbeta förslag till tekniska

standarder för genomförande med närmare uppgifter om hur lämnandet av information rent praktiskt ska gå till, bl.a. avseende format och datastandarder för de rapporter som avses i punkterna 1 och 2.

Esma ska lägga fram dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn för kommissionen senast den 16 april 2027. Kommissionen ges befogenhet att anta dessa tekniska standarder respektive tekniska genomförandestandarder.

Till skillnad från övriga ändringar i AIFM-direktivet ska genomförandet av ändringen av artikel 24 tillämpas först den 16 april 2027, dvs. samma datum som Esma ska lägga fram sina förslag till tekniska standarder med stöd av artikel 24.5a och 24.5b.

Artikel 24.2 c, som gäller rapportering om AIF-förvaltarens riskprofil, ändras delvis så att rapporteringskravet inte ska avse det totala finansiella hävstångsbelopp som den alternativa investeringsfonden använder. Kravet på rapportering om den alternativa investeringsfondens riskhanteringssystem tas bort.

Den mest omfattande ändringen görs i artikel 24.2 d där det tas in mycket detaljerade rapporteringskrav gällande delegeringsarrangemang, vilket tidigare inte berörts i artikeln. AIF-förvaltaren ska lämna information om delegeringsarrangemang för *portföljförvaltnings-* eller *riskhanteringsfunktioner* avseende var och en av de EU-baserade alternativa investeringsfonder som de förvaltar, och för var och en av de fonder som de marknadsför i unionen. I artikel 24.2 d i–viii preciseras det utförligt vad denna information särskilt ska innehålla. Det gäller bl.a. information om dem till vilka funktioner har delegerats, deras namn och hemvist, om de har nära förbindelser med AIF-förvaltaren, om de är auktoriserade eller reglerade enheter för kapitalförvaltning, (i). Information krävs också om antal heltidsekvivalenter i personalresurser som AIF-förvaltaren sysselsätter för att utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom AIF-förvaltaren (ii). Det ska lämnas en förteckning avseende och beskrivning av de verksamheter som rör portföljförvaltnings- och riskhanteringsfunktioner som har delegerats (iv). Om portföljförvaltningsfunktionen delegeras ska det framgå hur stort belopp respektive procentandel av fondens tillgångar som omfattas av delegeringen (iv). Det krävs också information om antal och datum för AIF-förvaltarens regelbundna granskningar avseende den delegerade verksamheten, identifierade

problem och, i förekommande fall, de åtgärder som vidtagits (vi). Även eventuell vidaredelegering ska rapporteras (vii). Slutligen krävs det information om när delegering och vidaredelegering inleds och löper ut.

Liknande, men inte identiska, regler om löpande rapportering till den behöriga myndigheten tas in i nya artikel 20a i UCITS-direktivet. Rapporteringskravet i artikel 20a är knutet till det land där UCITS-fonden är etablerad. Ett förvaltningsbolag som förvaltar en UCITS-fond som är etablerad i ett annat land ska alltså rapportera till de behöriga myndigheterna i det land där fonden är etablerad (artikel 20a.1 och 2). Rapporteringen ska bl.a. inkludera information om de huvudsakliga instrument som förvaltningsbolaget handlar med (artikel 20a.1 andra stycket). Samma diskrepans finns även här gällande huvudsaklighetsrekvisitet i andra stycket, vilket inte återfinns i den engelska språkversionen. Rapporteringen ska vidare inkludera de marknader där förvaltningsbolaget är medlem eller bedriver aktiv handel samt information om exponeringarna och innehaven i varje UCITS-fond (artikel 20a.1 andra stycket i UCITS-direktivet). För varje UCITS-fond ska förvaltningsföretaget också rapportera bl.a. arrangemangen för hantering av fondföretagets likviditet, inbegripet det nuvarande valet av verktyg för likviditetshantering, och eventuell aktivering eller avaktivering av dessa (artikel 20a.2 a i UCITS-direktivet). Rapporteringen ska även avse respektive fonds riskprofil och resultatet av stresstester (artikel 20a.2 b och c i UCITS-direktivet). Slutligen läggs det till rapporteringskrav gällande delegeringsarrangemang för portföljförvaltnings- eller riskhanteringsfunktioner motsvarande de i artikel 24.2 d i AIFM-direktivet (20a.2 d i UCITS-direktivet).

Även i artikel 20a i UCITS-direktivet ges Esma i uppdrag att utarbeta tekniska standarder avseende dessa rapporteringsregler, se artikel 20a.5 och 20a.6.

Artikel 14.2a i AIFM-direktivet och artikel 14.2a i UCITS-direktivet

Genom ändringsdirektivet läggs till ett rapporteringskrav i AIFM-direktivet respektive i UCITS-direktivet som gäller AIF-förvaltare/förvaltningsbolag som avser att bilda en alternativ investeringsfond/UCITS-fond på initiativ av en tredje part. Regleringen som läggs

till i artikel 14.2a i AIFM-direktivet och i artikel 14.2a i UCITS-direktivet är identiskt utformad. Lydelsen i AIFM-direktivet är följande.

> Om en AIF-förvaltare förvaltar eller avser att förvalta en alternativ investeringsfond på initiativ av en tredje part, inbegripet fall där den fonden använder en initiativtagande tredje parts namn eller där en AIF-förvaltare delegerar uppgifter till en initiativtagande tredje part enligt artikel 20, ska AIF-förvaltaren, med beaktande av intressekonflikter, lämna detaljerade förklaringar och belägg för att den uppfyller kraven i punkterna 1 och 2 i den här artikeln till de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. AIF-förvaltaren ska särskilt ange vilka rimliga åtgärder den har vidtagit för att förhindra intressekonflikter som uppstår till följd av förhållandet med den tredje parten eller, om dessa intressekonflikter inte kan förhindras, hur den identifierar, hanterar, övervakar och, i tillämpliga fall, informerar om dessa intressekonflikter för att förhindra att de inverkar negativt på fondens och dess investerares intressen.

Regleringen berörs inte i skälen till ändringsdirektivet, men grundar sig i den särskilda intressekonflikt som kan uppstå för AIF-förvaltare som tillhandahåller s.k. fondhotell (eng. *white label services*). En AIF-förvaltare som tillhandahåller fondhotell bildar alternativa investeringsfonder med stöd av sitt tillstånd som AIF-förvaltare. Förvaltaren delegerar sedan kapitalförvaltningen till en tredje part. Fonden i sig kan namnges på ett sätt som associerar den med initiativtagande tredje parten. Arrangemanget möjliggör för mindre aktörer att förvalta en alternativ investeringsfond, utan att bygga upp den organisation som krävs för tillstånd som AIF-förvaltare. Samtidigt måste den aktuella tredje parten bl.a. ha tillräcklig kompetens och relevant tillstånd (24.1 b och c i AIFM-direktivet).

Marknaden som består av fondhotell kan bidra till en större bredd av förvaltare, vilket kan vara gynnsamt för marknaden. Arrangemanget för dock med sig en särskild intressekonflikt som består av att AIF-förvaltaren inte bara behöver förhålla sig till fonden och dess investerare, utan också till den tredje parten som via delegering förvaltar fonden. Om den tredje parten exempelvis uppfattar att AIF-förvaltaren är för strikt i sin tillsyn av delegeringen kan denna aktör vända sig till ett annat fondhotell i form av en annan AIF-förvaltare. Det nya rapporteringskravet i artikel 14.2a syftar till att förebygga risken för att sådana intressekonflikter påverkar fonden eller dess investerare negativt.

Genomförandet i LAIF och i LVF

Utredningen anser att rapporteringskraven i artikel 24 i AIFM-direktivet respektive i artikel 20a i UCITS-direktivet bör genomföras på föreskriftsnivå. Dessa regler är i vissa delar utformade på en sådan detaljnivå som inte hör hemma i lag. Artiklarna ska genom delegerade akter kompletteras med ytterligare reglering. Den totala harmonisering som dessa delegerade akter kommer att medföra talar för att de aktuella artiklarna bör genomföras på ett mycket direktivnära sätt. Nyansskillnader mellan det svenska genomförandet och de delegerade akterna riskerar annars att medföra tillämpningssvårigheter. Ett sådant direktivnära genomförande bör ske på föreskriftsnivå.

Bestämmelsen i 13 kap. 2 § LAIF, som i dag genomför artikel 24, bör därmed upphävas i samband med att de ersättande föreskrifterna träder i kraft.

Även rapporteringskraven i artikel 14.2a i AIFM-direktivet respektive i artikel 14.2a i UCITS-direktivet bör genomföras på föreskriftsnivå.

LAIF respektive LVF innehåller normgivningsbemyndiganden för genomförande av dessa artiklar. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka upplysningar AIF-förvaltare ska lämna till Finansinspektionen enligt 13 kap. 6 § (se 15 kap. 2 § LAIF). Vidare får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om vilka upplysningar fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut ska lämna till Finansinspektionen enligt 10 kap. 2 § första stycket samt om när upplysningarna ska lämnas (se 13 kap. 1 § LVF).

Tillämpliga normgivningsbemyndiganden finns också i förordning om förvaltare av alternativa investeringsfonder respektive i förordningen om värdepappersfonder.

En följdändring behöver göras i 5 kap. 10 § LAIF som en konsekvens av att 13 kap. 2 § upphävs. I 5 kap. 10 § LAIF regleras förutsättningarna för en icke EES-baserad AIF-förvaltare att marknadsföra en alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. För tillstånd krävs bl.a. att det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med 10 kap. 1 och 4–10 §§, 11 kap. samt 13 kap. 2–5 §§ (punkt 1).

I stället för en hänvisning till 13 kap. 2 § bör det hänvisas till 13 kap. 6 §.

Artikel 7.7 i UCITS-direktivet och genomförandet i LVF

Genom ändringsdirektivet införs det i UCITS-direktivet ett krav på anmälningsplikt för förvaltningsbolag som genomför väsentliga ändringar, motsvarande den som finns i artikel 10.1 i AIFM-direktivet. Ett sådant generellt krav har inte funnits tidigare i UCITS-direktivet. Regleringen innebär att medlemsstaterna ska kräva att förvaltningsbolag, innan de genomför någon ändring, underrättar de behöriga myndigheterna i sina hemmedlemsstater om alla väsentliga förändringar av villkoren för beviljandet av den ursprungliga auktorisationen, särskilt väsentliga ändringar av den information som de lämnat i enlighet med artikel 7 (artikel 7.7 i UCITS-direktivet).

Till skillnad från regleringen i AIFM-direktivet anges det dock inte några frister för den behöriga myndighetens hantering av denna anmälan, eller vad rättsföljden blir av att den behöriga myndigheten *inte* motsätter sig anmälan (jfr artikel 10.2 i AIFM-direktivet).

Av LVF följer att ändringar i fondbestämmelser ska godkännas av Finansinspektionen (4 kap. 9 § LVF). Något generellt krav finns emellertid inte på att fondbolag ska anmäla väsentliga ändringar i sin verksamhet till Finansinspektionen, jfr 3 kap. 10 § LAIF som genomför artikel 10 i AIFM-direktivet.

Enligt Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:9 är dock fondbolag skyldiga att informera om flera olika ändringar till inspektionen. Fondbolag ska exempelvis informera om utnämnande av nya styrelseledamöter m.fl. (vilka ska ledningsprövas) se 6 kap. 9 § FFFS 2013:9. Fondbolag ska också lämna uppgifter till Finansinspektionen om ändringar i verksamhetsplanen som är av större betydelse (33 kap. 3 § FFFS 2013:9).

Det nya anmälningskravet i artikel 7.7 i UCITS-direktivet kan anses vara i princip genomfört i FFFS 2013:9. Artikel 7.7 bör dock genomföras med en rambestämmelse i LVF. På föreskriftsnivå ska det preciseras uttömmande vilka förändringar som ska anses vara väsentliga och därmed omfattas av underrättelseskyldighet. Utredningens förslag innebär att artikel 7.7 i UCITS-direktivet genom-

förs på ett annorlunda sätt än artikel 10 i AIFM-direktivet, se 3 kap. 10 § LAIF som innebär att AIF-förvaltaren själv ska avgöra vad som utgör en väsentlig förändring.

8.8 Förvaringsinstitut

8.8.1 AIFM-direktivet och LAIF

Utredningens förslag: Det ska anges i LAIF att en utländsk alternativ investeringsfond som är etablerad i ett land i EES, kan ha ett förvaringsinstitut som är etablerat i ett annat land i EES än fonden, förutsatt att de behöriga myndigheterna i fondens hemland har lämnat tillstånd för detta.

Bestämmelserna om förvaringsinstitut som ingår uppdragsavtal ska ändras när det gäller uppdragsavtal som ingås med värdepapperscentraler i vissa fall. Kravet i 9 kap. 13 § andra stycket 2 LAIF, på att ett förvaringsinstitut vid delegering ska ha handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid valet av uppdragstagare, ska inte gälla om uppdragstagaren är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392.[6]

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *utgivande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska inte anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

En ändring ska göras i rapporteringsreglerna som gäller mellan behöriga myndigheter i förhållande till förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutets behöriga myndigheter ska utan dröjsmål tillhanda-

[6] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler.

hålla den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter all information som är relevant för utövandet av dessa myndigheters tillsynsbefogenheter.

Den alternativa investeringsfondens eller AIF-förvaltarens behöriga myndigheter ska utan dröjsmål tillhandahålla förvaringsinstitutets behöriga myndigheter all information som är relevant för dessa myndigheters utövande av sina tillsynsbefogenheter.

Utredningens bedömning: Sverige bör inte möjliggöra för alternativa investeringsfonder som är etablerade i Sverige att utse ett förvaringsinstitut som inte är etablerat i Sverige.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Möjlighet att utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat än den alternativa investeringsfonden

Förvaringsinstitut spelar en viktig roll för att skydda investerarnas intressen. Regleringen av förvaringsinstitut finns i artikel 21 i AIFM-direktivet och kompletteras av artikel 83–102 i kommissionens delegerade förordning. För EU-baserade alternativa investeringsfonder har det enligt artikel 21.5 a i AIFM-direktivet krävts att förvaringsinstitutet ska vara etablerat i fondens hemmedlemsstat. Vid översynen av AIFM-direktivet har ett behov framkommit av att förbättra gränsöverskridande tillgång till förvaringsinstitutstjänster (skäl 1).

Genom ändringsdirektivet införs en valmöjlighet för medlemsstaterna. En medlemsstat får möjliggöra för sina behöriga myndigheter att tillåta att en alternativ investeringsfond som är etablerad i den medlemsstaten, har ett förvaringsinstitut i form av ett kreditinstitut som är etablerat i *en annan medlemsstat* (artikel 21.5a i AIFM-direktivet). I skälen motiveras detta med att vissa koncentrerade marknader saknar ett konkurrenskraftigt utbud av förvaringsinstitutstjänster vilket kan leda till ökade kostnader för AIF-förvaltare och en mindre effektiv marknad för alternativa investeringsfonder (skäl 40).

Regleringen innebär *inte* att en medlemsstat generellt kan tillåta att alternativa investeringsfonder som är etablerade i det landet har

förvaringsinstitut i andra EU-länder. En bedömning måste göras från fall till fall och vissa villkor ska vara uppfyllda.

För det första ska de behöriga myndigheterna ha mottagit en motiverad begäran från AIF-förvaltaren om att tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses. Begäran ska visa att det i fondens hemmedlemsstat saknas förvaringsinstitutstjänster som effektivt kan tillgodose fondens behov med hänsyn till dess investeringsstrategi (artikel 21.5a a).

För det andra ska det sammanlagda beloppet på marknaden för förvaringsinstitut i fondens hemland för tillgångar, som anförtrotts för förvaring för EU-baserade alternativa investeringsfonder och som förvaltas av en EU-baserad AIF-förvaltare, inte överstiga 50 miljarder euro (artikel 21.5a b).

Tillgångar som för förvaring har anförtrotts förvaringsinstitut som agerar enligt artikel 36.1 a och förvaringsinstitutets egna tillgångar ska inte beaktas vid fastställandet av huruvida villkoret i artikel 21.5a b första stycket är uppfyllt. Artikel 36.1 a gäller alternativa investeringsfonder som är etablerade i tredje land, men som förvaltas av en EU-baserad AIF-förvaltare. Utredningen uppfattar att för Sveriges del innebär det att sådant kapital som förvaras av svenska förvaringsinstitut för icke EES-baserade alternativa investeringsfonders räkning, inte ska beaktas vid beräkningen av det totala kapitalet.

Även om de villkor som fastställs i första och andra styckena är uppfyllda, ska de behöriga myndigheterna tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses först efter en bedömning från fall till fall av bristen på relevanta förvaringsinstitutstjänster i fondens hemmedlemsstat med beaktande av den fondens investeringsstrategi (artikel 21.5a b andra stycket).

Som nämns ovan uppfattar utredningen att en medlemsstat har en valmöjlighet gällande att införa bestämmelser som möjliggör för alternativa investeringsfonder i det landet att ha ett förvaringsinstitut i ett annat EU-land. En medlemsstat som avstår ifrån att införa sådana bestämmelser är dock skyldig att anpassa sin lagstiftning utifrån att andra länder kan komma att införa dem. Från ett svenskt perspektiv innebär det att LAIF ska medge att en AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som är etablerad i ett annat EU-land kan ha ett förvaringsinstitut i ytterligare ett EU-land.

Delegering till värdepapperscentraler som agerar i egenskap av investerande respektive utgivande värdepapperscentraler

Enligt AIFM-direktivet får förvaringsinstitutet delegera uppgifterna att förvara den alternativa investeringsfondens tillgångar eller kontrollera äganderätten till dem, dvs. uppgifterna i artikel 21.8, till tredje part under vissa villkor (artikel 21.11 andra stycket). Förvaringsinstitutets övriga uppgifter enligt artikel 21 får inte delegeras till tredje part (artikel 21.11 första stycket).

Ett av kraven för delegering är att förvaringsinstitutet ska ha handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg när det väljer och utser en tredje part till vilken det önskar delegera en del av sina uppgifter (artikel 21.11 c). Genom ändringsdirektivet undantas detta krav för det fall att den tredje parten är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral (eng. *investor CSD*) enligt definitionen i den delegerade akt som antagits på grundval av artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014.[7]

I den delegerade akten definieras *investerande värdepapperscentral* som en värdepapperscentral som antingen är en deltagare i det avvecklingssystem för värdepapper som en annan värdepapperscentral driver eller som använder en tredje part eller en mellanhand som deltar i det avvecklingssystem för värdepapper som en annan värdepapperscentral driver i sambanden värdepappersemission (artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392).[8]

I skälen lyfts det fram att förvaringsinstitut spelar en viktig roll för att skydda investerarnas intressen och bör kunna utföra sina uppgifter oavsett vilken typ av depåförvarare som förvarar den alternativa investeringsfondens tillgångar. När de tillhandahåller depåförvaringstjänster till fonder är det därför nödvändigt att inkludera värdepapperscentraler i depåförvaringskedjan för att säkerställa att det under alla omständigheter finns ett stabilt informationsflöde mellan den som depåförvarar en alternativ investeringsfonds tillgångar och förvaringsinstitutet. För att undvika onödigt arbete bör

[7] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012.
[8] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler.

förvaringsinstituten inte utföra en granskning av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg på förhand om de avser att delegera förvaringen till värdepapperscentraler (skäl 34).

En ändring görs också i artikel 21.11 femte stycket, som handlar om vilka tillhandahållanden som ska anses utgöra delegering av depåförvaringsfunktioner.

Det har tidigare reglerats att tillhandahållande av tjänster i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper genom värdepappersavvecklingssystem enligt det direktivet, eller tillhandahållande av liknande tjänster från värdepappersavvecklingssystem i ett land utanför EES, inte ska anses vara en delegering av depåförvaringsuppgifter (artikel 21.11 femte stycket).

Enligt nya regleringen i artikel 21.11 femte stycket ska, vid tillämpning av artikel 21, tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *utgivande* värdepapperscentral (eng. *issuer CSD*) enligt definitionen i den delegerade akt som antagits enligt artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014 inte anses vara en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner. Vid tillämpningen av denna artikel ska tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akten betraktas som en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner.

I den delegerade akten definieras u*tgivande värdepapperscentral* som en värdepapperscentral som erbjuder de huvudtjänster som avses i punkterna 1 och 2 i avsnitt A i bilagan till förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på en värdepappersemission (artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392). De aktuella tjänsterna i bilagan avser ursprunglig registrering av värdepapper i ett kontobaserat system (notarietjänst) respektive tillhandahållande och förande av värdepapperskonton på högsta nivå (central kontoföringstjänst).

Justerade informationsskyldigheter gällande förvaringsinstitut

Artikel 21.16 innehåller krav på informationsskyldighet med avseende på förvaringsinstitut. Förvaringsinstitutet ska på begäran ge sina behöriga myndigheter all information som det fått vid utförandet av sina uppgifter och som den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter kan behöva. Om fondens eller AIF-förvaltarens behöriga myndigheter inte är förvaringsinstitutets myndigheter ska förvaringsinstitutets behöriga myndigheter utan dröjsmål dela den mottagna informationen med fondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter.

Genom ändringsdirektivet görs vissa språkliga justeringar i artikel 21.16. En ny regel tillkommer också som innebär att den alternativa investeringsfonden eller AIF-förvaltarens behöriga myndigheter utan dröjsmål ska tillhandahålla förvaringsinstitutets behöriga myndigheter all information som är relevant för dessa myndigheters utövande av sina tillsynsbefogenheter (artikel 21.16 andra stycket b).

Sverige bör inte möjliggöra för alternativa investeringsfonder, som är etablerade i Sverige, att ha ett förvaringsinstitut i ett annat land

Sverige har genomfört artikel 21 i AIFM-direktivet, som reglerar förvaringsinstitut, i 9 kap. LAIF. En AIF-förvaltare ska för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren förvaltar se till att det utses ett förvaringsinstitut (9 kap. 1 § LAIF). Förvaringsinstitutet för en EES-baserad alternativ investeringsfond ska vara etablerat i fondens hemland (9 kap. 4 § andra stycket). För förvaringsinstitut avses med ”etablerat” även en filialetablering (1 kap. 11 § 5 a). Bestämmelsen är alltså neutralt utformad och tillämpas på såväl fonder som är etablerade i Sverige som i utlandet.

Regleringen i artikel 21.5a, avseende möjligheten att utse ett förvaringsinstitut i en annan medlemsstat, är valbar för medlemsstaterna att genomföra. Enligt utredningen bör Sverige inte göra det möjligt för Finansinspektionen att tillåta att alternativa investeringsfonder, som är etablerade här, har ett förvaringsinstitut i ett annat land inom EES. Skälen för detta är följande.

Till att börja med utgör kravet på att en alternativ investeringsfond ska ha ett förvaringsinstitut i samma land ett grundläggande skydd för investerare. Finansinspektionens tillsyn och andra myn-

digheters möjligheter att förebygga och utreda bl.a. investeringsbedrägerier förenklas av att en svensk alternativ investeringsfond har ett förvaringsinstitut i Sverige. Starka skäl behövs därmed för att en möjlighet till undantag från detta krav ska införas.

Artikel 21.5a syftar till att underlätta för bildande av alternativa investeringsfonder i länder som saknar ett konkurrenskraftigt utbud av förvaringsinstitutstjänster (jfr skäl 40). Sverige har dock en konkurrenskraftig och väl utvecklad finansiell marknad som inbegriper ett betydande utbud av förvaringsinstitutstjänster. Såvitt kommit fram saknas det ett behov i Sverige av att kunna utse förvaringsinstitut utomlands. Det sammanlagda värdet av tillgångar som på den svenska marknaden anförtrotts förvaringsinstitut överstiger också väsentligt tröskelvärdet om 50 miljarder euro som anges i artikel 21.5a b i AIFM-direktivet.

Enligt utredningens bedömning är det därmed inte motiverat att möjliggöra för Finansinspektionen att tillåta att en svensk alternativ investeringsfond har ett förvaringsinstitut som är etablerat i ett annat land.

Den svenska lagstiftningen behöver dock anpassas utifrån att andra medlemsstater kan ge alternativa investeringsfonder i sina länder möjlighet att ha ett utländskt förvaringsinstitut.

Genomförandet av de nya kraven på tredjeland i artikel 21.6 c och d samt andra stycket behandlas i avsnitt 8.12 tillsammans med de övriga ändringarna av detta slag i ändringsdirektivet.

Delegering till värdepapperscentraler som agerar i egenskap av investerande respektive utgivande värdepapperscentraler

Bestämmelser om förvaringsinstituts möjlighet att genom uppdragsavtal delegera utförandet av vissa uppgifter finns i 9 kap. 13–16 §§ LAIF.

De ovan beskrivna ändringarna i artikel 21.11 i AIFM-direktivet gällande delegering i förhållande till värdepapperscentraler som agerar i egenskap av investerande respektive utgivande värdepapperscentral innehåller inte några valmöjligheter för medlemsstaterna. Utredningen anser att ändringarna bör genomföras på ett direktivnära sätt i LAIF.

Justerade informationsskyldigheter gällande förvaringsinstitut

Artikel 21.16 som handlar om informationsskyldighet har genomförts i 9 kap. 24 § LAIF. Ändringen, som beskrivs ovan, i artikel 21.16 bör genomföras i denna paragraf.

8.8.2 UCITS-direktivet och LVF

Utredningens förslag: Bestämmelserna om förvaringsinstitut som ingår uppdragsavtal ska ändras i förhållande till uppdragsavtal som ingås med värdepapperscentraler i vissa fall. Kravet i 3 kap. 10 § andra stycket 2 LVF, på att ett förvaringsinstitut vid delegering ska ha handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid valet av uppdragstagare, ska inte gälla om uppdragstagaren är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392.[9]

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *utgivande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska inte anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

Uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 ska anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsuppgifter.

Skälen för utredningens förslag

Liksom i AIFM-direktivet införs det i UCITS-direktivet särskilda regler avseende uppdragsavtal som förvaringsinstitut ingår med värdepapperscentraler som agerar i egenskap av investerande respektive utgivande värdepapperscentral. Dessa regler, som finns i arti-

[9] Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för auktorisationskrav, tillsynskrav och operativa krav för värdepapperscentraler.

kel 22a.2 c och artikel 22.4 i UCITS-direktivet är identiska med de som införs i AIFM-direktivet och som beskrivs i föregående avsnitt. De ska genomföras i LVF.

UCITS-direktivet inkluderar inte någon valmöjlighet för medlemsstaterna att tillåta en UCITS-fond att ha ett förvaringsinstitut i ett annat land, jfr artikel 21.5a i AIMF-direktivet.

8.9 Samarbete mellan myndigheter

8.9.1 AIFM-direktivet och LAIF

Utredningens förslag: Om en behörig myndighet i ett land inom EES, som är värdland för en svensk AIF-förvaltare, begär att Finansinspektionen ska vidta åtgärder mot AIF-förvaltaren och Finansinspektionen inte samtycker till begäran, ska Finansinspektionen underrätta den aktuella behöriga myndigheten och Esma samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Finansinspektionen ska även underrätta ESRB, om ESRB har underrättats om begäran av den behöriga myndigheten.

Om Esma med anledning av underrättelsen i första stycket avger ett yttrande som Finansinspektionen inte samtycker till att följa ska Finansinspektionen på nytt underrätta Esma och den aktuella behöriga myndigheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Vidare ska Finansinspektionen få begära att en behörig myndighet i hemlandet för en EES-baserad AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i Sverige vidtar åtgärder gentemot AIF-förvaltaren.

Finansinspektionen ska underrätta Esma om en sådan begäran som avses i första stycket. Om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ska även ESRB underrättas.

Finansinspektionen ska, i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i EU, i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, samt med Europeiska bankmyndigheten.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

AIFM-direktivet och ändringsdirektivet

I AIFM-direktivet regleras informationsutbyte mellan behöriga myndigheter i olika länder inom EU, Esma och ESRB. Reglerna rör bl.a. situationer när en AIF-förvaltare ägnar sig åt gränsöverskridande verksamhet, exempelvis genom att marknadsföra eller förvalta alternativa investeringsfonder i ett annat land.

I artiklarna 50–55 i AIFM-direktivet uppställs generella krav på informationsutbyte och samarbete för att de olika myndigheterna ska kunna utöva sina befogenheter. I vissa fall kan en fråga hänskjutas till Esma, se bl.a. artikel 55.

Artikel 50.5 reglerar möjligheten för en behörig myndighet att informera en annan behörig myndighet och Esma vid misstanke om vissa missförhållanden samt vad den behöriga myndigheten som mottar informationen ska göra. Det anges att om de behöriga myndigheterna i en medlemsstat har *klara och verifierbara skäl* att misstänka att en AIF-förvaltare som inte står under dessa behöriga myndigheters tillsyn utför eller har utfört handlingar som strider mot direktivet ska de på ett så detaljerat sätt som möjligt underrätta Esma och de behöriga myndigheterna i den berörda AIF-förvaltarens hem- och värdmedlemsstater. De myndigheter som mottagit underrättelsen ska vidta lämpliga åtgärder och informera Esma och de behöriga myndigheter som lämnat underrättelsen om resultatet av åtgärderna och, i den utsträckning det är möjligt, om viktiga händelser under ärendets gång. Detta ska inte påverka befogenheterna för den behöriga myndighet som har lämnat underrättelsen.

I denna punkt görs en språklig justering i form av att *klara och verifierbara skäl* att misstänka byts ut mot *rimliga skäl* att misstänka. Motsvarande ändring görs i den engelska språkversionen, *clear and demonstrable* byts ut mot *reasoneable* (*grounds to suspect*).

En ny regel tas in i artikel 50.5a som innebär att en värdmedlemsstat som utövar befogenheter enligt artikel 46.2 j ska underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB. Befogenheten i artikel 46.2 j ändras genom ändringsdirektivet till att avse aktivering eller avaktivering av likviditetshanteringsverktyget i punkt 1 i bilaga V till direktivet, dvs. tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen

(genomförande av reglerna likviditetshanteringsverktyg behandlas i avsnitt 6.4).

Genom ändringsdirektivet införs också ett nytt regelverk som ger de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat möjlighet att begära (eng. *request*) att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat utövar de befogenheter som anges i artikel 46.2 j, med angivande av skälen till begäran och underrättelsen till Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB (artikel 50.5b). I punkterna 5c–5e regleras skriftväxlingen som följer om de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte samtycker till den begäran som avses i punkt 5b. Esma ska avge ett yttrande i frågan (artikel 50.5d) och om de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte har för avsikt att följa det yttrandet, ska de underrätta Esma samt de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat och ange skälen för detta. Esma får offentliggöra att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte följer eller avser att följa dess yttrande (artikel 50.5e).

Genom ändringsdirektivet tillkommer också artikel 50.5f. Enligt det första stycket i den punkten får de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat begära att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat utövar de befogenheter som anges i artikel 46.2, *utom led j* i den punkten. De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska utan onödigt dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB om de befogenheter som utövats och om deras slutsatser (artikel 50.5f andra stycket).

Av ordalydelsen i artikel 50.5f framgår det inte uttryckligen vad den behöriga myndigheten ska göra om den inte samtycker till begäran, jfr artikel 50.5c. Det får anses vara självklart att det är upp till den behöriga myndigheten att göra en egen bedömning om huruvida ett ingripande är motiverat.

I AIFM-direktivet regleras även möjligheten för en värdmedlemstats behöriga myndigheter att vidta åtgärder gentemot en AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i det aktuella värdlandet (artikel 45). Dessa regler ändras inte genom ändringsdirektivet och

bedöms inte heller påverkas av den tillkommande möjligheten att begära att ett annat lands myndigheter ska vidta åtgärder.

Genomförandet i LAIF

Artikel 50.5 som reglerar behöriga myndigheters möjlighet att informera ett annat lands behöriga myndigheter om misstänkta oegentligheter har genomförts i 13 kap. 10 § LAIF (prop. 2012/13:155 s. 507). I 10 § regleras Finansinspektionens skyldighet att i den utsträckning som följer av Sveriges medlemskap i Europeiska unionen, i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med, andra behöriga myndigheter, Esma, ESMR, och Europeiska centralbanken. Denna förteckning bör utökas med Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, samt med Europeiska bankmyndigheten (se ändringen som görs i artikel 25.2 i AIFM-direktivet och skäl 24 samt jfr 10 kap. 5 § LVF).

Den språkliga justeringen i artikel 50.5 som innebär att *klara och verifierbara skäl* att misstänka byts ut mot *rimliga skäl* att misstänka (att en AIF-förvaltare agerat i strid med AIFM-direktivet) medför inte något behov av lagändringar.

Det nya regelverket i artikel 50.5b–50.5f om de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdlands möjlighet att begära att den behöriga myndigheten i förvaltarens hemland ska vidta åtgärder medför dock behov av ny lagstiftning i LAIF.

I 14 kap. 19–21 §§ LAIF finns bestämmelser om ingripanden mot utländska EES-baserade AIF-förvaltare som driver verksamhet i Sverige med stöd av 5 kap. Finansinspektionen har möjlighet att förelägga en sådan AIF-förvaltare att göra rättelse. Om förvaltaren inte följer rättelsen ska Finansinspektionen underrätta behörig myndighet i förvaltarens hemland. Om rättelse inte sker och detta innebär att investerares intressen i Sverige skadas eller att den finansiella stabiliteten hotas, får Finansinspektionen ingripa på olika sätt mot förvaltaren (14 kap. 19 § LAIF). Bestämmelserna genomför artikel 45 i AIFM-direktivet (se prop. 2012/13:155 s. 512 och 513).

Någon rätt för Finansinspektionen att *begära* att den behöriga myndigheten i en AIF-förvaltares hemland ska ingripa finns dock inte i LAIF. Bestämmelser som tydligt möjliggör detta bör därför tas in i lagen.

Det bör också införas bestämmelser i LAIF som reglerar Finansinspektionens skyldigheter om Finansinspektionen mottar en sådan begäran från ett annat lands behöriga myndigheter.

Som beskrivs ovan handlar artikel 50.5f om möjligheten för en behörig myndighet att begära att en behörig myndighet i det andra landet ska vidta någon av de åtgärder som anges i artikel 46.2, förutom den åtgärd som avses i artikel 46.2 j, dvs. aktivering av ett visst likviditetshanteringsverktyg. Bestämmelsen i LAIF som genomför artikel 50.5b–50.5f bör enligt utredningen, till skillnad från AIFM-direktivet, *inte* inkludera en uppräkning av de åtgärder Finansinspektionen kan begära att ett annat lands behöriga myndigheter ska vidta. En sådan uppräkning skulle i så fall behöva vara uttömmande och därmed riskera att vara begränsande. Utredningen ser inget hinder mot att bestämmelsen utformas neutralt på så sätt att Finansinspektionen ges möjlighet att begära att behöriga myndigheter i det andra landet ska vidta *åtgärder*. Uppräkningen i artikel 46.2 får därmed utgöra tolkningsunderlag för vilka åtgärder en sådan begäran kan avse.

8.9.2 UCITS-direktivet och LVF

Utredningens förslag: Om en behörig myndighet i ett land inom EES, där ett fondbolag bedriver verksamhet, begär att Finansinspektionen ska vidta åtgärder mot fondbolaget och Finansinspektionen inte samtycker till begäran, ska Finansinspektionen underrätta den aktuella behöriga myndigheten och Esma samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Finansinspektionen ska även underrätta ESRB, om ESRB har underrättats om begäran av den behöriga myndigheten.

Om Esma med anledning av underrättelsen i första stycket avger ett yttrande som Finansinspektionen inte samtycker till att följa ska Finansinspektionen på nytt underrätta Esma och den aktuella behöriga myndigheten samt ange varför inspektionen inte samtycker.

Vidare ska Finansinspektionen få begära att en behörig myndighet i hemlandet för ett fondföretag som bedriver verksamhet i Sverige vidtar åtgärder gentemot det fondföretaget.

Finansinspektionen ska underrätta Esma om en sådan begäran som avses i första stycket. Om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ska även ESRB underrättas.

Skälen för utredningens förslag

Även i UCITS-direktivet införs det regler som möjliggör för behöriga myndigheter att begära att en behörig myndighet i ett annat land ska utöva vissa befogenheter. Reglerna överensstämmer med de som införs i artikel 50 i AIFM-direktivet, se föregående avsnitt.

Dessa regler, som finns i artikel 84.3b, 84.3c och 84.3e samt i artikel 98.3 andra stycket i UCITS-direktivet, ska genomföras i LVF.

8.10 Marknadsföring i form av pensions- och sparprogram

Utredningens förslag: En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF ska, efter tillstånd av Finansinspektionen, få marknadsföra andelar eller aktier i en av förvaltaren förvaltad EES-baserad alternativ investeringsfond till icke-professionella investerare i Sverige om

1. fonden till övervägande del investerar i ett visst företag,
2. de icke-professionella investerarna är anställda i det företaget eller i ett företag som ingår i samma koncern enligt 1 kap. 4 § årsredovisningslagen som det företaget, och
3. marknadsföringen är en del av ett pensions- eller sparprogram som riktas till de anställda.

Även en utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som i sitt hemland har tillstånd som avses i AIFM-direktivet ska, efter tillstånd från Finansinspektionen, få bedriva sådan marknadsföring i Sverige.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan, från en svensk respektive en utländsk

EES-baserad AIF-förvaltare, om tillstånd att bedriva sådan marknadsföring.

En utländsk EES-baserad AIF-förvaltare ska också få bedriva sådan marknadsföring i Sverige om förvaltaren har rätt till detta enligt reglerna i sitt hemland som genomför artikel 43.3 i AIFM-direktivet.

Skälen för utredningens förslag

Artikel 43.3 i AIFM-direktivet

Huvudregeln är att alternativa investeringsfonder enbart får marknadsföras till professionella investerare. Medlemsstaterna får dock tillåta marknadsföring till icke-professionella investerare. I sådana fall får medlemsstaterna införa striktare krav på AIF-förvaltarna eller den alternativa investeringsfonden än de krav som gäller för alternativa investeringsfonder som marknadsförs till professionella investerare på deras territorium i enlighet med AIFM-direktivet. Medlemsstaterna får emellertid inte införa strängare eller ytterligare krav på EU-baserade alternativa investeringsfonder som är etablerade i en annan medlemsstat och marknadsförs över nationsgränserna än på alternativa investeringsfonder som marknadsförs inom medlemsstaten (artikel 43.1 i AIFM-direktivet).

Genom ändringsdirektivet införs det en för medlemsstaterna tvingande regel i artikel 43.3 gällande marknadsföring till vissa icke-professionella investerare.

Medlemsstaterna ska säkerställa att en auktoriserad EU-baserad AIF-förvaltare kan marknadsföra andelar eller aktier i en EU-baserad alternativ investeringsfond som till övervägande del investerar i aktier i ett visst företag, till anställda i det företaget eller i dess anknutna enheter inom ramen för program för anställdas sparande eller program för anställdas andelsägande, på nationell eller gränsöverskridande basis. Om en sådan fond marknadsförs till anställda över gränserna får den medlemsstat där marknadsföringen äger rum inte införa några krav utöver dem som är tillämpliga i fondens hemmedlemsstat.

Regeln har enligt utredningens tolkning ett mycket smalt tillämpningsområde. Enligt ordalydelsen ska det röra sig om en fond som till *övervägande del* investerar i aktier i *ett visst företag*. Det får för-

stås som att det krävs att fonden investerar mer än hälften av sitt kapital i ett enskilt företag. En fond som exempelvis investerar en tredjedel av kapitalet i tre olika företag faller därmed utanför tillämpningsområdet.

Samtidigt kan detta krav uppfyllas av en mindre fond som exempelvis investerar mer än hälften av fondens kapital i ett mycket stort företag vars aktier är noterade på en reglerad marknad och som har ett stort antal anställda. Det krävs dock därtill att marknadsföringen utgör ett pensions- eller sparprogram gentemot de anställda i det företaget.

Regeln gäller marknadsföring av andelar eller aktier *i den alternativa investeringsfonden*. En alternativ investeringsfond som äger ett portföljbolag som exempelvis utgörs av ett aktiebolag och där optionsprogram tillhandahålls anställda med avseende på aktier i *portföljbolaget* omfattas alltså inte av denna regel.

Genomförandet i LAIF

Sverige har med stöd av artikel 43 möjliggjort för att marknadsföra alternativa investeringsfonder i form av svenska specialfonder och utländska motsvarigheter till specialfonder (4 kap. 1–3 §§ LAIF) samt alternativa investeringsfonder som är upptagna till handel på en reglerad marknad (4 kap. 4 § LAIF). Därtill finns det särskilda bestämmelser om marknadsföring till s.k. semi-professionella investerare i 4 kap. 5 § LAIF. I 5 kap. LAIF finns motsvarande bestämmelser om utländska AIF-förvaltares möjlighet att bedriva sådan marknadsföring.

Utöver bestämmelserna LAIF kan alternativa investeringsfonder som utgör Eltif-fonder marknadsföras till icke-professionella investerare i Sverige, se avsnitt 3.2.1.

Artikel 43.3, som genom ändringsdirektivet tas in i AIFM-direktivet är inte valbar för medlemsstaterna att genomföra. Det finns inte någon särskild möjlighet för en AIF-förvaltare i Sverige att marknadsföra andelar i en alternativ investeringsfond till personer som är anställda i företag som fonden har investerat i. Artikel 43.3 behöver alltså genomföras med ny lagstiftning. En reglering behövs dels i 4 kap. LAIF som avser svenska AIF-förvaltares verksamhet,

dels i 5 kap. LAIF som avser utländska AIF-förvaltares verksamhet i Sverige.

Enligt 43.3 andra stycket får Sverige inte införa några krav utöver de som är tillämpliga i den alternativa investeringsfondens hemland. Något krav på tillståndsplikt i Sverige kan därmed inte införas. Utredningen bedömer att direktivet inte heller medger ett krav på att den utländska AIF-förvaltaren ska underrätta Finansinspektionen om den aktuella marknadsföringen.

Bestämmelserna i LAIF bör utformas direktivnära. Det innebär att de ska ges det snäva tillämpningsområde som beskrivs ovan. Uppdraget i denna del är primärt att genomföra ändringsdirektivet och utredningen ser inte några starka skäl för att möjliggöra för mer långtgående marknadsföring till icke-professionella investerare av detta slag än vad artikel 43.3 i AIFM-direktivet kräver.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan om tillstånd att bedriva sådan marknadsföring.

Enligt utredningen är det antagligt att denna nya marknadsföringsmöjlighet kommer att få begränsad betydelse med hänsyn till det snäva tillämpningsområdet.

8.11 Vissa regler om tystnadsplikt och sekretess m.m.

Utredningens bedömning: Ändringarna i artikel 47 i AIFM-direktivet respektive i artikel 102 i UCITS-direktivet medför inte något behov av lagändringar.

Skälen för utredningens bedömning

De justeringar som görs i artikel 47 i AIFM-direktivet respektive i artikel 102 i UCITS-direktivet bedöms inte medföra något behov av lagändringar.

Tystnadsplikt för personer som är anställda på svenska myndigheter, som dessa artiklar till att börja med avser, gäller enligt 2 kap. 1 § OSL. Det noteras att artikel 47 i AIFM-direktivet inte berördes vid det ursprungliga genomförandet av det direktivet. Av parallelluppställningen framgår dock att reglerna i artikeln inte bedömdes

medföra något lagstiftningsbehov (se parallelluppställningen i prop. 2012/13:155 s. 1035). Justeringarna som nu görs i artikel 47.2 respektive i artikel 102.1 medför inte något behov av lagändringar gällande tystnadsplikt för personer som är anställda på svenska myndigheter.

Finansinspektionens möjlighet att lämna ut uppgifter till utländska tillsynsmyndigheter har behandlats vid genomförandet i svensk rätt av MiFID I (prop. 2006/07:115 s. 515 f.). Regeringen konstaterade då att den informationsskyldighet som följer av reglerna i MiFID I till stor del avser sådana uppgifter som är sekretessbelagda enligt 8 kap. 5 § första stycket i den numera upphävda sekretesslagen (1980:100) (som motsvarar 30 kap. 4 § första stycket OSL). Det konstaterades i det sammanhanget även att det i tidigare lagstiftningsärenden har bedömts att Finansinspektionen har goda möjligheter att lämna ut uppgifter till utländska myndigheter i den utsträckning som olika EG-direktiv föreskriver. En svensk myndighets möjlighet att lämna ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet reglerades då i 1 kap. 3 § samma lag (som motsvarar 8 kap. 3 § OSL). Av både LAIF (13 kap. 10 §) och LVF (10 kap. 5 §) följer att Finansinspektionen ska samarbeta och utbyta information med bl.a. andra behöriga myndigheter och med Esma.

För uppgifter som Finansinspektionen har fått från en myndighet i ett annat land gäller sekretess enligt 30 kap. 7 § första och andra styckena OSL, om uppgifterna har tagits emot enligt ett av riksdagen godkänt avtal härom med främmande stat. I begreppet avtal enligt denna bestämmelse anses ingå rättsakter som gäller till följd av Sveriges medlemskap i EU, dvs. anslutningsfördragen, förordningar och direktiv som utfärdas av EU:s institutioner. Sekretess gäller alltså för information som tas emot av Finansinspektionen i enlighet med AIFM-direktivet eller UCITS-direktivet och som inte får lämnas ut enligt direktivet. Finansinspektionen har med stöd av regeringens bemyndigande slutit samarbetsavtal med såväl tillsynsmyndigheter i övriga länder inom EES som med motsvarande myndigheter i länder utanför EES. Avtalen innehåller regelmässigt bestämmelser om sekretess för uppgifter som utbyts mellan myndigheterna.

Mot denna bakgrund anser utredningen att några lagändringar inte behövs med anledning av de justeringar som görs i artikel 47 i AIFM-direktivet respektive i artikel 102 i UCITS-direktivet.

Finansinspektionen bedöms ha möjlighet att uppfylla sina skyldigheter vad gäller informationsutbyte och att upprätthålla sekretess vid mottagande av uppgifter, i enlighet med dessa artiklar.

8.12 Krav i förhållande till tredjeland

Utredningens förslag: Kraven i LAIF i förhållande till ett tredjeland i vilket en alternativ investeringsfond, en AIF-förvaltare, en mottagarfond eller dess förvaltare är etablerad, ska ändras i enlighet med ändringarna i artikel 35–37, 40 och 42 i AIFM-direktivet.

Ändringarna innebär att kravet på att det berörda tredjelandet *har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism* byts ut mot att landet *inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland.* Det ska också krävas att det berörda tredjelandet *inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet*.

Dessa ändringar ska göras i 4 kap. 3 § samt i 5 kap. 5 och 10 §§ LAIF.

Ändringarna ska också göras i berörda lagar om ändring i 4 kap. 8 och 8 a §§, 5 kap. 10 b och 17 §§ samt 6 kap. 4 a § LAIF, som ännu inte har trätt i kraft.

De krav på tredjeland som regleras i 4 kap. 3 § samt i 5 kap. 5 och 10 §§ LAIF ska också kompletteras med att det mellan Sverige och det berörda tredjelandet ska finnas en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet.

Ändringar ska göras i 4 kap. 2, 4, 5 och 8 §§ LAIF, som har trätt i kraft, så att hänvisningarna i de paragraferna gäller justeringarna och tilläggen som här föreslås i 4 kap. 3 § LAIF.

Även i berörd lag om ändring i 4 kap. 8 § LAIF, som ännu inte har trätt i kraft, ska kraven på tredjeland kompletteras med att det mellan Sverige och det aktuella tredjelandet ska finnas en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet

och som säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet.

I berörd lag om ändring i 5 kap. 10 b § LAIF, som ännu inte har trätt i kraft, ska det tas in en bestämmelse som ger en icke EES-baserad AIF-förvaltare, vars etableringsland identifieras som högrisktredjeland eller tas upp i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, ett visst rådrum att etablera sig i ett annat land. Enligt rådrumsregeln ska förvaltaren så snart som möjligt med beaktande av investerarnas intresse, dock senast inom två år, etablera sig i ett annat land.

En ändring ska även göras i 9 kap. 6 § LAIF som gäller krav på förvaringsinstitut som är etablerat i tredje land. Det ska krävas att landet där förvaringsinstitutet är etablerat inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland och att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. En rådrumsregel liknande den i 5 kap. 10 b § LAIF ska också tas in i 9 kap. 6 § LAIF.

Skälen för utredningens förslag och bedömning

Bakgrund

I kapitel VII i AIFM-direktivet finns regler som gäller när antingen AIF-förvaltaren eller den alternativa investeringsfonden, eller båda dessa hör hemma utanför EU. Vissa av reglerna innehåller minimikrav som ska vara uppfyllda om en medlemsstat väljer att i sin nationella lagstiftning tillåta att EU-baserade AIF-förvaltare marknadsför icke EU-baserade alternativa investeringsfonder eller icke EU-baserade AIF-förvaltare marknadsför alternativa investeringsfonder på medlemsstatens territorium (artiklarna 36 och 42). Minimikraven har genomförts i svensk rätt genom bestämmelser i LAIF (4, 5 och 13 kap. se prop. 2012/13:155 s. 1035).

Utöver minimikraven innehåller AIFM-direktivet även harmoniserade regler gällande icke EU-baserade AIF-förvaltare och icke EU-baserade alternativa investeringsfonder (artiklarna 35 och 37–41). Dessa artiklar handlar om marknadsföringspass även för sådana förvaltare och fonder och bygger på samma principer för gränsöver-

skridande verksamhet som gäller då både förvaltaren och fonden är etablerade inom EU, dvs. principen om hemlandstillsyn och anmälningsförfarande. Reglerna om marknadsföringspass avseende icke EES-baserade AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder har också genomförts i svensk rätt i huvudsak genom bestämmelser i LAIF (4–6, 13 och 15 kap., se prop. 2013/14:113 s. 335–337 och SFS 2014:797).

Harmoniserade regler för AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder som inte är EU-baserade kan medföra praktiska svårigheter. Med hänsyn till det är emellertid tillämpningen av reglerna i AIFM-direktivet om marknadsföringspass för dessa villkorade och senarelagda (artiklarna 66.3 och 67). Efter ett positivt råd och yttrande från Esma ska kommissionen anta en delegerad akt för att ange när reglerna ska bli tillämpliga i alla medlemsstater (artikel 67.6 i AIFM-direktivet). En sådan akt har dock inte antagits av kommissionen ännu, vilket innebär att de svenska bestämmelser som genomför direktivet i denna del ännu inte har trätt i kraft.

Tre år efter ikraftträdandet av den delegerade akten ska kommissionen också, efter ett positivt råd och yttrande från Esma, anta ytterligare en delegerad akt för att ange när de nationella ordningarna ska vara avslutade och marknadsföringspasset ska bli den enda och obligatoriska ordning som är tillämplig i alla medlemsstater (artikel 68.1 och 68.7). Även för den situationen har en lag om ändring i LAIF antagits. Inte heller den har trätt i kraft (se SFS 2014:798).

Ändringarna i AIFM-direktivet

Artiklarna i kapitel VII i AIFM-direktivet innehåller krav på det tredjeland där bl.a. AIF-förvaltaren eller den alternativa investeringsfonden är etablerad.

Genom ändringsdirektivet justeras dessa krav så att de till att börja med överensstämmer med de standarder som fastställs i penningtvättsdirektivet (se skäl 45). Det har tidigare krävts att det tredjeland i vilket en förvaltare eller fond är etablerad *inte har tagits med i förteckningen över icke samarbetsvilliga länder och territorier av FATF* (se exempelvis artikel 37.7 e). Enligt ändringsdirektivet ska landet i stället *inte ha identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i penningtvättsdirektivet.*

Det läggs också till ett krav på att det aktuella tredjelandet inte omnämns i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet (se exempelvis artikel 37.7 f).

Dessa ändringar respektive tillägg görs i artikel 35–37 samt 40 och 42.

Ett nytt krav på tredjeland tas också in i artiklarna 36 och 42 som, som nämns ovan, reglerar minimikrav som ska vara uppfyllda om en medlemsstat väljer att i sin nationella lagstiftning tillåta att EU-baserade AIF-förvaltare marknadsför icke EU-baserade alternativa investeringsfonder (artikel 36) eller att icke EU-baserade AIF-förvaltare marknadsför alternativa investeringsfonder på medlemsstatens territorium (artikel 42). Det tillkommande kravet i artiklarna 36 och 42 innebär att det tredjeland där fonden eller AIF-förvaltaren är etablerad ska ha undertecknat ett avtal med den auktoriserade AIF-förvaltarens respektive den alternativa investeringsfondens hemmedlemsstat som till fullo uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal. Enligt artikel 36 ska det aktuella tredjelandet också ha undertecknat ett sådant avtal med varje annan medlemsstat där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade alternativa investeringsfonden är avsedda att marknadsföras.

En ny rådrumsregel tas in i artikel 37. Artikel 37 reglerar auktorisation av icke EU-baserade AIF-förvaltare som avser att förvalta EU-baserade alternativa investeringsfonder och/eller marknadsföra alternativa investeringsfonder som de förvaltar i unionen i enlighet med artikel 39 eller 40. Rådrumsregeln gäller om ett tredjeland där en icke EU-baserad AIF-förvaltare är etablerad identifieras som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i penningtvättsdirektivet, eller läggs till i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, efter tidpunkten för auktorisationen av den icke EU-baserade AIF-förvaltaren. I ett sådant fall ska den icke EU-baserade AIF-förvaltaren inom en rimlig tidsperiod vidta de åtgärder som är nödvändiga för att korrigera situationen, med respekt för de alternativa investeringsfonder den förvaltar, och med vederbörlig hänsyn till

investerarnas intressen. Den tidsperioden ska inte vara längre än två år (artikel 37.7 f andra stycket).

De krav som beskrivs ovan, gällande att tredjeland inte ska ha identifierats som ett högrisktredjeland eller ha tagits upp på förteckningen över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet införs också i artikel 21.6 c och d, som handlar om förvaringsinstitut baserade i tredjeland. Även en rådrumsregel motsvarande den i artikel 37.7 f andra stycket läggs till i artikel 21.6 andra stycket. Ändringsdirektivet gällande förvaringsinstitut i övrigt behandlas i avsnitt 8.8.

Genomförande i LAIF

Inledning

Artiklarna i AIFM-direktivet som här berörs har genomförts i LAIF, varav vissa paragrafer ännu inte har trätt i kraft, se bakgrundsavsnittet ovan. I det följande behandlas först, på ett generellt plan, genomförandet av de justerade och tillkommande kraven på tredjeland. Sedan behandlas ändringarna av de specifika bestämmelserna i LAIF, först de som *har* trätt i kraft och därefter de som ännu *inte* har trätt i kraft. Avslutningsvis berörs också genomförande av ändringarna i artikel 21.6 som handlar om krav på tredjeland där ett förvaringsinstitut är etablerat.

Kravet på att tredjeland inte ska ha identifierats som ett högrisktredjeland

De tidigare regleringarna gällande krav på att tredjeland *inte har tagits med i förteckningen över icke samarbetsvilliga länder och territorier av FATF* har genomförts med formuleringen att landet ska ha *vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism* (se exempelvis 4 kap. 3 § första stycket 4 LAIF).

Ordalydelsen får i för sig anses innefatta den nya formuleringen i ändringsdirektivet, nämligen att aktuellt tredjeland inte ska ha *identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i penningtvättsdirektivet.* Ändringen syftar dock till att anpassa regleringen till de

standarder som fastställs i penningtvättsdirektivet (skäl 45). I 3 kap. 11 § penningtvättslagen finns en mer direktivnära formulering. Det anges att en verksamhetsutövare ska kontrollera om kunden är etablerad i ett land utanför EES som av kommissionen har identifierats som ett högrisktredjeland (se vidare författningskommentaren i prop. 2016/17:173 s. 526). I enlighet med avsikten i ändringsdirektivet anser utredningen att de berörda bestämmelserna i LAIF bör ändras så att de överensstämmer med formuleringen i penningtvättslagen. Av betydelse är att den ändrade direktivtexten medför att bestämmelserna i LAIF, som ska tolkas direktivkonformt, kommer att få en annan faktisk innebörd. I vart fall bör alltså en lagändring göras i syfte att säkerställa att bestämmelserna får avsedd innebörd.

Kravet på att tredjeland inte ska omnämnas i förteckningen över icke samarbetsvilliga länder

Genom ändringsdirektivet läggs det till krav på att tredjeland inte ska omnämnas i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. Kravet är nytt – det är alltså *inte* fråga om en justerad formulering.

En näraliggande reglering finns i 12 § 4 lagen (2023:340) om offentliggörande av vissa stora företags inkomstskatterapporter. Där anges det att en inkomstskatterapport ska innehålla uppgifter om de företag som ingår i koncernen och hör hemma inom EES eller *i en skattejurisdiktion som är upptagen i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.*

Regleringen i LAIF bör utformas på liknande sätt.

Ändring av bestämmelser i LAIF som har trätt i kraft

Som nämns i bakgrundsavsnittet ovan har Sverige valt att genomföra artikel 36 och 42 i AIFM-direktivet. Bestämmelserna har trätt i kraft och finns i 4 kap. 8 § och 5 kap. 5 § (artikel 36.1) respektive i 5 kap. 10 § LAIF (artikel 42.1 första stycket).

Artikel 36 reglerar för svensk del en svensk AIF-förvaltare eller en AIF-förvaltare som är etablerad i ett annat land inom EES, som efter tillstånd av Finansinspektionen, marknadsför en av förval-

taren förvaltad icke EES-baserad alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. Reglerna som gäller svenska AIF-förvaltare finns i 4 kap. 8 § och reglerna för EES-baserade AIF-förvaltare finns i 5 kap. 5 §. Kraven på tredje land som uppställs i artikel 36 har inte tagits in i 4 kap. 8 §. I stället hänvisas det till kraven som anges i 4 kap. 3 § avseende marknadsföring av utländska motsvarigheter till specialfonder som är etablerade i ett land utanför EES. Det omformulerade kravet gällande att tredje land inte ska ha identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland bör tas in i 4 kap. 3 § LAIF. Genom hänvisningen blir det gällande även vid tillämpning av 4 kap. 8 §. Även om Sverige inte är skyldigt att reglera 4 kap. 3 § på detta sätt, utifrån att regleringen om specialfonder inte baseras direkt på AIFM-direktivet, anser utredningen att goda skäl talar för att enhetliga krav uppställs på tredjeland.

Det bör även läggas till ett krav i 3 kap. 4 § på att det mellan Sverige och det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare är etablerad finns en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal, som beskrivs ovan. Vidare ska det krävas att det tredjelandet inte ska vara upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

Motsvarande ändringar bör göras i 5 kap. 5 § som tillsammans med 4 kap. 8 § genomför artikel 36.1 samt i 5 kap. 10 § som genomför artikel 42.1 första stycket.

När det gäller regleringen om en skriftlig överenskommelse som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal bör det enligt 4 kap. 3 och 8 §§ samt 5 kap. 5 och 10 §§ LAIF inte krävas att en sådan överenskommelse finns med andra länder inom EES där fonden ska marknadsföras, jfr 6 kap. 4 a § LAIF. Utredningen anser att en sådan reglering, som medför en mer krävande prövning för marknaden och för Finansinspektionen, inte är motiverad med tanke på att dessa paragrafer inte avser marknadsföringspass.

Utredningen anser att följdändringar bör göras även i paragraferna 4 kap. 2, 4 och 5 §§ LAIF. Dessa paragrafer reglerar olika möjligheter för svenska AIF-förvaltare att marknadsföra en alternativ investeringsfond till icke-professionella investerare. Liksom i 4 kap. 8 § LAIF görs det hänvisningar till kraven på tredje land som uppställs i 4 kap. 3 § LAIF.

Villkoren som anges i 5 kap. 10 § är genom hänvisningar tillämpliga även vid tillståndsprövning enligt 5 kap. 11 och 12 §§ LAIF. Dessa paragrafer handlar om utländska AIF-förvaltares möjligheter att bedriva marknadsföring gentemot icke-professionella investerare. Justeringarna respektive tilläggen av kraven på tredjeland som görs i 5 kap. 10 § kommer därmed att gälla även vid tillämpning av de paragraferna.

Ändring av bestämmelser i LAIF som ännu inte har trätt i kraft

Artiklarna 35, 37 och 40 innehåller harmoniserade regler gällande marknadsföringspass avseende icke EU-baserade AIF-förvaltare och icke EU-baserade alternativa investeringsfonder. Som nämns ovan har dessa artiklar genomförts i LAIF, men ändringarna har ännu inte trätt i kraft (se prop. 2013/14:113 s. 335–337 och SFS 2014:797 samt bakgrundsavsnittet ovan).

Ändringarna i artiklarna gällande att det aktuella tredjelandet inte ska ha identifierats som ett högrisktredjeland och det tillkommande kravet på att landet inte omnämns i förteckningen över icke samarbetsvilliga länder bör tas in i de bestämmelser som genomför artiklarna i fråga.

Rådrumsregleringen artikel 37.7 f andra stycket som beskrivs ovan bör tas in i 5 kap. 10 § b LAIF.

Tredjeland där ett förvaringsinstitut är etablerat

En alternativ investeringsfond som är etablerad utanför EES kan ha ett förvaringsinstitut som är etablerat utanför EES, se 9 kap. 5 § LAIF. Kraven på det tredjeland där ett sådant förvaringsinstitut är etablerat finns i 9 kap. 6 § LAIF. Dessa ska ändras i enlighet med justeringarna i artikel 21.6 c och d. Det innebär att landet där förvaringsinstitutet är etablerat inte ska ha identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland och att landet inte ska vara upptaget i EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

Genom ändringsdirektivet läggs det även till en rådrumsregel i artikel 21.6 andra stycket, liknande den i artikel 37.7 f andra stycket. Även den ska genomföras i LAIF.

9 Ingripanden och avstående från tillstånd

9.1 Bakgrund

9.1.1 Ingripanden

Bestämmelser om Finansinspektionens möjlighet att ingripa mot finansiella företag, finns i en rad olika lagar på finansmarknadens område. I många fall har dessa bestämmelser samma eller en liknande innebörd oavsett vilket slags finansiellt företag det rör sig om. Det finns dock vissa skillnader. Skillnaderna beror delvis på att bestämmelserna i stor utsträckning genomför olika EU-direktiv eller utgör anpassningar till EU-förordningar som har tillkommit vid olika tidpunkter. I vissa fall kan det även föreligga skillnader på grund av att behovet att ingripa är beroende av mot vilket slag av finansiellt företag som ingripandet riktar sig.

Generellt sett gäller att Finansinspektionen ska ingripa om ett finansiellt företag som har tillstånd enligt den aktuella lagen har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet (se t.ex. 25 kap. 1 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden, 9 kap. 11 § kontoföringslagen, 9 kap. 1 § första stycket lagen om försäkringsdistribution och 15 kap. 1 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse). I vissa fall ska ingripande även ske vid åsidosättande av skyldigheter som anges i företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. Det senare gäller även på fondområdet (se 12 kap. 1 § första stycket LVF och 14 kap. 1 § första stycket LAIF).

Finansinspektionen kan ingripa genom att förelägga det finansiella företaget att inom en viss tid begränsa verksamheten i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för

att komma till rätta med situationen. Inspektionen får också meddela ett förbud mot att verkställa ett beslut eller utfärda en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska tillståndet återkallas. Om det är tillräckligt får varning meddelas. Detta gäller även i fråga om fondbolag, förvaringsinstitut och AIF-förvaltare (se 12 kap. 1 § andra stycket LVF och 14 kap. 1 § andra stycket LAIF). I vissa fall har Finansinspektionen även rätt att besluta om sanktionsavgifter.

Valet mellan olika slags ingripanden och sanktioner kan beskrivas som en sanktionstrappa. Finansinspektionen ska välja en ändamålsenlig form av ingripande som svarar mot överträdelsens allvar, men inte vidta mer ingripande åtgärder än vad som krävs.

Normalt är en förutsättning för ett ingripande att det finansiella företaget har ett tillstånd av visst slag. Kopplingen mellan tillstånd och ingripanden framgår även av det förhållandet att den yttersta formen av ingripande vid allvarliga överträdelser är återkallelse av tillståndet.

9.1.2 Avstående från tillstånd

Vanligtvis finns det inte utrymme för Finansinspektionen att ingripa mot någon som inte har ett tillstånd, såvida det inte rör sig om någon som bedriver tillståndspliktig verksamhet utan att ha rätt till det (angående det senare, se t.ex. 12 kap. 19 § första stycket LVF och 14 kap. 23 § första stycket LAIF).

Ett tillstånd kan upphöra att gälla på grund av att det återkallas av Finansinspektionen eller, efter överklagande, av allmän förvaltningsdomstol. Det aktuella företaget kan emellertid också självt förklara sig avstå från tillståndet, t.ex. p.g.a. att företaget av affärsmässiga skäl inte vill driva verksamheten vidare eller att det vill ändra verksamhetsinriktning. Även i ett sådant fall ska Finansinspektionen återkalla tillståndet, vilket alltså sker på en annan grund än vid en regelöverträdelse. För fondbolag följer detta av 12 kap. 4 § första stycket 3 LVF och för AIF-förvaltare av 14 kap. 4 § första stycket 3 LAIF (jfr vad som gäller registrering vid förvaltning av alternativa investeringsfonder som inte överstiger vissa tröskelvärden enligt 14 kap. 10 § första stycket 3 LAIF). I en sådan situation får det antas att Finansinspektionen meddelar ett beslut om återkallelse av tillståndet relativt skyndsamt, eftersom det rör sig om endast en

formell prövning och inte någon sakprövning av t.ex. en misstänkt regelöverträdelse.

Det innebär att det finns en möjlighet för fondbolag och AIF-förvaltare att avbryta ett tillsynsärende som eventuellt kan föranleda en sanktion genom att företaget förklarar sig avstå från tillståndet och därigenom ger upphov till ett beslut om återkallelse av tillståndet på frivillig grund.

Ett tillstånd för ett fondbolag eller en AIF-förvaltare ska också återkallas om bolaget eller förvaltaren under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit verksamhet som tillståndet avser (se 12 kap. 4 § första stycket 4 LVF och 14 kap. 4 § första stycket 4 LAIF). Även en sådan situation kan beskrivas som en återkallelse av tillståndet på frivillig grund, eftersom tillståndet upphör att gälla till följd av att företaget väljer att inte fortsätta driva den aktuella verksamheten.

9.1.3 Ägar- och ledningsprövning

I lagstiftningen på finansmarknadens område finns bestämmelser om ägar- och ledningsprövning. Ledningsprövningen går ut på att pröva om någon som är aktuell för att delta i det finansiella företagets ledning är lämplig för uppdraget. När det gäller ägare krävs i vissa fall tillstånd för att förvärva aktier eller andelar i finansiella företag. I samband med det prövas den presumtiva ägarens lämplighet.

I fondlagstiftningen finns bestämmelser om ägar- och ledningsprövning i 2 kap. 1 § 3 och 4 LVF. Av dessa bestämmelser följer att en förutsättning för att en ansökan om tillstånd att driva fondverksamhet ska kunna beviljas är att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget bedöms som lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett fondbolag. Ytterligare en förutsättning är att den som ska ingå i styrelsen för bolaget eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av fondbolaget och även i övrigt är lämplig för uppgiften.

Ägar- och ledningsprövning sker inte endast vid ny ansökan att driva fondverksamhet. Det aktualiseras också vid förändringar av ägandet respektive ledningens sammansättning som sker under på-

gående verksamhet. I 11 kap. LVF finns bestämmelser om prövning av ägares lämplighet vid vissa slags förvärv av aktier i ett fondbolag.

9.1.4 Hemställan från Finansinspektionen

I en hemställan till regeringen har Finansinspektionen påtalat att det finns ett tydligt behov av att inspektionen får rätt att ingripa mot ett fondbolag eller en AIF-förvaltare när ett sådant företag avstår från tillståndet eller inte har utnyttjat det under en sammanhängande tid om sex månader (inspektionens dnr 23-18664). Enligt inspektionen bör möjligheten att ingripa motsvara det som gäller för försäkringsförmedlare respektive värdepappersbolag i motsvarande situationer.

Redan 2012 påtalade inspektionen att det fanns ett motsvarande behov av lagstiftningsåtgärder när det gäller försäkringsförmedlare (Tillsynsrapport 2012, den 24 maj 2012, dnr 12-5723, s. 17 och 18). Inspektionen anförde då följande.

> Ett problem som då dykt upp i tillsynen är att förmedlare under pågående undersökning har valt att återkalla sitt verksamhetstillstånd för att undvika en sanktion och negativ publicitet. I och med att ingen återkallelse av tillståndet på grund av regelbrott har meddelats, saknar Finansinspektionen sedan ofta grund att neka nytt tillstånd om samma personer startar ett nytt bolag med liknande verksamhet. Denna brist i regelverket måste enligt Finansinspektionen åtgärdas för att ett tillfredsställande konsumentskydd ska kunna upprätthållas.

9.1.5 Ingripanden mot försäkringsförmedlare

Problemet som beskrivs i föregående avsnitt avseende försäkringsförmedlare behandlades i promemorian Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling (Ds 2014:22). I promemorian gjordes bedömningen att det i vissa fall kan vara befogat att Finansinspektionen först får pröva om det finns skäl att ingripa mot en försäkringsförmedlare med anledning av att denne har åsidosatt de regler som gäller för verksamheten innan inspektionen återkallar förmedlarens tillstånd med anledning av att denne förklarat sig avstå från tillståndet (s. 34–36).

Vid tidpunkten för färdigställandet av promemorian var rättsläget sådant att Finansinspektionen typiskt sett inte hade möjlighet

att, med åberopande av regelöverträdelser i den verksamhet som bedrivits inom ramen för det första tillståndet, neka den försäkringsförmedlare som tidigare avstått från sitt tillstånd att få ett nytt tillstånd. Detta berodde på att Finansinspektionen så snabbt som möjligt skulle besluta om en återkallelse när en försäkringsförmedlare förklarade sig avstå från tillståndet (jfr 9 § förvaltningslagen [2017:900]) och att det då sällan finns utrymme för någon utredning av om det förekommit regelöverträdelser hos försäkringsförmedlaren. Det innebar enligt promemorian att det fanns alltför stora möjligheter för den försäkringsförmedlare som befarar ett ingripande från Finansinspektionens sida att undvika detta genom att avstå från sitt tillstånd att utöva försäkringsförmedling.

Frågeställningen behandlades på nytt i samband med att en ny lagstiftning för bl.a. försäkringsförmedlare infördes 2018. I det sammanhanget uttalade regeringen att det i den nya lagen om försäkringsdistribution borde införas en möjlighet för Finansinspektionen att pröva om det finns skäl att ingripa mot en försäkringsförmedlare med anledning av regelöverträdelser innan tillståndet återkallas efter det att försäkringsförmedlaren förklarat sig avstå från det (prop. 2017/18:216 s. 388). På så sätt skulle det enligt regeringen skapas rättsliga förutsättningar för Finansinspektionen att, i de fall det bedöms motiverat, utreda om försäkringsförmedlaren har gjort sig skyldig till en regelöverträdelse och sedan fatta ett beslut om ingripande. Ett sådant beslut om ingripande skulle sedan kunna tjäna till ledning vid en eventuell ny ansökan om tillstånd till försäkringsförmedling från samma person eller personer. En bestämmelse av denna innebörd togs därför in i den nya lagen om försäkringsdistribution.

9.1.6 Ingripanden mot fondbolag

På fondområdet berördes den nu aktuella frågeställningen av 2014 års fondutredning i dess delbetänkande (SOU 2015:62). Utredningen lämnade ett förslag som avsåg situationen att ett fondbolag har förklarat sig avstå från verksamhetstillståndet och det samtidigt pågår ett ärende om ingripande mot företaget i fråga, eller mot en fysisk person i dess ledning. I en sådan situation skulle Finansinspektionen, om det var till nytta för utredningen i ingripandeärendet, få förena

ärendena för gemensam handläggning. Vidare skulle inspektionen, om det kunde ske utan betydande olägenhet för det berörda företaget, få avgöra frågan om ingripande innan inspektionen avgjorde om tillståndet ska återkallas på frivillig grund. Inspektionen skulle också få besluta att ärendena inte längre skulle handläggas gemensamt om det fanns skäl för det.

Som skäl för förslaget anförde utredningen (a. bet. s. 168) i huvudsak att det framstod som befogat att Finansinspektionen har möjlighet att först avsluta ett ingripandeärende mot ett fondbolag eller en person i dess ledning före prövningen av ett ärende om frivillig återkallelse av bolagets verksamhetstillstånd. Därigenom hindras tillsynsobjektet från att disponera över Finansinspektionens behörighet att utöva tillsyn. Vidare kunde det enligt utredningen finnas ett befogat intresse av att få till stånd ett beslut om ingripande som kunde tjäna till ledning vid en eventuell ny tillståndsansökan. För ett fondbolag ansågs detta relevant trots den ledningsprövning som skulle göras vid en ny tillståndsansökan. Med hänsyn till behovet av regelefterlevnad på finansmarknaden, fanns det enligt 2014 års fondutredning också ett befogat intresse av att kunna ingripa mot en överträdelse, t.ex. genom en sanktionsavgift. Behovet ansågs gälla även om fondbolaget i fråga inte avsåg att driva verksamheten vidare. Utredningen ansåg att det annars skulle kunna framstå som stötande att en sanktion kan undgås genom en återkallelse på frivillig grund.

En invändning mot förslaget var att företaget tvingades driva verksamheten vidare mot sin vilja. Utredningen ansåg emellertid att behovet av att i ett sådant fall kunna fatta beslut i ingripandeärendet fick anses väga tyngre än företagets intresse av att omedelbart kunna avsluta verksamheten.

Vid den tidpunkt när förslagen från 2014 års fondutredning behandlades i en proposition pågick det fortfarande ett arbete med ett nytt regelverk för försäkringsförmedlare, som ledde fram till att en ny lag om försäkringsdistribution trädde i kraft 2018 (se ovan). Med hänvisning till det lagstiftningsärendet anförde regeringen att frågan om ändring i regelverket för försäkringsförmedlare var föremål för beredning inom Regeringskansliet och att det enligt regeringens uppfattning fanns anledning att invänta resultatet av de övervägandena (prop. 2015/16:170 s. 129). Någon bestämmelse med möjlighet till gemensam handläggning infördes därför inte i fondlagstiftningen.

Regeringen hänvisade därutöver till att det i propositionen föreslogs att Finansinspektionen skulle få möjligheter att ingripa mot fysiska personer i ett fondbolags ledning. Det innebär att även om ett fondbolag förklarar sig avstå från sitt tillstånd att driva fondverksamhet kan fortfarande Finansinspektionen ingripa mot fysiska personer om det begås en allvarlig överträdelse. Det förhållandet att ett fondbolag förklarar sig avstå från sitt tillstånd medför således inte längre att möjligheten att ingripa faller bort.

Genom lagstiftningsärendet infördes bestämmelser om sanktioner mot vissa fysiska personer i fondbolagens ledning. Bestämmelserna trädde i kraft den 1 november 2016 (SFS 2016:892).

9.2 Överväganden och förslag

Utredningens förslag: Finansinspektionen får en utvidgad rätt att ingripa när tillståndet för ett fondbolag eller en AIF-förvaltare ska återkallas på grund av att bolaget respektive förvaltaren

- har förklarat sig avstå från tillståndet, eller
- under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit verksamhet som tillståndet avser.

Finansinspektionen får, innan tillståndet återkallas, först pröva om det finns skäl att ingripa mot fondbolaget eller AIF-förvaltaren och, om det finns sådana skäl, besluta om ett ingripande.

Skälen för utredningens förslag

Utredningen instämmer i Finansinspektionens bedömning att det finns ett behov av att i vissa fall kunna ingripa mot ett fondbolag eller en AIF-förvaltare i samband med en återkallelse av tillståndet på frivillig grund. Det huvudsakliga skälet för det är att eventuella regelöverträdelser ska kunna beaktas vid den ägar- och ledningsprövning (se avsnitt 9.1.3 ovan) som ska ske vid en ny ansökan om tillstånd att driva liknande verksamhet. Att regelöverädelser får konsekvenser för de berörda personerna har i sin tur betydelse för regel-

efterlevnaden på fondmarknaden och i förlängningen för allmänhetens förtroende för marknadens funktionssätt.

När det gäller det motsvarande behovet avseende försäkringsförmedlare har lagstiftningsåtgärder vidtagits i samband med införandet av den nya lagen om försäkringsdistribution. Behovet av lagstiftningsåtgärder på fondområdet har dock ännu inte tillgodosetts. Visserligen kan eventuella regelöverträdelser från fondbolagets eller AIF-förvaltarens sida numera i viss utsträckning föranleda ett sanktionsföreläggande mot fysiska personer som ingår i bolagets respektive förvaltarens ledning (se 12 kap. 1 a § LVF respektive 14 kap. 1 a § LAIF). Denna möjlighet till ingripande avser dock endast vissa angivna överträdelser och ger inte tillräckligt utrymme för att beakta tidigare överträdelser vid en ny ansökan om tillstånd.

Dessutom talar intresset av likvärdiga regler inom olika delar av finansmarknadsområdet för att det även i fondlagstiftningen bör införas en möjlighet för Finansinspektionen att ingripa vid återkallelse på frivillig grund.

Såsom berördes i förarbetena till regleringen om försäkringsförmedlare (prop. 2017/18:216 s. 388) finns det skäl mot att införa en möjlighet för Finansinspektionen att utreda regelöverträdelser och besluta om ingripanden i de aktuella situationerna. Främst handlar det om intresset som ett fondbolag eller en AIF-förvaltare kan ha av att inte behöva ha ett tillstånd för verksamhet som bolaget eller förvaltaren inte längre vill driva. Det intresset får dock, som regeringen anförde i det tidigare lagstiftningsärendet, anses vara mindre skyddsvärt än intresset av att skydda kunder genom att ge Finansinspektionen goda möjligheter att utreda och ingripa mot regelöverträdelser. Det finns således skäl att lägga fram ett förslag om möjlighet till ingripande vid återkallelse på frivillig grund.

Förslaget bör utformas efter förebild av 9 kap. 7 § andra stycket lagen om försäkringsdistribution. Den paragrafen har i sin tur utformats efter förebild av 25 kap. 5 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen i lagen om försäkringsdistribution har följande innebörd: Om en försäkringsförmedlares tillstånd ska återkallas p.g.a. att förmedlaren har förklarat sig avstå från tillståndet eller under en sammanhängande tid av sex månader inte har bedrivit sådan verksamhet som tillståndet avser, får Finansinspektionen, innan tillståndet återkallas, först pröva om det finns skäl att ingripa mot försäkringsförmedlaren enligt de allmänna bestämmelserna om in-

gripande enligt lagen om försäkringsdistribution och, om det finns sådana skäl, besluta om ett ingripande (9 kap. 7 § andra stycket samma lag).

Enligt utredningens förslag ska således motsvarande gälla för fondbolag och AIF-förvaltare. Bestämmelser av denna innebörd ska därför tas in i 12 kap. LVF och 14 kap. LAIF.

10 Övriga författningsförslag

10.1 Inledning

Utredningen har bl.a. i uppdrag att analysera och ta ställning till hur den svenska fondlagstiftningen och annan lagstiftning bör uppdateras i enlighet med det som anges i en skrivelse från Fondbolagens förening från 2019 (dnr Fi2019/03974). I skrivelsen berörs hur nedanstående regler i rättsakter från EU har genomförts i svensk rätt respektive hur svensk rätt har anpassats till dem och vilket ytterligare behov av lagstiftningsåtgärder som enligt föreningens mening finns. Det rör sig om följande frågeställningar och regler:

- Genomförandet av artiklarna 2.1 t, 6.3 och 12.1 a i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt.
- Genomförandet av artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet (s.k. visselblåsning).
- Anpassningarna till artikel 3.1 i faktabladsförordningen.[1]
- Genomförandet av artikel 50.1.a–c i UCITS-direktivet när det gäller marknadsplatser inom EES.
- Genomförandet av artikel 50.1.e i UCITS-direktivet (placering i fondandelar).
- Genomförandet av artikel 56.1 i UCITS-direktivet (begränsningar mot att utöva ett väsentligt inflytande över ett företag).

Nedan behandlas dessa frågor i ovan angiven ordning.

[1] Se avsnitt 3.2.4.

10.2 Genomförandet av artiklarna 2.1 t och 6.3 i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt

Utredningens förslag: Definitionen av uttrycket finansiellt instrument i LVF ska ersättas av en hänvisning till definitionen av detta uttryck i lagen om värdepappersmarknaden.

Skälen för utredningens förslag

En av de frågor som berörs i skrivelsen från Fondbolagens förening avser innebörden av uttrycket finansiellt instrument i fondlagstiftningen respektive i värdepappersmarknadslagstiftningen i övrigt.

I artikel 2.1 t i UCITS-direktivet anges att med begreppet finansiellt instrument i direktivet avses ett finansiellt instrument enligt definitionen i avsnitt C i bilaga I till MiFID II. Inom EU-rätten har således definitionen av uttrycket finansiellt instrument ändrats till följd av att MiFID II har ersatt det ursprungliga MiFID-direktivet (se artikel 6.3 a i UCITS-direktivet samt jfr artikel 94 i och bilaga IV till MiFID II). Skillnaderna mellan det ursprungliga MiFID-direktivet respektive MiFID II avser bl.a. fondandelar och utsläppsrätter.

Uttrycket finansiellt instrument har betydelse för den EU-rättsliga fondlagstiftningen bl.a. genom att s.k. förvaltningsbolag enligt UCITS-direktivet kan få auktorisation att tillhandahålla tjänsten förvaltning av värdepappersportföljer, dvs. diskretionär portföljförvaltning, om det i portföljen ingår sådana instrument som anges i bilaga I avsnitt C till MiFID II. Ett sådant bolag får också auktoriseras att tillhandahålla investeringsrådgivning i fråga om de instrument som anges i bilagan (se artikel 6.3 b [i] i UCITS-direktivet).

Uttrycket finansiellt instrument förekommer i stor utsträckning i LVF. I 1 kap. 1 § första stycket 7 LVF definieras detta uttryck som överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Definitionen i LVF avviker dock från motsvarande definition i 1 kap. 4 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden. Det är den senare definitionen som tillämpas allmänt sett inom värdepappersmarknadslagstiftningen och lagstiftningen på finansmarknadens område, genom att det finns

hänvisningar antingen till den eller direkt till motsvarande definition inom unionsrätten. Som exempel på detta kan nämns definitionerna i 1 kap 1 § lagen om handel med finansiella instrument respektive 1 kap. 3 § kontoföringslagen. Definitionen av uttrycket finansiella instrument i lagen om värdepappersmarknaden fick sin nuvarande lydelse i samband med genomförandet av MiFID II år 2018 (se prop. 2016/17:162). Såvitt utredningen kan bedöma medför detta genomförande att denna definition överensstämmer med innebörden av motsvarande definition i MiFID II, även om ordalydelsen i lagen inte är identisk med direktivet.

Som Fondbolagens förening har påtalat har inte definitionen av uttrycket finansiella instrument i LVF ändrats med anledning av MiFID II. Därmed är definitionen av finansiella instrument i LVF inte densamma som i lagen om värdepappersmarknaden, som genomför MiFID II, eftersom motsvarande ändringar inte har gjorts i LVF (jfr a. prop. s. 246 ff.).

Lagstiftningstekniken i LVF, dvs. att ha en särskild definition för begreppet finansiellt instrument i stället för att hänvisa till lagen om värdepappersmarknaden, avviker således från hur begreppet brukar definieras i annan lagstiftning där det förekommer. Det innebär också ett problem att begreppet kan ges olika innebörd i olika närliggande författningar. Detta är särskilt problematiskt med tanke på de starka samband som finns mellan bestämmelserna om värdepappershandel m.m. i lagen om värdepappersmarknaden respektive bestämmelserna om fondverksamhet i LVF, bl.a. genom att medel i värdepappersfonder används för handel med finansiella instrument.

Som Fondbolagens förening har påtalat i skrivelsen inställer sig också frågan om vissa regler i EU-rättsakter har genomförts på ett korrekt sätt när det gäller vilka instrument som ska anses utgöra ett finansiellt instrument eller om lagstiftningsåtgärder krävs till följd av förändringar i EU-rättsakterna. Bestämmelserna har genomförts i LVF enligt följande:

– 1 kap. 1 § första stycket 7 (när det gäller en definition av uttrycket finansiellt instrument).
– 1 kap. 4 § första stycket 1 (när det gäller tillstånd för diskretionär portföljförvaltning).

– 7 kap. 1 § första stycket 3 (när det gäller investeringsråd avseende finansiella instrument, jfr uttrycket investeringsrådgivning enligt ovan).

Utredningen delar Fondbolagens förenings uppfattning att artiklarna 2.1 t och 6.3 i UCITS-direktivet ska genomföras på så sätt att en hänvisning till definitionen av uttrycket finansiella instrument i lagen om värdepappersmarknaden tas in i LVF. Denna hänvisning ska ersätta den nuvarande definitionen. Som framgår ovan får en sådan ändring betydelse för tillämpningen av bl.a. bestämmelserna i LVF om diskretionär portföljförvaltning och om lämnande av investeringsråd. Den nu föreslagna lagstiftningstekniken är enligt utredningens mening lättare att tillämpa och överensstämmer i högre grad med lagstiftningen på värdepappersmarknadens område i övrigt jämfört med om en hänvisning till MiFID II hade gjorts.

10.3 Genomförandet av artikel 12.1 a i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt

Utredningens bedömning: Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd krävs inte för att genomföra artikel 12.1 a i UCITS-direktivet när det gäller uttrycket finansiellt instrument i svensk rätt, utöver det förslag som lämnas i avsnitt 10.2 ovan.

Skälen för utredningens bedömning

Definitionen av uttrycket finansiellt instrument har betydelse även för genomförandet av vissa regler om s.k. privata transaktioner med finansiella instrument när det gäller anställda vid bl.a. svenska fondbolag. Med privata transaktioner avses de anställdas personliga transaktioner eller innehav eller förvaltning av investeringar i finansiella instrument i syfte att placera på egna konton (se artikel 12.1 a i UCITS-direktivet och artikel 13 i kommissionens genomförande-

direktiv 2010/43/EU[2]). Av artikel 13.4 i sistnämnda direktiv framgår att begreppet privata transaktioner ska ha samma betydelse som i MiFID II.

Reglerna om privata transaktioner har i huvudsak genomförts i 2 kap. 17 § andra stycket första ledet LVF och i 13 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder. Dessa bestämmelser avser egna affärer som styrelseledamöter och anställda i fondbolag gör med finansiella instrument. Bestämmelsernas närmare innebörd styrs av definitionen av uttrycket finansiellt instrument i LVF (se 1 kap. 9 § FFFS 2013:9). Eftersom någon hänvisning till definitionen av finansiella instrument i lagen om värdepappersmarknaden således inte görs, omfattar bestämmelserna om egna affärer i LVF och FFFS 2013:9 inte samtliga transaktioner som omfattas av motsvarande regler i unionsrätten. För att åtgärda detta förhållande och uppnå en överensstämmelse med unionsrätten är det dock tillräckligt med den lagändring som föreslås i avsnitt 10.2. Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd krävs således inte.

10.4 Genomförandet av artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet (s.k. visselblåsning)

Utredningens förslag: Artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet genomförs på så sätt att bestämmelsen om tystnadsplikt vid s.k. visselblåsning (2 kap. 19 § första stycket andra meningen LVF) utöver anmälarens identitet även ska omfatta den anmäldes identitet.

Skälen för utredningens förslag

I artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet anges att det ska finnas skydd för personuppgifter både för den person som anmäler överträdelser och den fysiska person som påstås vara ansvarig för en överträdelse. Det rör sig således om en regel om s.k. visselblåsning.

Fondbolagens förening har i den ovan angivna skrivelsen framfört att regeln inte har genomförts i svensk rätt såvitt gäller skydd

[2] Kommissionens direktiv 2010/43/EU av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG när det gäller organisatoriska krav, intressekonflikter, uppföranderegler, riskhantering och innehållet i avtalet mellan ett förvaringsinstitut och ett förvaltningsbolag.

för personuppgifter för den person som anmäls av en s.k. visselblåsare, i motsats till det som gäller för visselblåsaren själv. Föreningen har hänfört sig till 2 kap. 17 d LVF och 30 kap. 4 b § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400). Här förutsätts att den utpekade personen är en fysisk person – i annat fall aktualiseras inte något skydd av personuppgifter.

I LVF finns, såvitt gäller visselblåsning, bestämmelser om dels ändamålsenliga rapporteringssystem (2 kap. 17 d §), dels skydd för den som anmäler misstänka överträdelser (2 kap. 17 e §). I bestämmelserna om tystnadsplikt i allmänhet i LVF anges också att tystnadsplikt i ett fondbolags verksamhet även omfattar uppgifter i en anmälan eller en utsaga om en misstänkt överträdelse av en bestämmelse som gäller för ett fondbolags verksamhet, om uppgiften kan avslöja anmälarens identitet. Det finns däremot inte någon bestämmelse om skydd för den som anmälan avser, dvs. den som påstås ha begått en överträdelse. Detta gäller trots att det alltså anges i UCITS-direktivet att det ska finnas skydd även för den fysiska person som påstås vara ansvarig för en överträdelse.

Genomförandet i LVF avviker från hur motsvarande regler i andra EU-direktiv på finansmarknadens område har genomförts i andra författningar. I dessa författningar har EU-direktiv som i nu aktuellt avseende har samma innebörd som UCITS-direktivet omfattat även den anmäldes identitet. De bestämmelser som avses är följande:

- 1 kap. 11 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden, som genomför artikel 73.1 c i MiFID II.
- 1 kap. 10 § första stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse, som genomför artikel 71.2 c i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG).

Enligt utredningens mening är det en brist att bestämmelsen i LVF inte omfattar skydd för den anmäldes identitet. Det finns alltså inte skäl att genomföra artikel 99d.2 c i UCITS-direktivet på något annat sätt än det på vilket de ovanstående reglerna i andra EU-direktiv har genomförts. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att bestämmelsen om tystnadsplikt vid s.k. visselblåsning (2 kap. 19 § första

stycket andra meningen LVF) utöver anmälarens identitet även ska omfatta den anmäldes identitet. Detta avser verksamhet i fondbolag.

Mot detta kan anföras att en bestämmelse om tystnadsplikt redan finns i lagen (2021:890) om skydd för personer som rapporterar om missförhållanden, som har trätt i kraft efter Fondbolagens förenings ovannämnda skrivelse. Lagen gäller vid rapportering i ett arbetsrelaterat sammanhang av information om missförhållanden som det finns ett allmänintresse av att de kommer fram. Den omfattar således verksamhet vid ett fondbolag. Bestämmelsen innebär att den som hanterar ett uppföljningsärende inte obehörigen får röja en uppgift som kan avslöja identiteten på den rapporterande personen eller på någon annan enskild som förekommer i ärendet (9 kap. 1 §). Tystnadsplikten enligt bestämmelsen omfattar således bl.a. den utpekade personens identitet. Med ett uppföljningsärende avses i huvudsak att en rapport om påstådda missförhållanden tas emot muntligen eller vid ett fysiskt möte eller skriftligen via en intern eller extern rapporteringskanal (prop. 2020/21:193 s. 274).

Med tanke på att det finns en bestämmelse om tystnadsplikt i LVF som omfattar vissa aspekter av visselblåsning, anser utredningen att intresset av lagstiftning som inte är alltför svår att tillämpa talar för att den uttryckligen bör omfatta skydd för den anmäldes identitet, även om ett sådant skydd alltså redan följer av 2021 års lag.

Bestämmelser om skydd för den som anmälan avser finns också i offentlighets- och sekretesslagen (OSL), när det gäller det allmännas verksamhet. I OSL finns således en bestämmelse om sekretess i ärenden om uppföljning enligt lagen om skydd för personer som rapporterar om missförhållanden, som omfattar uppgifter som kan avslöja identiteten på en annan enskild än den rapporterande personen (17 kap. 3 b §). Såvitt utredningen kan bedöma omfattar bestämmelsen den situationen att uppgifter om påstådda missförhållanden kommer till Finansinspektionens kännedom, t.ex. genom en anmälan. Bestämmelsen hindrar således att uppgifter om bl.a. identiteten på den som anmälan avser lämnas ut från inspektionen. Bestämmelsen har införts i tiden efter skrivelsen från Fondbolagens förening. Det finns således inte behov av någon ändring i OSL.

10.5 Anpassningar till artikel 3.1 i faktabladsförordningen

Utredningens förslag: Bestämmelsen i 5 kap. 18 § första stycket LVF om informationskrav när det gäller vissa avgifter ändras på så sätt att den inte längre ska omfatta innehållet i faktabladet.

Skälen för utredningens förslag

Såväl i unionsrätten som i LVF finns bestämmelser om skriftligt informationsmaterial om värdepappersfonder som ska hållas tillgängligt för investerare. Det rör sig om en informationsbroschyr, en årsberättelse och ett faktablad. I fråga om faktabladet regleras dess innehåll uttömmande i unionsrätten, genom en EU-förordning från kommissionen – den s.k. faktabladsförordningen (se vidare avsnitt 3.2.4). I förordningen finns regler om hur faktabladet för en värdepappersfond ska vara utformat och om dess innehåll. Förordningen började tillämpas 2011. Sedan den 1 januari 2023 ska fondbolag i stället tillhandahålla icke-professionella investerare faktablad i enlighet med den s.k. Priip-förordningen (se vidare avsnitt 3.2.4). Den tidigare faktabladsförordningen får dock alltjämt tillämpas i förhållande till professionella investerare (se prop. 2022/23:8 s. 19).

Som Fondbolagens förening har påtalat följer det av artikel 3.1 i faktabladsförordningen att faktabladets innehåll uttömmande regleras i förordningen. I artikeln anges att den föreskrivna formen och innehållet för faktabladet anges uttömmande i förordningen och att inga andra uppgifter eller förklaringar ska ingå i faktabladet, om inte annat föreskrivs i förordningen. Mot den bakgrunden avser de bestämmelser om faktabladet som finns i LVF framför allt övergripande krav på att faktabladets innehåll ska vara rättvisande och tydligt (4 kap. 16 a § första–tredje styckena). Det finns dock fortfarande två bestämmelser i LVF som reglerar innehållet i faktabladet:

- I 4 kap. 16 a § fjärde stycket LVF anges att faktabladet ska innehålla en upplysning om att information om fondbolagets ersättningspolicy är tillgänglig på en angiven webbplats och att en papperskopia kan fås kostnadsfritt på begäran.

- I 5 kap. 18 § första stycket LVF anges att vissa uppgifter om avgifter i vissa fall ska anges i faktabladet, informationsbroschyren och årsberättelsen.

Bestämmelsen i 4 kap. 16 a § fjärde stycket LVF genomför en bestämmelse i UCITS-direktivet (artikel 78.4) som har införts efter det att faktabladsförordningen började tillämpas. Vid genomförandet gjorde regeringen bedömningen att den skulle genomföras i svensk rätt i avvaktan på eventuella ändringar i faktabladsförordningen (prop. 2015/16:170 s. 46). Det saknas därför skäl att föreslå några lagstiftningsåtgärder i detta avseende.

I fråga om bestämmelsen i 5 kap. 18 § första stycket LVF förefaller det i stället röra sig om ett förbiseende som har medfört att den del av bestämmelsen som avser faktabladet inte upphävdes i samband med anpassningarna till faktabladsförordningen. Med tanke på att innehållet i faktabladet som sagt regleras uttömmande i förordningen, finns det inte några sakliga skäl för att ha kvar den del av bestämmelsen som gäller faktabladet. Utredningen föreslår därför att bestämmelsen ändras på så sätt att termen faktabladet utgår ur bestämmelsen.

10.6 Genomförandet av artikel 50.1 a–c i UCITS-direktivet när det gäller marknadsplatser inom EES

Utredningens förslag: Kravet på att i fondbestämmelserna ange den marknad på vilken de överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument som en värdepappersfonds medel placeras i är upptagna till handel, alternativt att marknaden har godkänts av Finansinspektionen, ska gälla enbart i fråga om marknader utanför EES.

Skälen för utredningens förslag

I artikel 50.1 i UCITS-direktivet anges vilka tillgångsslag som ett fondföretags tillgångar ska bestå av. Av artikel 50.1 a–b följer att tillgångarna får placeras i överlåtbara värdepapper och penningmark-

nadsinstrument som är noterade på eller föremål för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat. Enligt artikel 50.1 c får placeringar även göras i värdepapper och penningmarknadsinstrument som är noterade på en motsvarande marknadsplats i ett tredjeland, men endast under förutsättning bl.a. att valet av börs eller annan marknadsplats har godkänts av tillsynsmyndigheterna eller anges i fondbestämmelserna.

Dessa regler har genomförts i form av bestämmelser i 5 kap. 3 § LVF. Enligt första stycket i lagrummet får medel i en värdepappersfond placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i överlåtbara värdepapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli

1. upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES eller
2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

Av andra stycket i lagrummet följer dock att en förutsättning för placeringar enligt bestämmelsen i första stycket är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

Som Fondbolagens förening har påtalat har bestämmelsen således kommit att utformas på så sätt att godkännande av myndighet eller angivande i fondbestämmelserna krävs inte bara för marknadsplatser i ett tredjeland, utan även för marknadsplatser i en medlemsstat.

Mot denna bakgrund lämnade 2014 års fondutredning förslag till hur bestämmelsen i andra stycket av lagrummet kan anpassas i syfte att överensstämma med UCITS-direktivet. Utredningen föreslog således ett tillägg av innebörden att förutsättningen att marknaden i fråga finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar endast skulle gälla för en marknad utanför EES, dvs. i tredjeland. Utredningen anförde i huvudsak att bestämmelsen inte föreföll stämma överens med UCITS-direktivet och att det investerarskydd som kravet är avsett att ge får, i fråga om marknadsplatser inom EES, anses vara tillgodosett genom att handeln måste ske på en reglerad marknad eller en annan marknad som är reglerad. Utredningens nu aktuella förslag har dock inte lett till lagstiftning.

Förevarande utredning instämmer i de överväganden som 2014 års fondutredning lämnade och lägger därför fram ett förslag av samma innebörd. Det kan här nämnas att det inte framfördes några invändningar mot det nu aktuella förslaget från 2014 års fondutredning under remissbehandlingen.

10.7 Genomförandet av artikel 50.1 e i UCITS-direktivet – placering i fondandelar

Utredningens förslag: Bestämmelserna om placering av medel i värdepappersfonder i andelar i andra fonder anpassas till UCITS-direktivet och ges en mer direktivnära utformning.

Vid sidan av svenska värdepappersfonder ska placering få ske dels i andra UCITS-fonder, dels i specialfonder och andra alternativa investeringsfonder.

Liksom tidigare ska placeringar i alternativa investeringsfonder förutsätta att dessa fonder uppfyller vissa särskilda krav. Dessa krav ändras dock såtillvida att

- börshandlade fonder jämställs med fonder som är öppna för inlösen,
- rapporteringskraven ska avse information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma tillgångar, skulder, intäkter och verksamhet, och
- ett nytt krav införs när det gäller att fonderna ska stå under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där de hör hemma.

Skälen för utredningens förslag

Som berörs i avsnitt 10.6 ovan finns det i artikel 50.1 i UCITS-direktivet regler om vilka slags tillgångar som ett fondföretags tillgångar ska bestå av. I artikel 50.1 e i UCITS-direktivet anges att en fonds medel får placeras i andelar i andra UCITS-fonder samt i andra fonder som uppfyller vissa villkor, bl.a. att fonderna står under tillsyn i sitt hemland.

Reglerna har genomförts genom bestämmelser i 5 kap. 15 § LVF. Som Fondbolagens förening har påtalat har dock de svenska bestämmelserna genom sin utformning kommit att få en annan innebörd än den som följer av direktivet. Såvitt gäller UCITS-fonder (första stycket 2 i bestämmelsen) beror detta på att det i bestämmelserna har angetts att placering i utländska fondföretag (utländska UCITS-fonder) respektive utländska alternativa investeringsfonder förutsätter att den aktuella fonden uppfyller förutsättningarna enligt vissa andra bestämmelser i LVF respektive LAIF. Den av dessa bestämmelser som avser utländska fondföretag (UCITS-fonder) gäller dock under vilka förutsättningar marknadsföring får ske i Sverige och förfarandet hos vissa myndigheter. Det rör sig således inte om någon hänvisning till en definition eller liknande bestämmelse. Hänvisningstekniken medför att bestämmelserna i 5 kap. 15 § LVF får en innebörd som avviker från UCITS-direktivet, eftersom det uppställs krav som har att göra med marknadsföringen av utländska fonder i Sverige.

Om marknadsföring av fonden sker eller inte i Sverige saknar dock betydelse för frågan om en svensk värdepappersfond ska ha rätt att placera medel i t.ex. en UCITS-fond i Luxemburg. Som 2014 års fondutredning föreslog bör därför hänvisningen till 1 kap. 7 § LVF i punkten 2 i bestämmelsen ersättas av en formulering som anger att bestämmelsen gäller sådana fondföretag som avses i UCITS-direktivet (se vidare övervägandena i SOU 2016:45 s. 315–322).

Bestämmelsen om specialfonder och vissa andra alternativa investeringsfonder (första stycket 3 i samma paragraf) har på ett liknande sätt fått en innebörd som avviker från det som följer av UCITS-direktivet. Vid sidan av specialfonder har avsikten varit att punkten 3 ska omfatta placeringar i andelar i vad som brukar benämnas utländska motsvarigheter till specialfonder.

Andra fonder än värdepappersfonder och sådana utländska fondföretag som har tillstånd som avses i UCITS-direktivet är alternativa investeringsfonder. Mot den bakgrunden är det naturligt att använda uttrycket alternativa investeringsfonder i punkten 3 i bestämmelsen i stället för att hänvisa till vissa lagrum i LAIF. Dessa hänvisningar avser dessutom lagrum som gäller krav för att alternativa investeringsfonder ska få marknadsföras i Sverige, vilket inte har något direkt samband med frågan om placering av medel i en värdepappersfond (jfr ovan).

Utredningen föreslår därför, i likhet med 2014 års fondutredning, att hänvisningarna till LAIF ersätts av en formulering om specialfonder och andra alternativa investeringsfonder som uppfyller kraven i underpunkterna (se vidare SOU 2016:45 s. 315–322). Därigenom undanröjs oklarheter om vilka krav som egentligen ska vara uppfyllda.

Liksom tidigare gäller för såväl svenska som utländska alternativa investeringsfonder att en bedömning ska göras av om samtliga förutsättningar som anges i första stycket 3 a–d är uppfyllda. Utöver de lagändringar som berörs ovan finns det skäl att överväga ändringar i underpunkterna c och d i punkten 3.

I underpunkten c anges ett krav på att fonden ska vara öppen för utträde, som motiveras av behovet av investerarskydd. Det står dock klart att inte bara fonder vars andelar kan lösas in utan även börshandlade fonder ska omfattas av möjligheten till placering av medel i en värdepappersfond enligt punkten 3, för att UCITS-direktivet fullt ut ska anses ha genomförts på ett korrekt sätt. Detta beror på att det i artikel 50.1 c i UCITS-direktivet finns en hänvisning till definitionen av fondföretag i artikel 1.2 b. Definitionen innefattar börshandlade fonder, eftersom en åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) enligt definitionen ska jämställas med återköp eller inlösen.

Utredningen anser således, i likhet med 2014 års fondutredning, att ett tillägg bör göras till underpunkten c som tydliggör att en åtgärd som vidtas för att säkra att fondandelars börsvärde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) jämställs med återköp och inlösen av andelarna. Genom detta tillägg tydliggörs att även börshandlade fonder omfattas av möjligheten till placering av medel i en värdepappersfond. Behovet av investerarskydd i fråga om medel i en värdepappersfond tillgodoses även vid placering av medel i den aktuella fonden i en börshandlad fond, genom att andelarna kan säljas på andrahandsmarknaden.

Utredningen instämmer även med 2014 års fondutredning när det gäller att det finns skäl att anpassa även underpunkten e om rapportering till UCITS-direktivets uttryckssätt (se artikel 50.1 d iii). Enligt bestämmelsen i underpunkten e ska den aktuella rapporteringen avse information som är nödvändig för att man ska kunna bedöma tillgångarna, ansvarsfrågor, avkastning och händelser som inträffat under den aktuella rapporteringsperioden. Av UCITS-

direktivet följer i stället att rapporteringen avser information som möjliggör att det kan ske en värdering av tillgångar och skulder, intäkter och verksamhet under rapporteringsperioden. Bestämmelsen ska således ändras i enlighet med detta.

Slutligen bör en ny underpunkt e införas av vilken framgår att fonderna ska stå under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i det land där de hör hemma. Detta krav följer av UCITS-direktivet (artikel 50.1 d i) men har inte genomförts fullt ut i svensk rätt. Utredningen instämmer således även i detta avseende med 2014 års fondutredning.

Såvitt utredningen kan bedöma omfattar skrivelsen från Fondbolagens förening samtliga de ändringar som föreslogs av 2014 års fondutredning. Det kan här nämnas att det inte framfördes några invändningar mot det nu aktuella förslaget från 2014 års fondutredning under remissbehandlingen, även om Finansinspektionen lämnade vissa kommentarer till den lagtekniska utformningen.

10.8 Genomförandet av artikel 56.1 i UCITS-direktivet

Utredningens förslag: Innehav i alternativa investeringsfonder ska inte räknas samman med innehav i UCITS-fonder som förvaltas av samma fondbolag när det gäller bedömningen om fondbolaget utövar ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag.

Skälen för utredningens förslag

Som berörs i avsnitt 10.6 ovan finns det i UCITS-direktivet regler om vilka slags tillgångar som ett fondföretags tillgångar ska bestå av. Bestämmelser som genomför dessa regler i direktivet finns i 5 kap. LVF. I direktivet finns det även regler med uttryckliga förbud eller begränsningar avseende vissa slags placeringar. Av artikel 56.1 i direktivet följer att ett förvaltningsbolag (fondbolag enligt svensk rätt) inte får förvärva aktier med sådan rösträtt att fondbolaget skulle kunna utöva ett väsentligt inflytande över en emittent. Detta avser enligt direktivet alla de värdepappersfonder som

förvaltas av det aktuella förvaltningsbolaget och som omfattas av UCITS-direktivet. I artikel 56.2 i direktivet anges också vissa gränsvärden i procent som inte får överskridas av ett enskilt fondföretag.

Artikel 56.1 har i svensk rätt genomförts i 5 kap. 20 § LVF. I dessa bestämmelser anges att det inte är tillåtet för ett fondbolag att till en värdepappersfond förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag (5 kap. 20 § första stycket LVF). Om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder, fondföretag, specialfonder eller andra alternativa investeringsfonder, gäller förbudet mot förvärv det sammanlagda aktieinnehavet i fonderna och fondföretagen (5 kap. 20 § andra stycket LVF).

Som Fondbolagens förening har påtalat i den ovannämnda skrivelsen avviker genomförandet i svensk rätt från ordalydelsen i UCITS-direktivet. Enligt direktivet krävs att alla värdepappersfonder som ett visst fondbolag förvaltar ska beaktas vid tillämpningen av förbudet mot förvärv. Bestämmelsen i 5 kap. 20 § andra stycket LVF avser dock inte enbart UCITS-fonder utan även specialfonder och andra slags alternativa investeringsfonder som förvaltas av det aktuella fondbolaget.

Bestämmelsen fick sin nuvarande lydelse i samband med genomförandet av AIFM-direktivet. Enligt förarbetena till lagändringen föranleddes den av att fondbolag skulle få möjlighet att förvalta specialfonder och andra alternativa investeringsfonder (prop. 2012/13:155 s. 530 och 531). Fondbolagens förening och Svenska Bankföreningen anförde under remissbehandlingen att uttrycket alternativ investeringsfond inte borde användas eftersom det skulle få effekten att fondbolag som hade tillstånd som AIF-förvaltare inte skulle kunna förvalta vissa slags alternativa investeringsfonder. I förarbetena anfördes dock att det i fråga om regeln i artikel 56.1 i UCITS-direktivet inte var möjligt att göra något undantag för några fonder som ett fondbolag förvaltar. Enligt förarbetena skulle dock begränsningsregeln i 5 kap. 20 § första stycket enbart ta sikte på värdepappersfonder och inte bli tillämplig på alternativa investeringsfonder som ett fondbolag förvaltar i egenskap av AIF-förvaltare.

Utredningen anser att förarbetsuttalandena inte stämmer överens med den lydelse som 5 kap. 20 § LVF kom att få. Som 2014 års fondutredning påtalade ger paragrafens ordalydelse intryck av att begränsningsregeln ska tillämpas på det sammanlagda innehavet i de fonder

och fondföretag som fondbolaget förvaltar (SOU 2016:45 s. 358). Av paragrafens ordalydelse följer således inte någon åtskillnad för det fall att någon del av innehavet finns i en alternativ investeringsfond. Även med en tolkning i enlighet med förarbetena innebär bestämmelsen att ett fondbolag inte kan förvalta en alternativ investeringsfond, som har kontroll över ett onoterat företag, om en aktie i det onoterade företaget innehas i en värdepappersfond som bolaget förvaltar. Det finns inget som hindrar att medel i en värdepappersfond placeras i onoterade aktier, även om det finns vissa begränsningar i detta avseende (se 5 kap. 5 § LVF). Den ovan beskrivna situationen kan således mycket väl uppstå.

Bestämmelsen i dess nuvarande utformning hindrar alltså i vissa fall ett fondbolag från att förvalta vissa alternativa investeringsfonder. I andra fall kommer placeringsbesluten i de värdepappersfonder som bolaget förvaltar att begränsas beroende på vilka alternativa investeringsfonder som förvaltas. Någon sådan begränsning är inte avsedd vare sig i AIFM-direktivet eller i UCITS-direktivet.

Förevarande utredning instämmer i slutsatsen från 2014 års fondutredning när det gäller att bestämmelsen bör ändras i syfte att åstadkomma en mer direktivkonform reglering på så sätt att innehav i alternativa investeringsfonder inte ska räknas samman med innehav i andra fonder som fondbolaget förvaltar. Utredningen lämnar därför ett förslag av denna innebörd.

Det kan nämnas att Finansinspektionen avstyrkte förslaget från 2014 års fondutredning under remissbehandlingen. Enligt inspektionen var utredningens tolkning av artikel 56.1 i direktivet inte korrekt. Enligt inspektionens synsätt skulle även innehav genom alternativa investeringsfonder beaktas vid bedömningen av frågan om väsentligt inflytande.

Förevarande utredning anser dock att det inte framgår av Finansinspektionens remissyttrande på vilket sätt det följer av UCITS-direktivet att även innehav genom alternativa investeringsfonder ska beaktas vid bedömningen av frågan om väsentligt inflytande. Mot den bakgrunden föranleder inte inspektionens remissyttrande någon annan bedömning än att det finns ett behov av en sådan lagändring som föreslås ovan.

11 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

11.1 Ikraftträdande

Utredningens förslag: Förslaget till lag om ändring i SFS 2014:797, 2017:1149, 2022:197, 2025:190 och 2025:191 som avser vissa krav på tredjeland, ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer.

Ändringen av 5 kap. 10 § 1 och upphävandet av bestämmelserna i 13 kap. 2 § LAIF ska träda i kraft den 15 april 2027.

Övriga föreslagna lagändringarna ska träda i kraft den 16 april 2026.

Skälen för utredningens förslag

Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

I avsnitt 8.12 behandlas utredningens förslag gällande genomförande av vissa ändringar i artikel 35–37 samt 41 och 42 i AIFM-direktivet. Förslagen handlar om bl.a. nya krav på det tredjeland där en AIF-förvaltare eller alternativ investeringsfond är etablerad. Vissa av dessa förslag berör s.k. marknadsföringspass för AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder. Dessa regler har genomförts i svensk rätt i huvudsak genom bestämmelser i bl.a. 4–6 kap. LAIF (se prop. 2013/14:113 s. 335–337 och SFS 2014:797). Som beskrivs närmare i avsnitt 8.12 har dessa bestämmelser 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.

Övriga ändringar i LAIF som träder i kraft den dagen regeringen bestämmer

Utifrån att 3 kap. 2 a § LAIF enligt utredningens förslag ska upphävas krävs det vissa följdändringar i bl.a. 15 kap. 2 § LAIF. I SFS (2025:190) respektive (2025:191) finns ändringar av denna paragraf som träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Följdändringar ska göras i dessa lagar och ikraftträdandet ska ske den dag regeringen bestämmer. Motsvarande gäller för SFS 2017:1149 avseende 15 kap. 1 § LAIF och 2022:197 avseende 1 kap. 11 § LAIF.

Upphävandet av bestämmelserna i 13 kap. 2 § LAIF

Enligt utredningens förslag ska artikel 24 i AIFM-direktivet genomföras på föreskriftsnivå. Dessa föreskrifter ska träda i kraft den 16 april 2027 (se artikel 3 i ändringsdirektivet). De bestämmelser i 13 kap. 2 § LAIF som genomför artikel 24 enligt dagens lydelse ska därmed upphävas i samband med att de nya föreskrifterna träder i kraft. Den paragrafen ska alltså upphävas per dagen för föreskrifternas ikraftträdande, dvs. den 15 april 2026. LVF innehåller inte någon paragraf motsvarande 13 kap. 2 § LAIF. Till följd av upphävandet av 13 kap. 2 § LAIF ska 5 kap. 10 § 1 följdändras. Även den ändringen ska träda i kraft den 15 april 2027.

Övriga lagändringar

Enligt artikel 3 i ändringsdirektivet ska medlemsstaterna senast den 16 april 2026 anta och offentliggöra de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att genomföra reglerna i direktivet. Medlemsstaterna ska som huvudregel tillämpa dessa bestämmelser från och med den 16 april 2026. De bestämmelser som genomför artikel 1.12 i ändringsdirektivet (artikel 24 i AIFM-direktivet) och de bestämmelser som genomför artikel 2.7 i ändringsdirektivet när det gäller artikel 20a i UCITS-direktivet ska dock tillämpas från och med den 16 april 2027.

Utredningens lagförslag som innebär genomförande av ändringsdirektivet, med undantag för de som avser ändringar i SFS 2014:797, 2017:1149, 2022:197, 2025:190 och 2025:191, bör träda i kraft den

16 april 2026. Ändringarna i artikel 24 i AIFM-direktivet och nya artikel 20a i UCITS-direktivet, som enligt direktivet ska börja tillämpas först den 16 april 2027, ska enligt utredningens förslag genomföras på föreskriftsnivå.

I avsnitt 11.4 föreslås övergångsbestämmelser av innebörden att vissa bestämmelser om alternativa investeringsfonder som ger ut lån ska börja tillämpas först vid ett senare datum, när det gäller AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024, se nedan.

Även övriga författningsförslag, som inte utgör genomförande av direktiv, bör enligt utredningen träda i kraft den 16 april 2026. Det gäller bl.a. bestämmelserna om flexiblare reglering i fråga om inlösenfrekvens i värdepappersfonder, nya och ändrade bestämmelser om börshandlade fonder som möjliggör bl.a. handel med andelar i värdepappersfonder på MTF-plattformar och en ny transparent fondstruktur för vissa institutionella investerare.

11.2 Övergångsbestämmelser när det gäller likviditetshanteringsverktyg

Utredningens förslag: Ett fondbolag ska för varje värdepappersfond som det förvaltar snarast efter ikraftträdandet och senast den 16 oktober 2026 ansöka om godkännande av ändring av fondbestämmelserna med anledning av de likviditetshanteringsverktyg som fondbolaget har angett enligt utredningens förslag i avsnitt 6.4.3. Finansinspektionen ska fatta beslut med anledning av en ansökan som innefattar angivande av sådana verktyg senast sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in. Denna tidsfrist gäller dock endast första gången då fondbolaget ansöker om godkännande av ändring av fondbestämmelser med anledning av de likviditetshanteringsverktyg som fondbolaget har angett. Om ansökan avslås får Finansinspektionen ge fondbolaget tillfälle att ge in en ny ansökan inom skälig tid. Om en värdepappersfond omfattas av ett tillstånd av Finansinspektionen att tillämpa ett justerat fondandelsvärde, ska bestämmelserna om detta fortsätta att tillämpas på fondbestämmelserna till dess att Finansinspektionen har prövat ansökan slutligt.

En ändring av fondbestämmelserna enligt ovan ska tillkännages genom information på fondbolagets webbplats samt genom kungörelse i Post- och Inrikes Tidningar.

En AIF-förvaltare ska för varje alternativ investeringsfond som den förvaltar efter ikraftträdandet och senast den 16 oktober 2026 göra en anmälan om väsentlig ändring med anledning av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt utredningens förslag i avsnitt 6.4.3. Finansinspektionen ska inom tre månader från det att anmälan togs emot lämna besked till AIF-förvaltaren om ändringen inte godtas eller föranleder en begränsning av tillståndets omfattning. Om det finns särskilda skäl får tiden inom vilken Finansinspektionen ska lämna besked förlängas med högst två månader. Förvaltaren ska underrättas om förlängningen. Ändringen får genomföras om Finansinspektionen inte motsätter sig den inom den nu angivna tiden.

En underrättelse om de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som ett fondbolag eller en AIF-förvaltare har utformat ska för första gången ges in till Finansinspektionen senast den 16 oktober 2026.

Skälen för utredningens förslag

Förslagen om val av likviditetshanteringsverktyg innebär ett omfattande arbete för fondbolagen, AIF-förvaltarna och Finansinspektionen under en övergångsperiod när de aktuella verktygen ska väljas för första gången, nya system ska tas fram samt utbildningsinsatser och andra anpassningar ska göras. Det finns inte förutsättningar för att föreskriva att några sådana val ska göras före ikraftträdandet av lagändringarna. I stället krävs det övergångsbestämmelser som möjliggör att fondbolagen och AIF-förvaltarna gör sådana val under en övergångsperiod. Utredningen föreslår därför en övergångsbestämmelse av innebörden att en ansökan om ändring av fondbestämmelserna ska göras under en övergångsperiod och bli föremål för Finansinspektionens prövning. Även om det inte finns någon uttrycklig övergångsreglering om dessa frågor i ändringsdirektivet, står det alltså klart för utredningen att genomförandet av reglerna i direktivet kräver övergångsbestämmelser i LVF och LAIF i syfte att möjliggöra en stegvis anpassning till den nya regleringen.

Enligt LFV gäller en tidsgräns om två månader för Finansinspektionen när det gäller att pröva en ansökan om godkännande av ändring av fondbestämmelserna (4 kap. 9 § fjärde stycket). Tidsgränsen räknas från det att en fullständig ansökan har lämnats in till inspektionen. Om inspektionen inte prövar ansökan inom tidsfristen räknas dock inte ansökan som godkänd per automatik. Tidsfristen om två månader genomför en regel i UCITS-direktivet (artikel 5.4 andra stycket), som dock gäller ursprunglig auktorisation av fondföretag och inte den nu aktuella situationen att likviditetshanteringsverktyg ska anges.

Under alla förhållanden står det klart att såväl fondbolagen som Finansinspektionen är i behov av en längre övergångsperiod än den tidsfrist om två månader som annars gäller. Skälet till detta är i huvudsak att många ansökningar om relativt komplicerade likviditetshanteringsverktyg ska göras samtidigt. Utredningen föreslår därför att en tidsfrist om sex månader ska gälla för att göra en ansökan om godkännande av de ändrade fondbestämmelserna. Om en ansökan inte görs inom föreskriven tid, ska bestämmelserna om ingripanden i 12 kap. LVF tillämpas.

Utöver fristen för ansökan behöver Finansinspektionen ha en rimlig tidsperiod på sig för att pröva alla ansökningar som har gjorts. Det kommer att röra sig om ett mycket stort antal ansökningar (omkring 860) som görs under en kort period. För att undvika alltför stora påfrestningar på inspektionen bör inspektionen, utöver ansökningsperioden, ha en period om ytterligare sex månader på sig för att pröva samtliga ansökningar.

Därutöver finns det skäl att föreslå en särskild reglering för det fall att inspektionen avslår en ansökan, t.ex. i slutet av övergångsperioden, men bedömer att en ny ansökan med exempelvis vissa mindre justeringar skulle kunna godtas. I ett sådant fall är det rimligt att inspektionen ska ha utrymme för att ge fondbolaget i fråga tillfälle att ge in en ny ansökan inom skälig tid. Det gäller särskilt med tanke på att ett ingripande från inspektionen aktualiseras om det inte finns godkända fondbestämmelser med angivna likviditetshanteringsverktyg efter den aktuella övergångsperioden.

En särskild fråga är hur en ändring av fondbestämmelserna enligt ovan ska tillkännages för fondandelsägarna. När fondbestämmelser ändras får Finansinspektionen nämligen besluta att berörda fondandelsägare ska underrättas om ändringarna (4 kap. 9 a § andra stycket

LVF). Om det handlar om ändringar av väsentlig betydelse för fondandelsägare, får de ändrade fondbestämmelserna inte tillämpas förrän minst 30 dagar har förflutit från underrättelsen (4 kap. 9 b § LVF). Sistnämnda bestämmelse infördes i samband med att det blev möjligt för ett fondbolag att göra större förändringar i fondbestämmelserna, såsom att ändra en fonds placeringsinriktning (prop. 2010/11:135 s. 239 ff.).

Oavsett om en ändring kan anses vara av väsentlig betydelse eller inte, får Finansinspektionen besluta att andelsägarna ska underrättas om ändringen. Av förarbetena framgår att det kan handla om ändringar som det ändå är viktigt att andelsägarna får information om, såsom ett namnbyte av fonden (a. prop. s. 242 och 243). Även om införandet av likviditetshanteringsverktyg är tvingande, framstår det enligt utredningens mening som rimligt att andelsägarna underrättas om detta. Det gäller särskilt med tanke på att de likviditetshanteringsverktyg som har valts kan skilja sig åt mellan olika fonder och fondbolag. Finansinspektionen får enligt gällande rätt bestämma på vilket sätt underrättelsen ska ske, dvs. om det t.ex. är tillräckligt att kungöra ändringen eller om en underrättelse ska skickas till varje enskild fondandelsägare (a. prop. s. 244 och prop. 2002/03:150 s. 310). Inspektionen har också meddelat föreskrifter om detta (se 28 kap. 2 § Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2013:9] om värdepappersfonder).

Förslagen om ett obligatoriskt val av likviditetshanteringsverktyg medför att fondbestämmelserna för samtliga svenska värdepappersfonder och specialfonder måste ändras. Verktygen införs i andelsägarnas intresse. Om underrättelser skulle behöva göras till varje enskild andelsägare i varje enskild fond skulle detta leda till höga kostnader. Fondbolagens förening har uppskattat att dessa kostnader skulle kunna uppgå till närmare 100 miljoner kronor om fördelningen av underrättelsen skulle ske till 20 procent via e-post, till 40 procent via den elektroniska brevlådan Kivra, och slutligen till 40 procent via postförsändelser. Kostnaderna skulle vara en direkt följd av de föreslagna lagändringarna.

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 likviditetshanter-

ingsverktyg. 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.

I fråga om LAIF finns ett liknande behov av övergångsbestämmelser som när det gäller LVF, dock inte när det gäller underrättelser till fondandelsägarna. En ytterligare skillnad är att något godkännande av fondbestämmelser inte kommer på fråga enligt LAIF. Utredningen föreslår dock i avsnitt 6.4.3 att valet av likviditetshanteringsverktyg och ändringar av ett sådant val ska anses utgöra en väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 § LAIF och således bli föremål för Finansinspektionens prövning. Förfarandet för att anmäla sådana ändringar skiljer sig från förfarandet när det gäller att ansöka om godkännande av ändrade fondbestämmelser bl.a. på så sätt att ändringarna gäller enligt LAIF såvida inte Finansinspektionen uttryckligen har motsatt sig dem inom en viss tidsfrist. Tidsfristen är som utgångspunkt en månad, men den kan förlängas till två månader om det finns särskilda skäl.

När det gäller behovet av övergångsbestämmelser till ändringarna i LAIF anser utredningen att det ska gälla samma tidsfrist för AIF-förvaltarna att göra en anmälan som för fondbolagens ansökan enligt LVF enligt ovan, dvs. sex månader från ikraftträdandet av lagändringarna. Tidsfristen för Finansinspektionen att ta ställning till anmälan bör på motsvarande sätt som enligt LVF vara tre gånger så lång som vanligt, dvs. tre månader i stället för en månad. Anledningen till detta är, i likhet med det som gäller för LVF, att ge utrymme för ett ställningstagande till ett mycket stort antal ansökningar under en begränsad tid.

En övergångsbestämmelse krävs även när det gäller de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg som fondbolagen och AIF-förvaltarna ska ta fram och ge in till Finansinspektionen enligt utredningens förslag i avsnitt 6.4.4. En redogörelse för dessa system bör lämpligen ges in för första gången inom den sexmånadersfrist som ska gälla för ansökan eller anmälan enligt ovan. Det ligger i sakens natur att det är lämpligt att ge in en redogörelse över dessa system i samband med en ansökan eller anmälan eftersom systemen har att göra med hur de aktuella likviditetshanteringsverktygen ska tillämpas.

Det som föreslås om fondbolag och värdepappersfonder ska gälla även när ett förvaltningsbolag förvaltar en värdepappersfond.

11.3 Övergångsbestämmelser när det gäller kravet på två fysiska personer i ledande position

Utredningens förslag: Kravet som innebär att AIF-förvaltare som har tillstånd respektive fondbolag ska ha minst två fysiska personer som beslutar om den operativa verksamheten och som ägnar sig åt fonden på heltid, ska börja tillämpas den 16 oktober 2026 när det gäller AIF-förvaltare och fondbolag som har tillstånd vid ikraftträdandet av det kravet.

Skälen för utredningens förslag

En AIF-förvaltare med tillstånd ska vid varje tidpunkt uppfylla villkoren för tillstånd (3 kap. 1 § första stycket andra meningen LAIF). Det tillkommande villkoret för tillstånd, som innebär att AIF-förvaltaren ska ha minst två fysiska personer i ledande position som på heltid ägnar sig åt verksamheten, kommer alltså att bli tillämpligt även på AIF-förvaltare som redan har tillstånd.

Även fondbolag ska under verksamhetens gång alltid uppfylla kraven för tillstånd (se prop. 2002/03:150 s. 273–275 och artikel 10.1 i UCITS-direktivet, se även prop. 2007/08:57 s. 98).

Enligt utredningen bör fondbolag och AIF-förvaltare som redan har tillstånd få en viss tidsfrist för att vid behov rekrytera en eller fler personer som på heltid kan ägna sig åt verksamheten på det sätt som krävs. Kravet bör därför bli tillämpligt den 16 oktober 2026 när det gäller fondbolag och AIF-förvaltare som före ikraftträdandet har tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF. Dessa personer ska genomgå ledningsprövning, se överväganden i avsnitt 8.4. Övergångsbestämmelserna ska innebära att AIF-förvaltare respektive fondbolag senast den 16 oktober 2026 ska ha rekryterat de två aktuella fysiska personerna och att dessa ska ha påbörjat sitt arbete. Ledningsprövningen behöver dock inte vara genomförd av Finansinspektionen i samband med ikraftträdandet.

11.4 Övergångsbestämmelser när det gäller långivande fonder

Utredningens förslag: När det gäller en AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 ska följande krav börja tillämpas den 16 april 2029:

- Reglerna om investeringsgränser (riskspridning vid utgivning av lån).
- Huvudregeln om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten.
- Begränsningen av finansiell hävstång i en långivande alternativ investeringsfond.

Om det nominella värdet av de lån som ges ut av en alternativ investeringsfond till en enskild låntagare överstiger de föreslagna investeringsgränserna, eller om en alternativ investeringsfonds finansiella hävstång överstiger de föreslagna gränserna, ska dock AIF-förvaltaren inte få öka det värdet eller den finansiella hävstången. Om det nominella värdet av de lån som givits ut av en alternativ investeringsfond till en enskild låntagare, eller en alternativ investeringsfonds finansiella hävstång understiger de angivna gränserna, får AIF-förvaltaren inte öka det värdet eller den finansiella hävstången så att gränserna överskrids.

När det gäller en AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 och som inte anskaffar ytterligare kapital efter den 15 april 2024, ska de ovan angivna kraven inte tillämpas.

En AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som gav ut lån före den 15 april 2024 får välja att omfattas av de ovan angivna kraven. AIF-förvaltaren ska i ett sådant fall underrätta Finansinspektionen om detta.

När det gäller en AIF-förvaltare som förvaltar en alternativ investeringsfond som gav ut lån före den 15 april 2024, ska dessa lån inte omfattas av:

- Det särskilda kravet på ändamålsenliga riktlinjer och förfaranden för kreditprövning och långivning samt för att löpande

bedöma kreditrisken och för att administrera och övervaka kreditportföljen.

- Förbudet mot lån till vissa personer och företag.
- Det specifika kravet på att intäkter från lånen ska tillfalla fonden i dess helhet med avdrag för tillåtna avgifter för handläggningen.
- Förbudet mot investeringsstrategin att helt eller delvis ge ut lån endast i syfte att överföra lånen eller exponeringar av lånen till tredje part.
- Kravet på att behålla minst fem procent av det nominella värdet av varje lån som fonden har gett ut.

Skälen för utredningens förslag

Ändringsdirektivet innehåller övergångsregler gällande de nya regler som avser alternativa investeringsfonder som ger ut lån (se artikel 61 i AIFM-direktivet). Dessa övergångsbestämmelser ska genomföras i LAIF. Utredningen föreslår därför att övergångsbestämmelser som motsvarar övergångsreglerna i direktivet tas in i LAIF i enlighet med förslaget ovan.

En AIF-förvaltare som omfattas av någon eller några av dessa övergångsbestämmelser är dock skyldig att uppfylla övriga krav i LAIF som i vissa delar är näraliggande kraven som övergångsbestämmelserna avser. Se exempelvis bestämmelserna om likviditetshantering, riskhantering och finansiell hävstång (8 kap. 3–6 §§ LAIF).

11.5 Övergångsbestämmelser när det gäller ingripanden

Utredningens förslag: Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

Skälen för utredningens förslag

Förslaget om ingripande vid avstående från tillstånd (se avsnitt 9.2) innebär utvidgade möjligheter för Finansinspektionen att ingripa. Lagändringen kan inte tillämpas retroaktivt på överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet. Utredningen föreslår därför en övergångsbestämmelse av innebörden att äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

11.6 Övergångsbestämmelser gällande tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet

Utredningens förslag: En AIF-förvaltare som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 3 kap. 2 a § LAIF ska i stället anses ha tillstånd för detta enligt 3 kap. 2 § första stycket 3 samma lag.

Ett fondbolag som har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 LVF ska i stället anses ha tillstånd för detta enligt 7 kap. 1 § första stycket 3 LVF.

Skälen för utredningens förslag

Enligt utredningens förslag ska det inte längre krävas att en AIF-förvaltare respektive ett fondbolag har tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer, för att tillstånd ska kunna ges för att ta emot medel med redovisningsskyldighet, se föreslagna ändringar i 3 kap. 2 § LAIF och 1 kap. 4 § LVF.

De särskilda tillståndsgrunderna för att ta emot medel med redovisningsskyldighet i 3 kap. 2 a § LAIF respektive i 1 kap. 4 § första stycket 2 LVF blir därmed överflödiga, se överväganden i

avsnitt 8.3. Dessa tillståndsgrunder ska därför tas bort. En AIF-förvaltare eller ett fondbolag som har tillstånd enligt dessa bestämmelser ska emellertid inte på nytt behöva ansöka om tillstånd för att ta emot medel med redovisningsskyldighet. I stället ska en AIF-förvaltare anses ha tillstånd för detta enligt 3 kap. 2 § första stycket 3 LAIF och ett fondbolag enligt 7 kap. 1 § första stycket 3 LVF.

11.7 Behovet av övergångsbestämmelser i övrigt

Utredningens bedömning: Det finns inte behov av några övergångsbestämmelser i övrigt.

Skälen för utredningens bedömning

Såvitt utredningen kan bedöma finns det härutöver inte något behov av övergångsbestämmelser utöver de som föreslås i avsnitten 11.2–11.6 ovan.

12 Konsekvensbeskrivning

12.1 Förslagens syfte

I detta delbetänkande analyserar och föreslår utredningen åtgärder som syftar till att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på den svenska fondmarknaden. Förslagen innefattar bl.a. 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 är 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 såsom Finansinspektionen, Pensionsmyndigheten, Fondtorgsnämnden och Skatteverket. Förslagen bedöms även kunna få konsekvenser för finansiell stabilitet, vilket förutom Finansinspektionen berör bl.a. Riksbanken.

Som nämns ovan genomför vissa av utredningens förslag de ändringar i UCITS- respektive AIFM-direktivet som följer av ändringsdirektivet (se avsnitten 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) är inte en direkt konsekvens av ändringsdirektivet, men de hänger nära samman med de nya bestämmelserna om likviditetshanteringsverktyg som genomför direktivet.

Vissa av förslagen är avsedda att säkerställa att artiklar som tillkommit tidigare i UCITS- respektive AIFM-direktivet har genomförts på ett korrekt sätt, (se avsnitt 10). Några av de övriga förslagen följer inte heller av ny unionsrätt. Det gäller särskilt åtgärderna för att stärka fondmarknadens konkurrenskraft genom en ny transparent fondstruktur för institutionella investerare (avsnitt 4) och förslagen avseende börshandlade fonder (avsnitt 5). I avsnitt 12.5 behandlas förslagens förenlighet med unionsrätten.

12.2 Ekonomiska konsekvenser

12.2.1 Offentligfinansiella konsekvenser

I detta avsnitt redogörs för förslagens effekter mot bakgrund av kraven i förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.[1] De offentligfinansiella effekterna till följd av ändrade skatte- och avgiftsregler beräknas i enlighet med Finansdepartementets beräkningskonventioner. Beräkningarna görs i ikraftträdandeårets priser och volymer och utgår vanligtvis från att beteendet hos individer och företag inte ändras till följd av förändringarna i skattereglerna. Antagandet om oförändrat beteende ger en god uppskattning av åtgärdernas effekt på kort och medellång sikt.

Förslagen förväntas inte ha negativa konsekvenser för skatteintäkter utan kan tvärtom över tid leda till något ökade skatteintäkter, vilket beskrivs mer i nästa avsnitt. Förslagen förväntas leda till något ökade administrativa kostnader för Finansinspektionen och Fondtorgsnämnden, Pensionsmyndigheten och Skatteverket. Kostnadsökningar bedöms kunna hanteras inom myndigheternas befintliga ramar förutom för Finansinspektionen. Utredningen föreslår att den kostnadsökningen finansieras genom en minskning

[1] Regeringen har beslutat om en ny förordning (2024:183) om konsekvensutredningar som trädde i kraft den 6 maj 2024. Förordningen ska dock inte tillämpas för kommittéer och särskilda utredare som tillkallats före ikraftträdandet.

av anslag till finansmarknadsforskning. Det förväntas inga kostnadsökningar för staten eller för kommuner eller regioner.

Konsekvenser för skatteintäkter

En ny transparent fondstruktur för institutionella investerare

Den nya transparenta fondstrukturen för institutionella investerare bedöms kunna bidra till något ökade skatteintäkter över tid, men förväntas inte ha några omedelbara effekter på intäkterna. Fondstrukturen ska enbart kunna användas för att bilda UCITS-fonder. I LVF:s mening kommer fonden att utgöra en särskild form av värdepappersfond som, i likhet med andra värdepappersfonder, är helt undantagen beskattning på fondnivå. Något skatteintäktsbortfall kan därför inte uppstå till följd av den skattemässiga transparensen.

Den nya fondstrukturen förväntas bidra till att vissa institutionella investerare väljer svenska fonder i stället för utländska motsvarigheter såsom exempelvis irländska CCF:er (eng. *Common Contractual Fund*). För svenska fondbolag bör det vara möjligt att uppnå en mer kostnadseffektiv verksamhet om en transparent fond kan bildas i Sverige vid sidan av övrig fondverksamhet som bolaget bedriver här, jämfört med om fondbolagen skulle bilda en sådan fond i exempelvis Irland. Även om detta sannolikt framför allt skulle leda till att det är möjligt att sänka förvaltningsavgiften för att bättre kunna konkurrera med utländska motsvarande transparenta fonder, förmodas det även kunna leda till att en högre andel av resultatet i fondbolaget genereras i Sverige. Det innebär i sin tur högre skatteintäkter i Sverige. En sådan intäktsökning kommer dock sannolikt att vara begränsad i ett statsfinansiellt perspektiv.

En fond som är bildad i Sverige innebär ett behov av kringtjänster i form av bl.a. administration, bokföring, it-stöd och regelefterlevnad. Sådana tjänster utförs ofta i samma land som fonden är etablerad i. Om fler fonder bildas i Sverige eller i vart fall bibehålls här, på grund av de nya reglerna om transparenta fonder, kommer skatteintäkterna för staten att öka på grund av att efterfrågan på kringtjänsterna ökar eller bibehålls i Sverige. Det ska dock understrykas att den finansiella sektorn är föränderlig, och att skattningar av relativ konkurrenskraft är osäkra, vilket medför att bedömningen

av om skatteintäkterna kan komma att öka är förenad med betydande osäkerhet.

Det primära syftet med en transparent fondstruktur för institutionella investerare är, som framgått, framför allt att skapa möjlighet för svenska institutionella investerare att investera i transparenta fonder som är bildade i Sverige. Om den nya strukturen därutöver skulle uppfattas som attraktiv för utländska institutionella investerare kan intäkterna från beskattning av fondbolagen bli mer märkbara.

En effekt av den transparenta fondstrukturen kan bli att vissa svenska aktörers rätt till skattefrihet på amerikansk källskatt utnyttjas i större utsträckning, vilket skulle vara till gagn för svenska staten. Enligt artikel 10.3 b i skatteavtalet mellan Sverige och USA är en *pensionsfond* undantagen från källskatt på utdelning under vissa förutsättningar.

Termen pensionsfond definieras i artikel 10.11 i avtalet som ”en person” som är bildad enligt lagstiftningen i en avtalsslutande stat, är etablerad i och förvaltas i denna avtalsslutande stat huvudsakligen för att administrera eller tillhandahålla pensioner eller liknande ersättning, inbegripet betalningar enligt socialförsäkringslagstiftningen. Dessutom krävs att inkomsten från sådan verksamhet är undantagen från beskattning i den avtalsslutande staten.

Utredningen har fått information om att det finns svenska aktörer som skulle kunna vara undantagna från amerikansk källskatt på grund av undantaget i artikel 10.3 b, men som avstår från att utreda detta då den amerikanska källskatten ändå kan avräknas mot exempelvis skatt som betalas enligt lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel. För den svenska aktören som kan avräkna den amerikanska källskatten på svensk skatt är det likgiltigt om undantaget tillämpas eller inte. För svenska statens del är det dock fördelaktigt om undantaget tillämpas av svenska entiteter på det sätt om avses i skatteavtalet. Om undantaget tillämpas uppstår det inte någon avräkning av utländsk skatt i förhållande till den svenska skatten som därmed kan tas ut helt.

Ett fondbolag som tillhandahåller transparenta fonder kommer att ha starka affärsmässiga incitament att utreda samtliga möjligheter för sina potentiella investerare att uppnå en skattebefriad status i förhållande till andra länder. Ett sådant fokus bland svenska fondbolag och andra fonddistributörer kan bidra till att tillämpnings-

området för ett undantag som artikel 10.3 b i skatteavtalet mellan Sverige och USA belyses och utnyttjas i högre utsträckning än vad som sker i dag.

Ett eventuellt förbud mot utlåning från fonder till konsumenter

Långivande alternativa investeringsfonder som ger ut lån till konsumenter är inriktade på bostadskrediter. Cirka en procent av alla bostadskrediter i Sverige har getts ut av långivande fonder. För de existerande fonderna och de AIF-förvaltare som förvaltar dem föreslår utredningen att övergångsbestämmelser ska gälla fram till april 2029, se vidare avsnitt 11.4. Deras verksamhet kommer därför inte att påverkas annat än i ett längre perspektiv. Marknadsandelen för dessa aktörer är dessutom liten, och det kommer därför sammantaget innebära att det inte blir några omedelbara konsekvenser för skatteintäkterna. Baserat på den begränsade omfattningen förväntas även konsekvenserna för skatteintäkterna av ett förbud bli begränsade på lång sikt.

Konsekvenser för Finansinspektionen

Finansinspektionens verksamhet finansieras främst genom ett förvaltningsanslag. Anslaget ska täcka inspektionens kostnader för bl.a. tillsyn, regelgivning och beredskaps- och sektorsansvar inom civilt försvar. Anslaget – med undantag för viss verksamhet med beredskaps- och sektorsansvar – ska täckas med de årliga avgifter som tas ut av företag och personer som står under inspektionens tillsyn. Intäkterna från dessa avgifter tillförs staten. Inspektionens verksamhet med tillstånd och anmälningar finansieras genom ansökningsavgifter som inspektionen disponerar.

När det gäller ändringar till följd av ändringsdirektivet innebär det tillkommande eller ändrade uppgifter för Finansinspektionen inom i huvudsak befintliga ärendetyper. Det följer bl.a. av direktivet att det ska framgå av fondbestämmelserna eller bolagsordningen vilka likviditetshanteringsverktyg som ska tillämpas för respektive fond. Det gäller för såväl värdepappersfonder, som för öppna alternativa investeringsfonder inklusive specialfonder, totalt drygt 800 fonder. En sådan ändring kräver ändrade fondbestämmel-

ser eller anses utgöra en sådan väsentlig ändring av fondens verksamhet och organisation. Såväl ansökan från fondbolag som anmälan av AIF-förvaltare prövas av Finansinspektionen.

Under ett normalt år får Finansinspektionen in drygt 200 sådana ansökningar eller anmälningar. Ändringsdirektivets krav om likviditetshanteringsverktyg medför att fondbolag och AIF-förvaltare för drygt 860 värdepappersfonder och specialfonder. AIF-förvaltare som förvaltar öppna fonder måste göra en anmälan om väsentlig ändring när den lag som genomför direktivet införs. Det innebär att inspektionens ärendemängd under en övergångsperiod kommer att öka väsentligt.

Finansinspektionens prövning av nya fondbestämmelser ska ske inom en lagstadgad tidsfrist. För att hantera den kraftigt ökade mängden ansökningar föreslår utredningen övergångsbestämmelser i betänkandet som innebär att fristen för Finansinspektionens prövning får bli längre om ansökan eller anmälan inkluderar val av likviditetshanteringsverktyg. Trots detta innebär införandet av krav på likviditetshanteringsverktyg en betydande anhopning av ärenden för Finansinspektionen under en relativt kort tid. Det kräver organisatoriska förberedelser och kan föranleda ökade avgifter.

Förslaget till följd av ändringsdirektivet om att det ska finnas minst två ledningsprövade personer i ledande ställning, som på heltid ägnar sig åt verksamheten i fondbolaget respektive i AIF-förvaltaren, bedöms medföra ett visst ökat inflöde av ärenden till Finansinspektionen. Fondbolag respektive AIF-förvaltare som har en heltidsanställd ledningsprövad verkställande direktör och en ledningsprövad ställföreträdare för denne kommer dock som utgångspunkt inte att behöva ledningspröva ytterligare personer. Ledningsprövningar är avgiftsfinansierade. Övergångsbestämmelser som syftar till att underlätta genomförandet för Finansinspektionen och bolagen föreslås i betänkandet.

Även utredningens förslag om en större flexibilitet när det gäller inlösenfrekvens och uppsägningstid för fonder kan antas föranleda ansökningar om ändrade fondbestämmelser. Prövningen av om fondbestämmelserna är skäliga för andelsägarna i detta avseende (se författningskommentaren till 4 kap. 8 § andra stycket 15 LVF) kan antas vara relativt komplicerad, med tanke på att utrymmet för variation ökar och att avväganden ska göras i förhållande till placeringsinriktning och andra egenskaper hos den aktuella fonden. Utredningens

övriga förslag om transparenta fonder och om börshandlade fonder förväntas medföra ansökningar om tillstånd, godkännande av nya eller ändrade fondbestämmelser och andra ärenden. Det kan t.ex. röra sig om gränsöverskridande verksamhet, fusioner eller liknande. Det innebär nya ärendetyper för Finansinspektionen som kommer att omfattas av en avgift.

Utöver tillståndsansökningar, anmälningar och andra avgiftsbelagda ärenden medför den nya regleringen även ett behov av handläggning som inte finansieras med avgifter. Det gäller t.ex. nya krav på rapportering av tillgångar i alternativa investeringsfonder och ett nytt krav på anmälan om väsentlig ändring av organisationen hos fondbolag.

Utöver ansökningsförfaranden och prövningar från Finansinspektionen inom ramen för dessa ställer det nya regelverket även krav på löpande tillsyn. Nya regler på fondområdet kan förväntas innebära ett ökat behov av att kontrollera att detta tillämpas på ett korrekt och enhetligt sätt.

Finansinspektionen har såväl ett informations- som förenklingsuppdrag. Förslagen kan förväntas föranleda ett behov av informationsgivning från myndigheten på dess hemsida samt genom särskilda informationsinsatser. Slutligen föranleder flera av förslagen ökade kostnader när det gäller internationellt arbete och behov av att ta fram nya eller ändrade föreskrifter från Finansinspektionen.

Sammantaget bedöms att kostnaderna för Finansinspektionen kan komma att öka till följd av förslagen och att de kommer innebära en organisatorisk utmaning för Finansinspektionen. De initiala kostnaderna skattas till ungefär en miljon kronor och bedömningen är att det kommer att behövas 1–2 årsarbetskrafter för löpande tillsynsarbete som följer av förslagen. En årsarbetskraft kostar i genomsnitt omkring 1,6 miljoner kronor per år, vilket skulle innebära en ökning av de löpande kostnaderna med 1,6–3,2 miljoner kronor. Utredningen uppskattar ökningen till 2,5 miljoner kronor.

Utredningen föreslår att kostnadsökningen finansieras genom en löpande minskning av anslaget till finansmarknadsforskning med 2,5 miljoner kronor per år (anslag 1.16 under utgiftsområde 2 Samhällsekonomi och finansförvaltning i budgetpropositionen).

Konsekvenser för Skatteverket

Konsekvenserna för Skatteverket av utredningens förslag bedöms bli begränsade. Förslaget om en ny transparent fondstruktur för vissa institutionella investerare kan dock komma att medföra behov av vissa administrativa anpassningar.

De transparenta fonderna är värdepappersfonder som inte är egna skattesubjekt. Det innebär att andelsägarna löpande blir skattskyldiga för alla transaktioner i fonden (se avsnitt 4.6.1). Transparensen skulle kunna medföra en betydande administrativ börda för investerare. Möjligen skulle detta också kunna gälla för Skatteverket. Utredningens bedömning är dock att det primärt kommer att vara skattebefriade aktörer, eller sådana som omfattas av avkastningsskatt, som kommer att investera i den här typen av fond. Skatteverket påverkas inte av att dessa investerar i transparenta fonder. Det kan dock antas att en ny typ av värdepappersfond, med en annan skattemässig status, kan medföra ett visst behov av anpassningar i Skatteverkets administrativa system. Kostnaderna för sådana anpassningar bör emellertid kunna rymmas och hanteras inom myndighetens budget och ordinarie verksamhet.

Konsekvenser för Sveriges Domstolar

Som berörs ovan medför förslagen att fler ärenden kommer att prövas av Finansinspektionen. Exempelvis innebär de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg att alla svenska fonder behöver få ändrade fondbestämmelser godkända av Finansinspektionen. Inspektionens beslut får överklagas till Förvaltningsrätten i Stockholm och vidare till Kammarrätten i Stockholm.

Utredningen har inhämtat uppgifter från Förvaltningsrätten i Stockholm som har uppgett att det endast förekom två mål enligt LVF och ett mål enligt LAIF år 2022, och inte något sådant mål under åren 2023 och 2024. Benägenheten att överklaga Finansinspektionens beslut enligt fondlagstiftningen är således mycket begränsad. Även om utredningens förslag skulle medföra att antalet överklaganden ökar rör det sig därför sannolikt om ett mycket litet antal mål som kan hanteras inom domstolarnas befintliga ekonomiska ramar.

Några konsekvenser för de allmänna domstolarna kan inte förutses med anledning av förslagen i detta delbetänkande.

Konsekvenser för Pensionsmyndigheten och Fondtorgsnämnden

Utredningen bedömer att majoriteten av förslagen i sin nuvarande utformning inte kommer ge upphov till några särskilda konsekvenser eller kostnader för vare sig Pensionsmyndigheten eller Fondtorgsnämnden. Den senare myndigheten finansieras inte av anslag på statens budget utan genom uttag av avgifter från fondförvaltare enligt kostnadstäckningsprincipen.

Ett genomförande av reglerna kring likviditetshanteringsverktyg och därmed sammanhängande ändringar av fondbestämmelserna förväntas dock kräva vissa åtgärder inom båda myndigheternas verksamhet. Skälet till detta är att fondförvaltare som erbjuder fonder på premiepensionens fondtorg ska informera Fondtorgsnämnden om ändringar i en fonds fondbestämmelser eller informationsbroschyrer så att Fondtorgsnämnden kan granska om innebörden av ändringen påverkar ingångna fondavtal. Fondtorgsnämnden kan även behöva se över om de nya reglerna, om de genomförs, inverkar på myndighetens krav och villkor i upphandlingarna och på de fonder som erbjuds på fondtorget. För nämndens kanslifunktion innebär förslagen därför sannolikt en viss ökad arbetsbörda när det gäller administration, hantering och granskning av ovanstående.

Pensionsmyndigheten har ett informationsuppdrag i vilket det ingår att vid behov och på lämpligt sätt informera berörda pensionssparare om ändringar i de fonder som respektive sparare har valt. Sådana informationsinsatser skulle kunna aktualiseras med anledning av utredningens förslag, särskilt när det gäller likviditetshantering (se avsnitt 6).

De ovan berörda arbetsinsatserna och åtgärderna bör dock inte medföra några nämnvärda ekonomiska konsekvenser, utan bör kunna rymmas inom myndigheternas budget och hanteras inom myndigheternas ordinarie verksamhet.

Utredningen bedömer inte att förslaget om en flexiblare inlösenfrekvens i sig kommer att leda till några ökade kostnader för Pensionsmyndigheten. Om emellertid myndigheten, trots att det inte krävs, skulle vilja tillåta annat än daglig handlade fonder på fondtorget och

därför behöver uppdatera sitt administrativa system, inklusive it-system, skulle det kunna kräva betydande eller mycket betydande investeringar. I nuläget ser myndigheten inget som talar för att premiepensionskollektivet skulle bekosta utveckling av it-stödet för att möjliggöra annan inlösenfrekvens än daglig. Pensionsmyndigheten har därför, efter förfrågan från utredningen, valt att avstå från att lämna en kostnadsuppskattning för vad en sådan investering i it-systemet skulle kosta.

En sådan investering skulle oavsett inte vara en direkt konsekvens av något av utredningens förslag.

12.2.2 Sammantagna offentligfinansiella effekter

De sammantagna offentligfinansiella effekterna förväntas, som framgått, inte vara omfattande. För vissa myndigheter och framför allt för Finansinspektionen kan dock kostnaderna förväntas öka (angående finansieringen av dessa kostnadsökningar, se utredningens förslag i avsnitt 12.2.1).

De initiala konsekvenserna för skatteintäkterna förväntas vara försumbara, men de förslag som öppnar för nya fondtyper kan på sikt ge ökade skatteintäkter eftersom fler fonder ges incitament att etablera sig i Sverige.

12.2.3 Konsekvenser för företag

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.

En ny fondstruktur för institutionella investerare

Ett förslag som förväntas stärka fondmarknadens konkurrenskraft är utredningens förslag om en skattemässigt transparent fondstruktur som är tillgänglig för

1. staten, kommuner, regioner och kommunalförbund,
2. andra stater och andra utländska offentliga organ,
3. livförsäkringsföretag som bedriver verksamhet enligt försäkringsrörelselagen (2010:2043) och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet,
4. svenska tjänstepensionsföretag som bedriver verksamhet enligt lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag och utländska företag som i sitt hemland driver motsvarande verksamhet,
5. utländska tjänstepensionsinstitut som har rätt att bedriva verksamhet i Sverige enligt lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige, och
6. pensionsstiftelser som bedriver verksamhet enligt lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. och motsvarande utländska stiftelser.

Dessa aktörer förvaltar mycket stora förmögenhetsmassor. En betydande del av detta kapital är också placerat i fonder. Sammantaget fanns år 2023 ett förvaltat kapital om cirka 15 200 miljarder kronor i dessa institutioner, varav cirka 5 700 miljarder kronor var placerat i fonder. Det kapital som för dessa investerares räkning förvaltas i fonder motsvarar en avsevärd del av den totala svenska fondmarknaden.[2]

Fördelat på de sektorer som anges i SCB:s finansräkenskaper för 2023 förvaltade pensionsinstitut cirka 7 500 miljarder kronor, varav cirka 4 000 miljarder kronor var placerat i fonder. I detta kapital inkluderas det som förvaltas inom premiepensionssystemet (inklusive Sjunde AP-fonden) om cirka 2 700 miljarder kronor i slutet av december 2024. Vidare inkluderas försäkringsföreningar, understödsföreningar och pensionskassor som tillhandahåller tjänstepension,

[2] Cirka 8 200 miljarder kronor totalt, Fondbolagens förenings statistik per den 31 oktober 2024.

dock inte frivillig privat försäkring eller pensionsförsäkring, samt pensionsstiftelser.[3]

Inom den offentliga verksamheten (stat, kommuner, regioner, sociala trygghetsfonder) förvaltades cirka 5 400 miljarder kronor, varav cirka 260 miljarder kronor var placerat i fonder.[4]

Försäkringsföretag förvaltade ett kapital om cirka 2 300 miljarder kronor, varav cirka 1 300 miljarder kronor var placerat i fonder. I denna grupp ingår företag som tillhandahåller frivillig pensionsförsäkring, dock inte tjänstepension.[5]

Den nya transparenta fondstrukturen möjliggör 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 får svenska fondbolag bättre förutsättningar att konkurrera med förvaltare av utländska skattetransparenta fonder. Regleringen bör kunna motverka att ytterligare kapital flyttas från svenska fondbolags svenska fonder till t.ex. 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 bl.a. 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.

[3] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S129 (SCB, Meddelanden i samordningsfrågor för Sveriges officiella statistik, MIS 2014:1).
[4] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S1311, S1313 och S1314.
[5] SCB, finansräkenskaper, 2023, sektorkod S128.

Förslaget om en ny transparent fondstruktur kan 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, bl.a. när det gäller rättslig rådgivning.

Börshandlade fonder

Förslaget om att möjliggöra för en börshandlad andelsklass används vid sidan av andra distributionssätt avseende en och samma värdepappersfond eller specialfond. Det ger förutsättningar för lägre kostnader eftersom fondbolaget besparas administration och inte behöver åta sig att köpa tillbaka andelarna på andelsägarnas begäran. Att använda sig av olika andelsklasser i en sådan situation är ett betydligt mer kostnadseffektivt tillvägagångssätt, jämfört med att starta en ny börshandlad fond med en placeringsinriktning som motsvarar den i en tidigare fond.

Börshandlade fonder eller andelsklasser är ofta knutna till ett index, såsom ett börsindex. Även denna omständighet ger förutsättningar för en hög grad av kostnadseffektivitet och därigenom utrymme för låga förvaltningsavgifter. Förslaget om en börshandlad andelsklass kan således bidra till ökad konkurrens och i förlängningen lägre avgifter för investerare.

Förslaget om att bestämmelserna i LVF som reglerar fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska även gälla

för fondandelar som handlas på en MTF-plattform är en anpassning till utvecklingen inom unionsrätten.

Det finns enbart ett fåtal börshandlade fonder i Sverige för närvarande (våren 2025). För företag som har dessa fonder skulle det kunna innebära högre kostnader att tillhandahålla ytterligare sådana fonder på MTF-plattformar. Eftersom reglerna möjliggör handel med fondandelar där, men inte kräver det, är det dock inte sannolikt att fondbolag startar ytterligare börshandlade fonder med liknande placeringsinriktning på en annan handelsplats om de inte ser att den totala nyttan överstiger kostnaderna.

Det primära syftet med att öppna för handel på MTF-plattformar är dock att skapa en neutral konkurrenssituation mellan handelsplatser där värdepapper handlas. En konsekvens av förslaget kan bli att handel med svenska fondandelar på andrahandsmarknaden underlättas (jfr vad som anförs i kommittédirektiven).

Likviditetshantering och inlösen

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 godkännandet är 25 500 kronor 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 kronor för avgifter.

Företagens egna kostnader för att förbereda ansökan har av Fondbolagens förening bedömts uppgå till 50 000 kronor per fond, baserat på 25 timmars arbete till en timkostnad om 2 500 kronor. Det skulle innebära en total arbetskostnad om 43 miljoner kronor. 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 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.

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 kronor per bolag. Kostnaderna blir högre för ett fondbolag som vill ha olika verktyg för olika fonder. Eftersom vissa fondbolag redan har infört swingprisättning 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 kronor.

Därutöver tillkommer kostnader för utbildning m.m. 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 kronor. Ungefär två tredjedelar av denna initiala kostnad beror i beräkningen direkt på kravet för fonder att införa likviditetshanter-

ingsverktyg medan den resterande tredjedelen beror på de val som fondbolagen fattar 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 kronor per fond och år. Därutöver tillkommer 5 000–15 000 kronor per år i interna kostnader (p.g.a. 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 kronor 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 kronor. Men eftersom många fondbolag kommer ha egen administration och alla bolag inte kommer vilja införa swingprissättning för alla fonder, kan de totala löpande årliga kostnaderna förväntas vara betydligt lägre än denna maximala kostnad.

Tillämpningen av vissa av likviditetshanteringsverktygen kan också komma att påverka förvaringsinstituten och distributörerna i det senare fallet, beroende på hur fondandelarna distribueras. Det är relativt vanligt förekommande i Sverige att den aktör som distribuerar fonden står registrerad som innehavare av fondandelarna för kunds räkning i andelsägarregistret. I ett sådant fall tar distributören emot ordrar från fondandelsägare om nyteckning och inlösen för att sedan vidarebefordra dessa i form av en sammanställd order till fondbolaget. Det gör att fondbolaget inte ser flöden på den detaljnivå som skulle krävas för att fondbolagen själva ska kunna tillämpa samtliga likviditetshanteringsverktyg fullt ut. Detta kan få effekter på valet av likviditetshanteringsverktyg och effektiviteten i distributionen.

Långivande fonder

Det nya harmoniserade regelverket för långivande fonder syftar 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 bl.a. 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.

Genomförandet av övriga ändringar i UCITS direktivet och AIFM-direktivet

De ändringar i UCITS- och AIFM-direktiven som följer av ändringsdirektivet innehåller bl.a. 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 är för närvarande svårt att bedöma hur omfattande kostnaderna kan komma att bli för fondbolagen och AIF-förvaltarna när det gäller att efterleva de nya rapporterings-

kraven. Det är dock 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.

12.2.4 Konsekvenser för hushåll

Svenska hushåll sparar i stor utsträckning i fonder. År 2024 hade 73 procent av alla svenskar i åldern 18 till 76 år med en taxerad inkomst som översteg 50 000 kronor ett privat fondsparande. Därutöver hade 45 procent ett fondsparande via tjänstepension, enligt en undersökning. Om även svenskars sparande i fonder via premiepensionen inkluderas, hade alla svenskar mellan 18 och 76 år med en deklarerad årsinkomst över 50 000 kronor ett fondsparande.[6]

Fonders andel av de totala finansiella tillgångarna i Sverige uppgick i slutet av 2023 till 41 procent enligt SCB/Fondbolagens förening. Svenskar har en betydligt större exponering till fonder i det finansiella sparandet är vad som är fallet i de flesta andra europeiska länder.

Åtgärder för att stärka såväl konkurrenskraften för svenska fonder, som motståndskraften i fonderna, är därför av stor betydelse för svenska hushåll. Dessutom är det viktigt att dessa har god förståelse för de produkter som de investerar i och de risker som de kan innebära.

Konkurrenskraften är en viktig faktor för både utbudet och avgifterna i fondutbudet. Flera studier, bl.a. från ESMA, har visat

[6] Kantar Sifo Prospera har på uppdrag av Fondbolagens förening vartannat år sedan 2010 undersökt det svenska folkets sparande. Denna undersökning är genomförd med hjälp av 1 000 intervjuer med personer i åldrarna 18–76 år med deklarerad årsinkomst över 50 000 kronor under perioden den 5 mars–2 april 2024.

att svenska fonder i genomsnitt har de näst lägsta fondavgifterna i EU. Fondavgifter har stor betydelse för sparandets värdeutveckling. Finansinspektionen har presenterat ett exempel som utgår från att en person sparar 2 000 kronor per månad i 30 år. Baserat på ett antagande om en avkastning på 7 procent årligen, uppgår avgifterna över åren till 313 599 kronor om avgiften är 1,3 procent och till 84 431 kronor om avgiften är 0,35 procent.[7]

Med tanke på den stora andel av hushållens sparande som är investerat i fonder, är svenska hushåll beroende av en väl fungerande fondmarknad med en god motståndskraft. Det ställer krav på att t.ex. likviditetsrisker hanteras på ett lämpligt sätt av fondbolagen för att minska risker för negativa konsekvenser för hushållen, speciellt i perioder med stor volatilitet på de finansiella marknaderna (se även under rubriken Likviditetshantering och inlösen nedan när det gäller syftet med de nya reglerna om likviditetshanteringsverktyg).

Flera av förslagen i utredningen syftar till ett ännu bredare och mer diversifierat utbud av fonder i den svenska fondmarknaden. Den något ökade diversifieringen och därmed i viss mån ökade komplexiteten kommer sannolikt att kräva att svenska hushåll utvidgar sin kunskap om dessa förändringar, i syfte att förstå riskerna i de fonder som de investerar i.

Börshandlade fonder

Som redovisas ovan i avsnitt 12.2.3 föreslås att de bestämmelser i LVF som reglerar fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad, även ska gälla för fondandelar som handlas på en MTF-plattform. Det finns i dag enbart ett fåtal börshandlade fonder i Sverige. Att starta nya sådana fonder med en liknande placeringsinriktning och tillhandahålla dessa på fler handelsplatser skulle kunna leda till att likviditeten i dessa fonder försämras, vilket minskar dess attraktionskraft på marknaden. Det kan därför antas att en sådan utveckling inte är sannolikt. Däremot kan förslaget öka konkurrensen mellan de olika handelsplatserna och eventuellt minska kostnaderna för fondbolagen, vilket skulle kunna bidra till ett större utbud av börshandlade fonder med olika placeringsinriktningar.

[7] Se Jämförelsetal för fondavgifter, på Finansinspektionens webbplats.

Förslaget om att etablera en särskild andelsklass för börshandlade fonder skulle kunna medföra risker ur ett konsumentskyddsperspektiv. Sådana risker finns dock till viss del redan genom den möjlighet till olika andelsklasser som följer av gällande rätt. Fondförmögenheten för en fond med olika andelsklasser är gemensam och en andelsägare i en andelsklass äger fonden gemensamt med övriga fondandelsägare, oavsett andelsklass. För att minska risker är det viktigt med krav på förköpsinformation och på separation av intäkter och kostnader mellan olika andelsklasser. Från konsumentsynpunkt är det även centralt att en andelsklass inte i något avseende får gynnas på bekostnad av någon annan andelsklass. Kostnader som är särskilt hänförbara till en viss andelsklass, ska enbart belasta den andelsklassen och inte övriga (prop. 2010/11:135 s. 252).

Utredningen bedömer att de redan gällande bestämmelserna bör säkerställa att riskerna ur ett konsumentperspektiv med att etablera en andelsklass för börshandlade fonder blir begränsade.

Likviditetshantering och inlösen

Med tanke på att fonder utgör så mycket som 41 procent av svenska hushålls finansiella sparande är en god motståndskraft i fondmarknaden mot till exempel störningar i samband med volatilitet i finansiella marknader av stor betydelse för hushållen i Sverige. Flera av de förändringar som utredningen föreslår syftar till att stärka motståndskraften i fondsektorn, bl.a. genom införandet av bestämmelser om likviditetshanteringsverktyg. Regleringen syftar till att de potentiella konsekvenserna av volatilitet på de finansiella marknaderna ska minska.

Några av de likviditetshanteringsverktyg som införs är s.k. prisjusterande verktyg. Bland dessa finns swingprissättning som har till syfte att föra över kostnader till de fondandelsägare som säljer sina andelar. Dessa verktyg minskar fördelarna för andelsägare som först begär inlösen av fondandelar. Sådana fördelar kallas med ett engelskspråkigt uttryck för *first mover advantage*. I en situation när en fondförvaltare framför allt initialt använder kassan eller de mest likvida tillgångarna för att betala ut inlösenlikvider, skulle *first mover advantage* annars kunna innebära negativa konsekvenser för de kvarvarande fondandelsägarna. I en sådan situation kommer nämligen

fonden att ha ännu färre likvida tillgångar jämfört med vad som var fallet när perioden med betydande inlösenbegäran inleddes. Det kan innebära att fondförvaltaren inte kan säkerställa att framtida inlösen kan mötas, utan att kostnaderna för att frigöra likviditet blir mycket höga. Det drabbar de kvarvarande andelsägarna.

Utbudet av likviditetshanteringsverktyg i den svenska fondregleringen har hittills varit begränsat. Prisjusterande verktyg är en relativt ny företeelse. Så sent som i början av 2023 infördes bestämmelser om en form av swingprissättning, kallad justerat fondandelsvärde, i LVF. Vid slutet av 2024 hade sju fondbolag och förvaltare, varav tre utländska filialer, infört detta verktyg för totalt sett 85 värdepappersfonder. Initialt infördes justerat fondandelsvärde företrädesvis för högriskföretagsobligationsfonder. Därefter har användningen dock breddats till även andra fondkategorier. Med genomförandet av ändringarna i UCITS och AIFM-direktiven är en mer omfattande användning av likviditetshanteringsverktyg att vänta. Fondbranschen har under lång tid känt till att denna reglering kommer att införas. Det är möjligt att vissa fondbolag har valt att avvakta med att införa nya likviditetshanteringsverktyg tidigare eftersom det skulle innebära att arbetet med att implementera dessa verktyg och få de ändrade fondbestämmelserna godkända delvis måste göras två gånger.

Som en följd av de kommande kraven på fondbolag att använda likviditetshanteringsverktyg, anser utredningen att införandet av reglering för likviditetshanteringsverktyg minskar risken för *first mover advantage* och därmed säkerställer att andelsägare hanteras lika.

Långivande fonder

I AIFM-direktivet finns en valmöjlighet för medlemsstaterna att i nationell lagstiftning förbjuda fonder från att ge ut lån till konsumenter och att förvalta (eng. *service*) sådana. Utredningen tar inte ställning till om Sverige bör utnyttja denna valmöjlighet. Däremot ger utredningen två exempel på hur sådana förbud skulle kunna utformas (se avsnitt 7.10).

Det första alternativet innebär ett totalt förbud gällande direkt och indirekt långivning från en alternativ investeringsfond till konsumenter samt förvaltning av sådana lån. Det andra alternativet utgör ett partiellt förbud där andra konsumentkrediter än bostadskrediter

och s.k. överbryggningslån förbjuds. Enligt det sistnämna alternativet kan bolånefonder fortsätta att verka på den svenska marknaden.

Om långivning till konsumenter, däribland bolåneverksamhet, förbjuds, skulle det i sig kunna medföra negativa konsekvenser för konkurrensen på bolånemarknaden. Utlåningen från bolånefonder motsvarar en mycket liten andel av den totala marknaden, mindre än 1 procent. Enligt SCB:s finansmarknadsstatistik har deras andel av nyutlåningen dock varit högre under perioder, även om andelen varierar över tid beroende på bl.a. det aktuella ränteläget. Konkurrens på bolånemarknaden har betydelse genom att sätta press på bolåneräntenivån och är därmed gynnsam för hushållen som omförhandlar eller tar nya bolån. Å andra sidan skulle ett förbud mot att fonder ger ut bostadslån säkerställa att fonder med kort finansieringsstruktur inte etableras. Det kan här nämnas att löptiden på bostadslån i Sverige är upp till 50 år.

Skälen för respektive emot att införa den nu aktuella typen av förbud behandlas närmare i avsnitt 7.10.

12.3 Miljömässiga och sociala konsekvenser

Utredningen bedömer att förslagen inte har några nämnvärda sociala konsekvenser. Att notera i sammanhanget är dock att kvinnor har ett mindre finansiellt sparande än män. Den del av sparandet som är allokerat till fonder är dock högre för kvinnor än för män, 32 procent jämfört med 26 procent.

Enligt flera undersökningar som genomförts av bl.a. Fondbolagens förening och Finansinspektionen tar män större risk än kvinnor i sitt finansiella sparande. Män har enligt en studie från Finansinspektionen ett större värde investerat i aktier medan kvinnor som sagt investerar mer i fonder[8]. Det går dock inte att bedöma om utredningens förslag kommer att få några konsekvenser för de nu aktuella skillnaderna och fördelningen.

[8] Svenskars sparande, Finansinspektionen, 2025.

12.4 Konsekvenser för finansiell stabilitet

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, dvs. 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. Användning av likviditetshanteringsverktyg bör minska risken för sådana negativa konsekvenser.

Även förslagen om inlösenfrekvens för UCITS-fonder och en möjlighet till uppsägningstid stärker 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 t.ex. 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 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 rapporter-

ingen, sett till såväl innehåll som form, förväntas bl.a. 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.

Ett annat förslag i utredningen som kan påverka finansiell stabilitet är den nya regleringen för långivande fonder. Det har tidigare inte funnits harmoniserade regler för långivande fonder inom EU. Regleringen är avsedd att skapa likvärdiga villkor inom EU för långivande fonder och även att hantera risker för finansiell stabilitet som skulle kunna vara förenade med att denna sektor växer. För att begränsa likviditetsriskerna ska AIF-förvaltaren som utgångspunkt säkerställa att den långivande fonden ska vara stängd för teckning och inlösen efter en viss teckningsperiod. Det finns dock enligt direktivet en möjlighet för långivande fonder att vara öppna om AIF förvaltaren kan visa att fondens likviditetshanteringssystem är kompatibelt med dess investeringsstrategi och inlösenfrekvens. En sådan möjlighet kommer också att finnas enligt de lagförslag som utredningen lägger fram. Enligt utredningens förslag ska en AIF-förvaltare, som avser att förvalta en långivande alternativ investeringsfond som är öppen, underrätta Finansinspektionen. Underrättelseskyldigheten kommer att underlätta Finansinspektions tillsyn och möjliggöra för en bedömning av förutsättningarna för den aktuella fonden.

Enligt AIFM-direktivet ska det gälla en maximal hävstång om 175 procent för öppna alternativa investeringsfonder. Gränsen för stängda långivande fonder ska vara 300 procent. Att notera i det sammanhanget är att den maximala tillåtna hävstången i direktivet för öppna fonder om 175 procent är en hög nivå. Som jämförelse har de långivande fonder som finns i Sverige i i dag i princip ingen belåning alls. I de länder i EU som i dag har reglerat långivande fonder är den maximala hävstången i de flesta betydligt lägre än de i AIFM-direktivet fastlagda nivåerna. En belåning om 175 procent bedöms kunna innebära en betydlig höjning av eventuell underliggande sårbarhet på grund av likviditetsobalans om öppna långivande fonder etableras. Om öppna långivande fonder med frekvent inlösen och en hävstång nära den i direktivet maximalt tillåtna nivån över tid skulle få betydande marknadsandelar av utlåning till företag och

hushåll, kan detta påverka finansiell stabilitet negativt eftersom det potentiellt skulle kunna påverka stabiliteten i kreditutbudet.

Betydande likviditetsobalanser kombinerat med hög belåning skulle framför allt kunna utgöra risker för stabiliteten på bolånemarknaden. Skälet till det är att löptiden för bolån i Sverige är mycket lång, ofta 30 till 50 år. Som en jämförelse är löptiden för bolån i de flesta av de andra EU-länderna vanligtvis kortare. Vidare är löptiden för krediter till icke-finansiella företag vanligtvis mycket kortare, tre till fem år.

I dag har bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder en liten marknadsandel på den svenska bolånemarknaden. Den sammanlagda volymen är omkring 44 miljarder svenska kronor, vilket är mindre än 1 procent av bolånestocken hos banker och kreditinstitut. Men riskerna för bolånetagare skulle kunna öka i ett scenario där sådana fonder får en stor andel av bolånemarknaden och etableras som öppna strukturer, samtidigt som de har likviditetsobalanser och en hög hävstång. AIFM-direktivet ger möjlighet att förbjuda utlåning till konsumenter. Därför innehåller betänkandet två alternativa förslag, ett där utlåning till konsument tillåts och ett där det förbjuds. Det är enbart om långivande fonder kommer att tillåtas att ge ut bolån som konsekvenser för bolånemarknaden och därmed för konsumenter skulle kunna uppstå.

12.5 Förslagens förenlighet med unionsrätten

Förslagen bedöms vara förenliga med unionsrätten.

12.6 Effekter av alternativa förslag

12.6.1 En transparent fondstruktur

När det gäller 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.

12.6.2 Likviditetshantering och inlösen

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, t.ex. 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 högre utsträckning kan vara mer lämplig i relation till tillgångarnas likviditet, dvs. 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, t.ex. när det gäller tjänstepensioner (se vidare avsnitten 6.3.3 och 6.4.4).

12.7 Behov av informationsinsatser

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 kan det vara rimligt att relevanta myndigheter tar

tillfället i akt att informera konsumenter mer generellt om likviditetsrisker och konsekvenserna av de ändringar som utredningen föreslår.

13 Författningskommentar

13.1 Förslaget till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)

2 kap.

3 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller ett undantag från den särskilda reglering i IL som gäller för värdepappersfonder. Övervägandena finns i avsnitt 4.6.

Enligt *första stycket* ska bestämmelserna i IL om värdepappersfonder inte tillämpas på en värdepappersfond som enligt 4 kap. 14 a § LVF är öppna enbart för vissa institutionella investerare.

En sådan värdepappersfond ska därmed inte behandlas som en juridisk person, se 2 kap. 3 § andra stycket IL. Att fonden inte behandlas som en juridisk person innebär att den inte kan ha egna skattepliktiga inkomster eller avdragsgilla kostnader. Den är alltså inte ett skattesubjekt, i stället är den skattemässigt transparent. Eftersom fonden i sig inte är ett skattesubjekt blir dess andelsägare skattskyldiga löpande för varje transaktion som görs med fondtillgångarna, på ett liknande sätt som för bolagsmän i ett enkelt bolag. Varje andelsägare blir skattskyldig i förhållande till sin andel i fonden.

Inte heller övriga bestämmelser i IL ska tillämpas på en sådan transparent värdepappersfond. Det innebär bl.a. att fondandelsägare inte är skattskyldiga för schablonintäkt enligt 42 kap. 43 § IL. En andel i en transparent värdepappersfond räknas inte heller som en delägarrätt (48 kap. 2 § första stycket femte strecksatsen). Om en andelsägare avyttrar sin andel i en transparent värdepappersfond anses andelsägaren ha avyttrat sin ideella andel i varje enskild tillgång som finns i fonden.

Skattemässigt kan inte några värdeöverföringar ske mellan en transparent värdepappersfond och dess andelsägare. En överföring från en sådan fond till en andelsägare utgör alltså inte en skattepliktig utdelning. Andelsägarens skattskyldighet har i stället uppstått redan i samband med att avkastningen, exempelvis i form av utdelningar eller kapitalvinster, uppstått i den transparenta värdepappersfonden.

För en andelsägare som beskattas enligt lagen om avkastningsskatt på pensionsmedel bör det inte ha någon påverkan på uttaget av skatt i Sverige om investeringen görs i en vanlig värdepappersfond eller transparent värdepappersfond. Kapitalunderlaget ska i båda fallen beräknas utifrån värdet av den skattskyldiges tillgångar (3 a § lagen om avkastningsskatt på pensionsmedel).

Den skattemässiga transparensen förutsätter enligt *andra stycket* att det inte sker någon sådan omständighet som anges i 4 kap. 14 b § första stycket LVF, dvs att fondandelarna upptas till handel på en reglerad marknad, handlas på en MTF-plattform eller förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo.

Om någon sådan omständighet inträffar, t.ex. att en fysisk person blir ägare till en andel, övergår fonden omedelbart till att omfattas av bestämmelserna i IL som gäller vanliga värdepappersfonder. En fysisk person kan alltså aldrig bli skattskyldig för avkastning som uppstår i fonden, eftersom fonden på grund av personens förvärv upphör att vara en transparant fond i samma stund som personen blir andelsägare. Villkoret i 4 kap. 14 b § första stycket LVF om att en andel i fonden inte får ha förvärvats av en fysisk person (eller ett dödsbo) innebär också att värdepappersfonden inte kan återgå till att vara transparent, även om den fysiska personen avyttrar sin andel.

Med anledning av att en vanlig värdepappersfond inte är skattskyldig för avkastning på fondtillgångar sker inte någon avskattning eller liknande om en värdepappersfond övergår från att vara transparent enligt denna paragraf till att omfattas av bestämmelserna i IL som gäller vanliga värdepappersfonder. Hur andelsägarna påverkas av en sådan övergång regleras i 44 kap. 22 f §, se författningskommentaren till den paragrafen.

44 kap.

22 f §

Paragrafen, som är ny, reglerar beräkningen av anskaffningsutgiften på andelar i en sådan värdepappersfond som har omfattats av undantagsregeln i 2 kap. 3 a § och som sedan övergått till att omfattas av de bestämmelser i IL som gäller vanliga värdepappersfonder. Övervägandena finns i avsnitt 4.6.

Enligt 2 kap. 3 a § ska bestämmelserna i IL om värdepappersfonder inte tillämpas på en sådan värdepappersfond som avses i 4 kap. 14 a § LVF, förutsatt att det inte sker någon sådan omständighet som anges i 4 kap. 14 b § första stycket LVF. En fond som omfattas av undantaget i 2 kap. 3 a § är skattemässigt transparent, se författningskommentaren till den paragrafen.

Utifrån ett skatterättsligt perspektiv anses en andelsägare i en sådan fond äga en ideell andel i varje enskild tillgång som ingår i fonden. En avyttring av en fondandel utgör därmed en avyttring av en ideell andel i varje tillgång som ingår i fonden. Följaktligen har en andelsägare ett omkostnadsbelopp som är fördelat på tillgångarna i fonden.

Om fonden övergår till att omfattas av bestämmelserna i IL som gäller för vanliga värdepappersfonder övergår också fondandelsägarna till att skattemässigt äga andelar i en värdepappersfond (vilket är en delägarrätt enligt 48 kap. 2 § första stycket), i stället för att äga en ideell andel i fondtillgångarna. Det samlade omkostnadsbeloppet som andelsägaren hade i förhållande till tillgångarna i fonden utgör då anskaffningsutgiften för andelarna i värdepappersfonden. Övergången medför inte att en skattepliktig avyttring ska anses ha skett.

En motsatt förändring kan inte ske. En värdepappersfond som omfattas av bestämmelserna i IL som gäller vanliga värdepappersfonder kan alltså inte övergå till att omfattas av 2 kap. 3 a § och bli skattemässigt transparent.

13.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

5 kap.

7 §

I paragrafen anges vilka bestämmelser i LVF som gäller för Sjunde AP-fondens förvaltning av fonder.

I *första stycket femte strecksatsen* görs en följdändring p.g.a. att frågorna om inlösen av andelar i värdepappersfonder numera regleras i både första och andra styckena i 4 kap. 13 § LVF, se vidare kommentaren till den paragrafen.

13.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

1 kap.

1 §

Paragrafen innehåller definitioner av termer och uttryck som används i lagen. Övervägandena finns i avsnitten 4.5.2 och 10.2.

I *första stycket 7* införs en hänvisning till definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Ändringen görs för att regleringen ska motsvara artiklarna 2.1 t och 6.3 i UCITS-direktivet. Det innebär att definitionen ska gälla även vid tillämpningen av bestämmelserna i förevarande lag, exempelvis vid bedömningen av vilka instrument som kan omfattas av tillstånd för diskretionär portföljförvaltning enligt 1 kap. 4 § första stycket 1 och för investeringsrådgivning 7 kap. 1 § första stycket 3.

I *första stycket 21* införs en definition av MTF-plattform (multilateral handelsplattform) genom en hänvisning till motsvarande definition i lagen om värdepappersmarknaden. Skälet till att en definition införs är att det i lagen införs en reglering som innebär att fondandelar får handlas på MTF-plattformar som har ett särskilt

tillstånd enligt förordningen (EU) 2022/858[1] (se vidare kommentaren till tredje stycket).

Bestämmelsen i *första stycket 25* innehåller en definition av värdepappersfond. I bestämmelsen görs ett tillägg av innebörden att kapitaltillskott från allmänheten kan ske antingen direkt eller indirekt. I det senare fallet förutsätts att det rör sig om en sådan särskild slags värdepappersfond som avses i 4 kap. 14 a §, dvs. en värdepappersfond som endast är öppen för vissa kategorier av institutionella investerare som hanterar kapital från allmänheten, exempelvis pensionsmedel.

Bestämmelsen i *tredje stycket* innebär att s.k. börshandlade fonder (eng. *Exchange Traded Fund*) under vissa förutsättningar jämställs med fonder för vilka fondbolaget ansvarar för återköp eller inlösen av andelarna. Genom tillägget omfattas även fondandelar som handlas på en MTF-plattform. En definition av termerna reglerad marknad respektive MTF-plattform finns i första stycket 21. Ändringen innebär att börshandlade fonder även får handlas på MTF-plattformar (inom EES) under samma förutsättningar som gäller för reglerade marknader. Vissa skillnader finns dock på grund av att kraven i lagen om värdepappersmarknaden skiljer sig åt.

En gemensam förutsättning är att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket (fondandelsvärdet, även kallat NAV). För att säkerställa detta krävs att det finns minst en s.k. marknadsgarant för att fonden ska anses vara en börshandlad fond, (se 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden). Detta krav gäller även för den som driver en MTF-plattform (se hänvisningen i 11 kap. 1 a § första stycket i samma lag). Det finns också ett krav på regler för minsta tillåtna prisändring avseende börshandlade fonder i 13 kap. 1 i § samma lag.

4 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om tillstånd för fondverksamhet, för viss diskretionär portföljförvaltning och för att ta emot medel med redovisningsskyldighet. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.2.

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU.

I paragrafen tas punktlistan i första stycket och hela det andra stycket bort. I stället tas det in en upplysningsbestämmelse om att bolaget utöver att få tillstånd för att driva fondverksamhet kan få tillstånd för tjänster enligt 7 kap. 1 §, (se kommentaren till den paragrafen).

Bestämmelsen om tillstånd för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument i *första stycket 1 i tidigare lydelse* flyttas till 7 kap. 1 § första stycket 1.

Enligt *första stycket 2 i den hittillsvarande lydelsen* kan ett fondbolag få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet om bolaget avser att föra investeringssparkonto. En bestämmelse som möjliggör för ett bolag att generellt få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet finns sedan tidigare i 7 kap. 1 § första stycket 3. Tidigare krävdes enligt den paragrafen att bolaget hade tillstånd till portföljförvaltning för att då tillstånd till att ta emot medel med redovisningsskyldighet.

Efter ändringarna i 7 kap. 1 § första stycket kan ett fondbolag få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet utan krav på tillstånd för diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument. Att första stycket 2 och andra stycket tas bort ändrar alltså inte rättsläget när det gäller tillstånd för ett bolag att ta emot medel med redovisningsskyldighet om bolaget avser att föra investeringssparkonto.

4 a §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 6.3 c i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.2.

Bestämmelsen innebär att ett fondbolag kan ansöka om registrering eller auktorisation för att administrera referensvärden enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011.

Motsvarande reglering tas in i 3 kap. 2 c § LAIF, se författningskommentaren till den paragrafen.

6 d §

Paragrafen innehåller hänvisningar till de bestämmelser i LVF som gäller för ett förvaltningsbolag som fått tillstånd att förvalta en värdepappersfond enligt 6 b §. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

Den ändrade hänvisningen i *första stycket* till 5 kap. 2 a–26 §§ är föranledd av att även de nya bestämmelserna om likviditetshanteringsverktyg som finns i 5 kap. 2 a–2 g §§ ska omfattas.

De nya paragraferna i 4 kap. 14 a och 14 b §§ om fonder som är öppna för vissa institutionella investerare ska också omfattas av hänvisningarna. För det krävs dock ingen lagändring eftersom paragraferna omfattas av redan införda paragrafer.

2 kap.

1 §

I paragrafen anges förutsättningar för tillstånd att bedriva fondverksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 8.4.2.

Punkt 5, som är ny, genomför delvis artikel 7.1 b i UCITS-direktivet och innehåller krav på att det ska finnas minst två fysiska personer som beslutar om den operativa verksamheten och som är heltidssysselsatta i fondbolagets verksamhet. En motsvarande bestämmelse införs i 3 kap. 3 § första stycket 5 LAIF. I författningskommentaren till den bestämmelsen beskrivs bl.a. vilka typer av heltidsanställda personer som kan anses uppfylla detta krav, se *första strecksatsen* i denna punkt.

Andra strecksatsen i förevarande bestämmelsen är dock något annorlunda formulerad än motsvarande strecksats i 3 kap. 3 § LAIF. Det beror på att ett fondbolag, till skillnad från en AIF-förvaltare enbart kan vara ett svenskt aktiebolag.

Punkterna 6 och 7 motsvarar de hittillsvarande punkterna 5 och 6.

7 a §

Paragrafen, som är ny, reglerar en underrättelseskyldighet för fondbolag och genomför artikel 7.7 i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.7.

Enligt bestämmelsen ska fondbolag som avser att göra en väsentlig ändring i sin verksamhet underrätta Finansinspektionen om detta. Väsentliga ändringar rör förhållanden som är förutsättningar för tillståndet och i synnerhet sådana ändringar som det har lämnats uppgifter om i tillståndsansökan. Paragrafen kompletteras med föreskrifter som uttömmande reglerar vilka förändringar som är väsentliga och därmed underrättelsepliktiga. Se exempelvis kravet på ledningsprövning i samband med byte av befattningshavare (6 kap. 9 § FFFS 2013:9).

19 §

I paragrafen finns bestämmelser om tystnadsplikt när det gäller verksamheten i fondbolag. Övervägandena finns i avsnitt 10.4.

Genom tillägget i *första stycket andra meningen* omfattar tystnadsplikten även en uppgift som kan avslöja identiteten på den som anmäls, dvs. den som pekas ut som ansvarig för en överträdelse. Detta gäller om uppgiften förekommer i en anmälan eller en utsaga om en misstänkt överträdelse av en bestämmelse som gäller för ett fondbolags verksamhet. Bestämmelsen gäller vid sidan av bestämmelserna i lagen (2021:890) om skydd för personer som rapporterar om missförhållanden (se särskilt 1 kap. 4 § och 9 kap. 1 § i den lagen).

2 a kap.

1 §

Paragrafen, som är ny, anger tillämpningsområdet för regelverket om delegering genom uppdragsavtal. Den är utformad efter förebild i första meningen i 8 kap. 14 § första stycket LAIF. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Av bestämmelsen framgår att delegeringsreglerna tillämpas på uppdragsavtal som gäller någon av de funktioner som ingår i fondverksamheten. Här avses de funktioner som anges i punkt 1 och 2 i bilaga II till UCITS-direktivet. Förutsättningarna för delegering framgår av de nya bestämmelserna i 2 och 3 §§.

Delegeringsreglerna i LVF har hittills inte tillämpats vid delegering avseende tjänster. I stället har 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden gällt genom hänvisningen i 7 kap. 3 § LVF. Den hänvisningen tas bort, se författningskommentaren till den paragrafen. Motsvarande ändring görs i LAIF, se författningskommentaren till 3 kap. 2 § och 8 kap. 14 § LAIF.

Bestämmelser om delegering avseende förvaltning av värdepappersfonder har hittills funnits i 4 kap. 4–7 §§. Dessa paragrafer upphävs eller flyttas och tas delvis in i det nya 2 a kap.

Kommissionen ska anta delegerade akter som kompletterar reglerna om delegering (artikel 13.5 i UCITS-direktivet).

Bestämmelserna i LVF om delegering gäller inte för tjänsten administration av referensvärden, se författningskommentaren till 1 kap. 4 a §.

2 §

Paragrafen, som är ny, innehåller förutsättningar för delegering genom uppdragsavtal. Den är utformad efter förebild i 8 kap. 14 § 1–4 LAIF. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Vissa bestämmelser i denna paragraf genomför artikel 13.1 i UCITS-direktivet som gällt sedan tidigare och som hittills genomförts i 4 kap. 4 §. Den paragrafen upphävs.

Punkt 1, som genomför den nya artikeln 13.1 j i UCITS-direktivet, överensstämmer med 8 kap. 14 § första stycket 1 LAIF. Det nya kravet i LVF att delegeringsstrukturen ska kunna motiveras på objektiva grunder motsvarar delvis den hittillsvarande bestämmelsen i 4 kap. 4 § första stycket om att delegering fick ske *i syfte att effektivisera* fondbolagets verksamhet. Vad som avses med objektiva grunder vid tillämpningen av LAIF förtydligas i artikel 76 i kommissionens delegerade förordning. Det framstår som sannolikt att liknande förtydliganden kan komma att ingå i den delegerade akt som kommissionen ska anta enligt artikel 13.5 i UCITS-direktivet.

Punkt 2 genomför den sedan tidigare gällande artikel 13.1 h. Bestämmelsen motsvarar hittillsvarande 4 kap. 4 § andra stycket LVF. Kravet på att uppdragstagaren ska ha sakkunskap och kompetens har sin motsvarighet i 8 kap. 14 § första stycket 2 LAIF.

Punkt 3, som genomför de sedan tidigare gällande artikel 13.1 b i UCITS-direktivet, överensstämmer med 8 kap. 14 § första stycket 3 LAIF. Regeln motsvarar, med något ändrad lydelse, delvis 4 kap. 4 § första stycket andra meningen. Ändringarna är endast redaktionella och inte avsedda att medföra några ändringar i sak.

Med kunderna i *punkt 3 a*, avses de kunder som förvärvar tjänster som anges i 7 kap. 1 § första stycket (jfr 1 § andra strecksatsen).

Punkt 4, som genomför de sedan tidigare gällande artiklarna 13.1 f och 13.1 g i UCITS-direktivet, överensstämmer med 8 kap. 14 § första stycket 4 LAIF. Bestämmelsen innebär ett krav på att fondbolaget ska övervaka utförandet av det som delegerats och säga upp uppdragsavtalet om det är i investerarnas eller kundernas intresse. Punkten motsvarar delvis den hittillsvarande bestämmelsen i 4 kap. 4 § tredje stycket. De språkliga justeringarna är inte avsedda att medföra några ändringar i sak.

3 §

Paragrafen, som är ny, genomför den sedan tidigare gällande artikeln 13.2 andra meningen. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Bestämmelsen överensstämmer med 8 kap. 14 § andra stycket LAIF. Regeln begränsar omfattningen av delegering och motsvarar bl.a. den hittillsvarande bestämmelsen i 4 kap. 4 § första stycket andra meningen.

4 §

Paragrafen, som är ny, genomför den sedan tidigare gällande artikeln 13.1 a i UCITS-direktivet och överensstämmer med 8 kap. 14 § tredje stycket LAIF. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Artikel 13.1 a i UCITS-direktivet har hittills genomförts i 4 kap. 7 §. Enligt första stycket i den hittillsvarande paragrafen skulle fondbolaget till Finansinspektionen ge in uppdragsavtalet om det gällde förvaltning av en värdepappersfond eller ett fondföretag. Enligt andra stycket skulle Finansinspektionen, om inspektionen fann att ett uppdragsavtal stred mot LVF eller hindrade en effektiv tillsyn av fondbolaget, förelägga fondbolaget att hos motparten begära de ändringar som behövdes för att avtalet skulle uppfylla lagens krav.

Dessa regler tas bort och ersätts med en bestämmelse som föreskriver att en underrättelse ska ges in. För att det ska bli tydligare för bolaget vilka uppgifter underrättelsen ska innehålla förutsätts Finansinspektionen meddela föreskrifter om detta med stöd av 18 § 2 förordningen om värdepappersfonder.

Regleringen i 4 kap. 7 § andra stycket, som också upphör att gälla, reglerar Finansinspektionens rätt att utfärda förelägganden i ett särskilt fall. Den är emellertid överflödig eftersom Finansinspektionen har en generellt reglerad befogenhet att utfärda förelägganden.

5 §

Paragrafen, som är ny, motsvarar hittillsvarande 4 kap. 5 § första stycket. Några ändringar, utöver en hänvisning till 1 §, görs inte i bestämmelsen. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

6 §

Paragrafen, som är ny, motsvarar hittillsvarande 4 kap. 5 § andra stycket. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

8 §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 13.4 i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

En motsvarande reglering tas in i 8 kap. 15 § LAIF, se författningskommentaren till den bestämmelsen.

9 §

Paragrafen, som är ny, motsvarar 4 kap. 4 § första stycket sista meningen, som upphävs. Bestämmelsen flyttas till förevarande paragraf utan några ändringar. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Genom att tillämpningsområdet för delegeringsreglerna utsträcks till att också gälla tjänster som utförs gentemot tredje part i enlighet med 7 kap. 1 § första stycket gäller denna regel också gentemot kun-

der, se artikel 13.1 b i UCITS-direktivet, se också författningskommentaren till 8 kap. 30 § LAIF.

10 §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om vidaredelegering. Den saknar motsvarighet i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Paragrafen är utformad efter förebild i 8 kap. 18 § LAIF första stycket och anger de förutsättningar som ska vara uppfyllda för att vidaredelegering ska få ske.

Bestämmelsen är tillämplig på vidaredelegering av både funktioner och tjänster, se författningskommentaren till 1 §.

Enligt *punkt 1* ska fondbolaget på förhand ha godkänt vidaredelegeringen. Godkännandet ska vara skriftligt. I likhet med vad som gäller för AIF-förvaltare ska inte ett allmänt förhandsgodkännande som lämnas av fondbolaget anses som ett godkännande, jfr artikel 81.1 andra stycket i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013.

Enligt *punkt 2* ska en underrättelse lämnas till Finansinspektionen. I artikel 81.2 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 finns kompletterande bestämmelser om vad motsvarande underrättelse enligt LAIF ska innehålla. Denna förordning är inte tillämplig på delegering enligt LVF. Finansinspektionen får dock enligt förordningen (2013:588) om värdepappersfonder meddela föreskrifter om vilka uppgifter som en underrättelse ska innehålla (18 § 2). Förevarande paragraf ska med stöd av det normgivningsbemyndigandet kompletteras med föreskrifter om vad en underrättelse ska innehålla.

Punkt 3 innebär att ett övervakningsansvar gäller för en uppdragstagare som vidaredelegerar.

11 §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om vidaredelegering. Den saknar motsvarighet i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Paragrafen är utformad efter förebild i 8 kap. 18 § LAIF andra och tredje styckena. I *första stycket* föreskrivs att *2–7 §§* ska tillämpas även vid vidaredelegering. Det innebär att den uppdragstagare till vilken uppgifter vidaredelegerats ska uppfylla de krav som anges där.

Av *andra stycket* framgår att första stycket och 10 § även gäller vid vidaredelegering i flera led.

12 §

Paragrafen, som är ny, förtydligar att distributionsavtal under vissa förutsättningar inte omfattas av delegeringsreglerna i detta kapitel. Regleringen genomför artikel 13.3 i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.2.

Motsvarande bestämmelse tas in i 8 kap. 18 a § LAIF, se författningskommentaren till den paragrafen.

3 kap.

10 §

Paragrafen reglerar förvaringsinstituts möjligheter att delegera utförande av vissa uppgifter. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.2.

Tredje stycket, som är nytt, genomför artikel 22a.2 c i UCITS-direktivet. Motsvarande bestämmelse tas in i 9 kap. 13 § tredje stycket LAIF, se författningskommentaren till den paragrafen.

10 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller regler om vad som ska, respektive inte ska, anses utgöra delegering av depåförvaringsuppgifter. Bestämmelserna genomför artikel 22a.4 i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.2.

Motsvarande bestämmelser tas in i 9 kap. 13 § tredje stycket LAIF, se författningskommentaren till den paragrafen.

4 kap.

8 §

Av paragrafen följer vad som ska anges i fondbestämmelserna. Övervägandena finns i avsnitten 4.5.2, 6.3.4 och 6.4.3.

Den hittillsvarande bestämmelsen i *andra stycket 7* om justerat fondandelsvärde upphör att gälla. Uppgiftsskyldigheten kommer dock att bestå på grund av att den nya bestämmelsen i punkt 15 om likviditetshanteringsverktyg även innefattar verktyget justerat fondandelsvärde.

I *andra stycket 7* införs i stället för den upphävda bestämmelsen en ny bestämmelse som innebär att det av fondbestämmelserna ska framgå om fonden är avgränsad till att vara öppen enbart för sådana investerare som anges i 14 a §. Det ska framgå om fonden är öppen för en eller flera av de kategorier av investerare som listas i 14 a § 1–6 och det finns inga hinder mot att avgränsningen ändras, efter Finansinspektionens godkännande, till att gälla fler eller färre av dessa kategorier. I 14 b § finns bestämmelser som begränsar möjligheten att överlåta fondandelar i dessa fonder.

Andra stycket 8 gäller försäljning och inlösen av fondandelar. I bestämmelsen görs ett tillägg. Tillägget avser dels den frekvens med vilken inlösen av andelar sker, dels i förkommande fall vilken uppsägningstid som gäller för fonden. I 13 § andra stycket finns bestämmelser om minsta tillåtna frekvens för inlösen. Där finns också bestämmelser om hur lång uppsägningstid som tillåts.

Ändringen i *andra stycket 15* genomför artikel 18a.2 första stycket andra meningen i UCITS-direktivet. Den nya bestämmelsen innebär att likviditetshanteringsverktyg enligt 5 kap. 2 a § första stycket som kan komma att tillämpas när det gäller den aktuella värdepappersfonden ska anges i fondbestämmelserna.

Eftersom ändringar av fondbestämmelserna kräver ett godkännande från Finansinspektionen, ska fondbolagets ställningstaganden om frekvensen, uppsägningstiden och likviditetshanteringsverktygen prövas av Finansinspektionen. Inspektionens prövning omfattar en bedömning av om ändringarna i fondbestämmelserna är skäliga i förhållande till fondandelsägarna och en bedömning av om fondbolagets ställningstaganden är förenliga med fondlagstiftningen t.ex. att uppsägningstiden inte är för lång, att inlösenfrekven-

sen är tillräcklig samt att tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen är i överensstämmelse med bl.a. unionsrätten.

10 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om fondandelar och fondandelsvärde. Övervägandena finns i avsnitten 4.5.5, 6.4.3, 7.3.4 och 11.5.

I *andra stycket*, som gäller andelsklasser, görs två tillägg genom punkterna 1 g och 1 h.

Andra stycket punkt 1 g, som är ny, innebär att ett villkor för en andelsklass får vara att fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform, dvs. att det rör sig om en börshandlad andelsklass. Fonden kan ha två eller flera andelsklasser för olika handelsplatser. En definition av uttrycken reglerad marknad respektive MTF-plattform finns i 1 kap. 1 § första stycket 21.

Bestämmelsen i punkten är inte tillämplig på den särskilda form av värdepappersfond som avses i 14 a §, eftersom andelar i en sådan fond inte får upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform (se 14 b § 1).

Av *andra stycket punkt 1 h* följer att fondandelsägarnas skatterättsliga status får skilja sig mellan olika andelsklasser i en fond. Det medför att även administrationen av skatt får skilja sig åt mellan andelsklasserna. Andelsklasser av det slaget har särskild betydelse för den form av värdepappersfond som avses i 14 a § eftersom en sådan fond kan anpassas utifrån vilka skatterättsliga regler eller skatteavtal som är tillämpliga i förhållande till investeringar som fonden avser att göra i ett visst land. Som ett exempel kan nämnas att statliga myndigheter kan hänföras till en andelsklass och pensionsstiftelser till en annan andelsklass, beroende på deras skatterättsliga status i utlandet.

I *tredje stycket* görs en ändring i tredje meningen. Ändringen innebär att vid tillämpning av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 5 kap. 2 a § första stycket 4 eller 5 (svingprissättning respektive dubbel prissättning) får värdet av en fondandel justeras enligt dessa bestämmelser. Ändringen är en konsekvens av att 10 b § upphävs och att nya bestämmelser som genomför reglerna i UCITS-

direktivet om likviditetshanteringsverktyg införs (se författningskommentaren till 5 kap. 2 a §).

Femte stycket, som genomför artikel 76 första stycket i UCITS-direktivet, gäller tidpunkten för beräkningen och offentliggörandet av det fondandelsvärde som avses i tredje och fjärde styckena. Detta ska ske åtminstone vid de tidpunkter när fonden är öppen för inlösen. Inlösenfrekvensen regleras i 13 § andra stycket i fråga om värdepappersfonder och i 12 kap. 6 § andra meningen LAIF när det gäller specialfonder. Det finns givetvis inte något som hindrar att en beräkning och offentliggörande sker oftare än vad som anges där, t.ex. dagligen, även om fonden endast är öppen för handel en dag per vecka. Ändringen är en konsekvens av ändringarna i 13 § andra stycket.

13 §

Paragrafen gäller inlösen av fondandelar. Ändringarna i paragrafen genomför, tillsammans med 10 §, artikel 76 i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitten 5.4 och 6.3.4.

I *första stycket* finns den grundläggande bestämmelsen om rätt till inlösen av andelar i värdepappersfonder. Kännetecknande för sådana fonder är som huvudregel att de ska vara öppna, dvs. att en fondandelsägare har rätt att få sina fondandelar inlösta (se dock undantagen i tredje och fjärde styckena och 5 kap. 2 a §).

Ändringen i första stycket innebär att de närmare förutsättningarna för inlösen bryts ut ur det stycket och ges ett nytt innehåll i *andra stycket*. Frågan om hur ofta fonden ska vara öppen för inlösen, regleras i *första meningen.* Enligt bestämmelsen ska en värdepappersfond som huvudregel vara öppen för inlösen åtminstone två dagar per månad. Det finns givetvis inte något hinder mot en högre inlösenfrekvens än så, t.ex. daglig inlösen eller inlösen en dag per vecka. Om fonden är öppen för inlösen två eller fler dagar per månad gäller ett krav på ett skäligt mellanrum mellan dessa tillfällen. Med detta krav avses att det ska gå lika eller ungefär lika många dagar mellan varje inlösendag. Med andra ord är kravet på minst två inlösendagar per månad inte uppfyllt om fonden t.ex. endast är öppen för inlösen den första och den andra bankdagen varje månad eller

något liknande arrangemang, eftersom det i sådant fall blir ett för kort mellanrum mellan inlösendagarna.

En god matchning mellan tillgångarnas likviditet och fondens inlösenvillkor är grunden för god likviditetsriskhantering. Inlösenvillkoren, även en eventuell uppsägningstid (se vidare andra stycket andra meningen), ska därför vara anpassade efter tillgångarnas likviditet.

Innebörden av inlösen är att den aktuella fondandelen upphör att gälla per inlösendagen. Den tidigare fondandelsägaren får i stället en fordran som vanligtvis motsvarar fondandelsvärdet per inlösendagen. Denna fordran ska regleras skyndsamt (se vidare nedan om utbetalning). Inlösen sker alltså som huvudregel till fondandelsvärdet enligt 10 § tredje och fjärde styckena. Av 10 § femte stycket följer att fondandelsvärdet ska beräknas och offentliggöras åtminstone vid de tidpunkter när fonden är öppen för inlösen. I vissa fall kan dock tillämpningen av ett s.k. likviditetshanteringsverktyg enligt 5 kap. 2 a § föranleda en justering av inlösenlikviden (se kommentaren till 10 § tredje stycket tredje meningen).

Inlösenfrekvens och eventuell uppsägningstid ska framgå av fondbestämmelserna, se 4 kap. 8 § första stycket 8. Nya eller ändrade fondbestämmelser ska godkännas av Finansinspektionen, se 4 kap 9 §. Angående Finansinspektionens prövning av inlösenfrekvensen, se författningskommentaren till 4 kap. 8 §.

Finansinspektionen kan ge tillstånd för en värdepappersfond att begränsa inlösenfrekvensen till en dag per månad. Vid prövningen av en ansökan om sådant tillstånd ska inspektionen beakta de likviditetsrisker som finns i fonden med tanke på dess likviditetsprofil, de likviditetshanteringsverktyg som får tillämpas enligt 5 kap. 2 a § och investerarnas intresse av att inte i onödan hindras från att lösa in sina andelar samt eventuella risker för den finansiella stabiliteten.

Andra stycket andra meningen innebär att det får uppställas ett krav på att fondandelsägaren säger upp sin andel för att ägaren ska ha rätt till inlösen. Uppsägningstiden reglerar den tidpunkt då en uppsägning måste ha skett för att inlösen ska kunna ske vid nästkommande inlösenperiod enligt första meningen. Uppsägning sker genom begäran om inlösen. I avsaknad av uppsägningstid är det klockslag på inlösendagen som fondbolaget anger (bryttidpunkten) avgörande för om inlösen får ske på inlösendagen eller inte.

Det är endast om fondens likviditetsprofil medför ett behov av att kunna planera flödet av likviditet som det finns anledning att tillämpa en uppsägningstid (se avsnitt 6.4.3). Som berörs ovan är en god matchning mellan tillgångarnas likviditet och fondens inlösenvillkor, inklusive frågan om en eventuell uppsägningstid, grunden för god likviditetsriskhantering.

I *andra stycket tredje meningen* anges hur lång uppsägningstid som får krävas. Uppsägningstiden får inte vara längre än fem s.k. bankdagar, vilket vanligtvis motsvarar en kalendervecka (se dock 5 kap. 2 a § första stycket 2 angående förlängning av den ordinarie uppsägningstiden). Termen bankdag har samma innebörd som i 1 kap. 4 § betaltjänstlagen (2010:751).

Om en uppsägningstid tillämpas, ska den anges i fondbestämmelserna (se ovan och 4 kap. 8 § första stycket 8). Angående Finansinspektionens prövning av den uppsägningstid som i förekommande fall har valts enligt paragrafen, se författningskommentaren till 4 kap. 8 §.

Tidpunkten för utbetalning av inlösenlikvid regleras i *andra stycket fjärde meningen*. Utbetalningen ska göras så snart som möjligt efter inlösendagen. Om det finns likvida medel tillgängliga i fonden kan utbetalning i regel ske kort tid efter inlösendagen. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, är det tillräckligt att utbetalning sker så snart som möjligt efter att försäljningslikviden har influtit. Jämfört med den hittillsvarande lydelsen av paragrafen är således någon ändring av den grundläggande principen att utbetalning ur fonden inte behöver ske innan fonden fått betalt för sålda tillgångar inte avsedd (jfr avsnitt 6.3.4).

Det som avses är utbetalning av inlösenlikvid ur fonden. En annan sak är att det kan ta viss tid i anspråk för utbetalningen att nå mottagarens konto, beroende på vilken slags konto det rör sig om. I många fall sker utbetalningen till en förvaltarregistrerad distributör som i sin tur ansvarar för att verkställa utbetalningen mot sin kund. Sistnämnda utbetalning regleras emellertid inte i paragrafen.

Som berörs ovan är inlösendagen avgörande för beräkningen av inlösenlikviden (se 10 § tredje–femte styckena när det gäller beräkningen av fondandelsvärdet). Tillämpningen av ett s.k. likviditetshanteringsverktyg enligt 5 kap. 2 a § första stycket kan i vissa fall föranleda en justering av inlösenlikviden (se kommentaren till 10 § tredje stycket tredje meningen).

Tredje stycket, som motsvarar andra stycket i den hittillsvarande lydelsen av paragrafen, innehåller ett undantag från kravet på inlösen i första och andra styckena. Undantaget avser s.k. börshandlade fonder. Tillägget ”eller handlas på en MTF-plattform” innebär att handel på sådan plattform likställs med upptagande till handel på en reglerad marknad vid tillämpning av undantaget (se även 1 kap. 1 § tredje stycket). En definition av uttrycket MTF-plattform finns i 1 kap. 1 § första stycket 21. Bestämmelsen gäller även för specialfonder (se 12 kap. 5 § LAIF och författningskommentaren till den bestämmelsen).

Fjärde stycket motsvarar tredje stycket i den hittillsvarande lydelsen av paragrafen.

13 b §

Paragrafen gäller Finansinspektionens befogenheter när det gäller senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar i en värdepappersfond. Genom ändringarna i paragrafen genomförs artikel 84.2 b i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

Ändringarna i *första stycket* innebär för det första att Finansinspektionen inte enbart får besluta att fondbolag ska senarelägga försäljning eller inlösen av fondandelar, utan även att fondbolaget ska upphöra med sådana åtgärder. För det andra krävs för ett sådant beslut att de tre förutsättningarna som anges i punkterna 1–3 är uppfyllda.

Andra stycket, som är nytt, innebär att Finansinspektionen måste ge det aktuella fondbolaget tillfälle att yttra sig innan en sådan åtgärd som avses i första stycket beslutas. Det krävs dock inte att fondbolaget har samma uppfattning som inspektionen för att en sådan åtgärd ska få beslutas. Om omständigheterna föranleder det kan inspektionens kommunikation och fondbolagets yttrande ske muntligt.

14 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om en särskild form av värdepappersfond som är avsedd endast för vissa slags juridiska personer som är s.k. institutionella investerare. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.2.

De investerare som anges i paragrafen, bortsett från kommuner, regioner och kommunalförbund, är också s.k. professionella kunder enligt 9 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden. De angivna kategorierna av juridiska personer är sådana organ som förvaltar kapital antingen för allmännyttiga ändamål eller för pensionssparares räkning.

En sådan typ av värdepappersfond som avses i *paragrafen* får avgränsas till att vara öppen för kapitaltillskott från en eller flera av de kategorier av juridiska personer som anges i punkterna 1–6. Avgränsningen till dessa investerare ska i enlighet med 4 kap. 8 § första stycket 7 anges i fondbestämmelserna, som ska godkännas i samband med bildandet av fonden. Det ska av avgränsningen i fondbestämmelserna framgå om fonden är öppen för samtliga kategorier av investerare som anges i punkterna 1–6, eller enbart för vissa av dem.

Som exempel på statliga organ enligt *punkt 1* som kan komma i fråga kan nämnas Pensionsmyndigheten, Kammarkollegiet och AP-fonderna. Bolag som ägs av staten, regioner eller kommuner omfattas inte.

Punkt 2 omfattar både främmande stater och andra utländska offentligrättsliga organ, bl.a. sådana som motsvarar svenska kommuner och regioner, men även delstater, provinser och liknande organ. Offentligt ägda bolag omfattas dock inte.

Punkt 3 omfattar för det första svenska livförsäkringsföretag enligt försäkringsrörelselagen (2010:2043), oavsett vilka slags produkter inom försäkringssparande som dessa tillhandahåller. För det andra omfattas utländska företag som driver motsvarande verksamhet avseende livförsäkring som ett svenskt livförsäkringsföretag, oavsett om det rör sig om ett företag som hör hemma inom EES eller i tredjeland.

Punkt 4 gäller för det första svenska tjänstepensionsföretag enligt lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag. Dessa företag har likheter med de livförsäkringsföretag som avses i punkt 3, eftersom de tillhandahåller livförsäkringar, men det är dock endast livförsäk-

ringar av ett särskilt slag som de tillhandahåller (se bl.a. definitionen av tjänstepensionsförsäkring i 1 kap. 4 § lagen om tjänstepensionsföretag). För det andra omfattas även utländska företag som i sitt hemland driver verksamhet som motsvarar sådan verksamhet som motsvarar verksamheten hos ett svenskt tjänstepensionsföretag.

Enligt *punkt 5* omfattas utländska tjänstepensionsinstitut, om det aktuella institutet har rätt att bedriva verksamhet i Sverige enligt bestämmelserna i lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige.

Punkt 6 avser såväl pensionsstiftelser enligt lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. som motsvarande utländska stiftelser, dvs. stiftelser som har ett motsvarande syfte som de stiftelser som avses i den lagen.

Särskilda bestämmelser om fusion av en värdepappersfond av nu aktuellt slag finns i 8 kap. 1 § tredje stycket och 17 § andra stycket.

Den särskilda form av värdepappersfond som avses i paragrafen omfattas också av särskilda skatterättsliga bestämmelser (se 2 kap. 3 a § och 44 kap. 22 f § IL).

14 b §

Paragrafen, som är ny, innehåller kompletterande bestämmelser till 14 a § avseende den särskilda form av värdepappersfond som enbart är öppen för vissa slags institutionella investerare. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.3.

Enligt 14 a § får en värdepappersfond vara öppen enbart för kapitaltillskott från vissa institutionella investerare som anges i den paragrafen (se även 1 § första stycket 25 när det gäller att kapitaltillskott från allmänheten kan ske indirekt). Ett fondbolag som förvaltar en sådan fond får inte låta andra investerare än sådana som ingår i någon av de kategorier som anges i paragrafen teckna andelar. Däremot finns det inte något lagstadgat förbud mot att en sådan investerare överlåter fondandelar på andrahandsmarknaden till en tredje part som inte utgör en sådan investerare som ingår i kretsen.

I *första stycket* uppställs dock restriktioner som är relaterade till viss slags handel på andrahandsmarknaden.

Enligt *första stycket 1* får fondandelar i en värdepappersfond av nu aktuellt slag inte upptas till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform.

Enligt *första stycket 2* får en fondandel i en sådan fond inte förvärvas av en fysisk person eller ett dödsbo. Regleringen avser alla former av förvärv och innebär alltså att en fysisk person eller ett dödsbo inte får äga en andel i den här typen av värdepappersfond.

I *andra stycket* regleras rättsföljden av att restriktionerna i första stycket överträds. Fondbolaget ska enligt *andra stycket första meningen* ändra fondbestämmelserna på så sätt att förbehållet om en avgränsad investerarkrets tas bort och fonden övergår till att vara en vanlig värdepappersfond som är öppen för allmänheten. En sådan ändring av fondbestämmelserna ska godkännas av Finansinspektionen enligt 4 kap. 9 §.

Enligt *andra stycket andra meningen* kan fondbolaget alternativt välja att avveckla fonden.

15 §

Paragrafen reglerar vad informationsbroschyren för en värdepappersfond ska innehålla.

I *andra stycket 4* görs en följdändring på grund av att 4 kap. 4 och 5 §§ upphävs och att regleringen av uppdrag i stället tas in i 2 a kap.

16 a §

I paragrafen finns bestämmelser om faktablad. Övervägandena finns i avsnitt 8.6.

Ändringen i *andra stycket*, som genomför artikel 79.1 i UCITS-direktivet, innebär att faktabladet också ska innehålla fondens namn. Av tredje stycket framgår att namnet ska vara rättvisande och tydligt samt att det inte får vara vilseledande.

För att säkerställa en enhetlig tillämpning av reglerna om fondföretagets namn ska Esma utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter fondens namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande (se artikel 69.6 i UCITS-direktivet).

Det kan noteras att enligt 16 b § får ett fondbolag i stället för ett sådant faktablad upprätta ett faktablad enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, den s.k. PRIIPS-förordningen (PRIIPS-faktablad).

5 kap.

2 §

I paragrafen finns bestämmelser om system för riskhantering (jfr kraven på spridning och hantering av risker i 1 §). Övervägandena finns i avsnitt 6.4.4.

Bestämmelsen i paragrafens nya *tredje stycke* innebär ett nytt krav på system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 2 a § första stycket. Bestämmelsen genomför tillsammans med första stycket artikel 18a.2 tredje stycket i UCITS-direktivet.

Det hittillsvarande tredje stycket som genom ändringen blir fjärde stycket innehåller krav på information till Finansinspektionen. Enligt *fjärde stycket andra meningen* ska förvaltaren skriftligen underrätta Finansinspektionen om de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 2 a § första stycket. En underrättelse behöver dock inte lämnas regelbundet utan endast när systemen antas eller ändras. Det bör ske i samband med att fondbolaget ansöker om godkännande av ändring av fondbestämmelserna med anledning av det val av likviditetshanteringsverktyg som avses i 2 a § första stycket.

Fjärde stycket andra meningen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 a §

Paragrafen, som är ny, gäller s.k. likviditetshanteringsverktyg. Paragrafen genomför artikel 18a.1 och artikel 18a.2 första, fjärde och femte styckena i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

Fondbolaget ska enligt *första stycket* ange, dvs. välja, minst två lämpliga verktyg för likviditetshantering av verktyg som anges *punkterna 1–7*. Inför ett sådant val ska fondbolaget göra en bedömning av verktygens lämplighet i förhållande till fondtillgångarnas sammansättning (likviditetsprofilen) och de allmänna kraven på spridning och hantering av risker. Ett sådant val får dock inte endast avse de verktyg som anges i punkterna 4 och 5.

De likviditetsverktyg som bolaget valt ska enligt 4 kap. 8 § första stycket 15 anges i fondbestämmelserna och ska kunna tillämpas vid behov. Regleringen innebär dock inte något krav på att ett visst verktyg ska tillämpas i en viss situation. En eventuell användning ska däremot ske i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Den generella likabehandlingsprincipen i fondverksamhet (se 10 § första stycket) medför att fondbolaget behöver säkerställa att fondandelsägare inte otillbörligen gynnas eller missgynnas vid tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen.

Punkt 1 avser s.k. inlösenspärrar (se punkt 2 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Verktyget innebär att fondandelsägare kan hindras från att lösa in annat än en viss del av sina fondandelar. Åtgärden måste vara tillfällig, dvs. tidsbegränsad.

Punkt 2 ger utrymme för en förlängning av uppsägningstiden eller ett tillfälligt införande av en uppsägningstid (se punkt 3 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Detta verktyg är således aktuellt oavsett om en uppsägningstid vanligtvis gäller enligt 4 kap. 13 § andra stycket eller inte (se även kravet i 4 kap. 8 § andra stycket 8 på att ange uppsägningstiden i fondbestämmelserna). Förlängningen av uppsägningstiden ska vara skälig med beaktande av de enskilda fondandelsägarnas intressen i förhållande till behovet av en sund likviditetshantering och riskhantering i enlighet med 2 §. I detta avseende behöver fondbolaget också beakta att den ordinarie uppsägningstiden endast får vara högst fem bankdagar (se 4 kap. 13 § andra stycket).

Punkt 3 möjliggör att en inlösenavgift införs (se punkt 4 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Det innebär att en avgift kan tas ut i vidare utsträckning än vad som följer av lagen i övrigt. Avgiftens storlek eller beräkningsgrunden för den ska fastställas i fondbestämmelserna på förhand (jfr 8 § första stycket 14). Vidare ska avgiftens storlek beräknas utifrån likviditetskostnaden, dvs. baserat på den implicita kostnad som följer av att fonden behöver innehålla en viss

andel betalningsmedel (kassa) eller andra mycket likvida tillgångar. Det får således inte vara frågan om avgifter som tas ut utan tidigare avisering eller efter en skönsmässig beräkning.

Punkt 4 angående s.k. svingprissättning medför att fondandelsvärdet får justeras (se punkt 5 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Bestämmelsen motsvarar i huvudsak den hittilsvarande bestämmelsen i 4 kap. 10 b § första stycket, med den skillnaden att något tillstånd från Finansinspektionen inte krävs och att den närmare innebörden av verktyget följer av unionsrätten (jfr prop. 2022/23:65).

Punkt 5 avser dubbel prissättning (se punkt 6 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Bestämmelsen möjliggör en justering av teckningS- och inlösenpriserna. Angående beräkningen av dessa justerade priser, se det som anförs om storlek och beräkningsgrund i fråga om inlösenavgift i punkt 3 ovan. Angående storlek på fondandelsvärdet se 4 kap. 10 § tredje och fjärde styckena

Punkt 6 innebär att en s.k. avgift för utspädningsskydd kan tas ut (se punkt 7 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Detta verktyg kan tillämpas vid teckning och inlösen av andelar i fonden. Verktyget liknar en avgift för inlösen enligt punkt 3 ovan, med skillnaden att den inte enbart avser inlösen. Vidare ska den avgift som tas ut grunda sig på de likviditetskostnader som uppstår just på grund av den aktuella transaktionens storlek.

Punkt 7 gäller överföring av tillgångar som innehas av fonden (se punkt 8 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Med detta avses att fondandelsägarens anspråk på inlösen verkställs genom att denne får vissa av fondens tillgångar i stället för betalningsmedel. Det rör sig således om ett undantag från de bestämmelser för inlösen som annars gäller enligt 4 kap. 13 § första och andra styckena. Förfarandet får tillämpas endast i förhållande till sådana professionella kunder som avses i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

Angående Finansinspektionens prövning av de verktyg som har angetts enligt första stycket, se författningskommentaren till 4 kap. 8 § andra stycket 15.

Andra stycket, som genomför artikel 18a.2 fjärde och femte styckena i UCITS-direktivet, innehåller särskilda bestämmelser vid tillämpningen av det likviditetshanteringsverktyg som avses i första stycket 7. Enligt *första ledet* av bestämmelsen följer en huvudregel av innebörden att en överföring av tillgångar från fonden ska motsvara en proportionerlig andel av fondens tillgångar. Från huvudregeln kan dock

undantag göras i två olika situationer. Det första undantaget avser att fonden endast marknadsförs till professionella investerare. Det andra undantaget avser att fonden är en indexfond och andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform. Med indexfond avses här att syftet med fondens investeringsstrategi är att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser.

I *tredje stycket*, som genomför artikel 18a.1 i UCITS-direktivet delvis, förtydligas att de verktyg som har angetts (valts) enligt första stycket får tillämpas av fondbolaget när det gäller den aktuella fonden. Detta gäller dock endast under förutsättning att de har angetts i fondbestämmelserna enligt 4 kap. 8 § andra stycket 15. Tillämpningen ska ske i andelsägarnas intresse och med beaktande av den s.k. likabehandlingsprincipen. Det senare innebär att någon otillbörlig särbehandling av vissa fondandelsägare eller grupper av fondandelsägare inte får ske (jfr vad som anges om att fondandelsägare missgynnas på ett orättvist sätt i punkterna 4 och 7 i bilaga IIA till UCITS-direktivet).

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 b §

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse som kompletterar 2 a §. Paragrafen genomför artikel 18a.2 första stycket tredje meningen i UCITS-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

I *första stycket* finns ett undantag från huvudregeln i 2 a § första stycket om att fondbolaget måste ange minst två av de likviditetshanteringsverktyg som avses i den paragrafen. Undantaget innebär att endast ett sådant verktyg måste anges när det gäller en fond som har auktoriserats som penningmarknadsfond enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder. Bestämmelsen genomför artikel 18a.2 andra stycket i UCITS-direktivet.

Av *andra stycket* följer att ett val av likviditetshanteringsverktyg enligt 2 a § första stycket för andra slags fonder än de penningmarknadsfonder som avses i första stycket inte får avse endast de verktyg som anges i första stycket 4 och 5 i den paragrafen.

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 c §

Paragrafen, som är ny, gäller likviditetshanteringsverktyget sidofickor (se punkt 9 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Paragrafen genomför artiklarna 18a.1 och 84.2 i direktivet delvis samt artikel 57.3 i direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.5.

Innebörden av *första stycket* är att vissa tillgångar får avskiljas från de övriga fondtillgångarna för att förvaltas i särskild ordning. Ett avskiljande kan inte ändras eller återkallas.

Ett avskiljande förutsätter för det första att de ekonomiska eller rättsliga egenskaperna avseende vissa tillgångar i en värdepappersfond har ändrats väsentligt eller blivit osäkra till följd av exceptionella omständigheter. Detta kan medföra att det i praktiken inte är möjligt att beräkna fondandelsvärdet.

Därutöver krävs att exceptionella omständigheter föreligger. En sådan omständighet kan vara att det land i vilken den aktuella tillgången (värdepappret) handlas befinner sig i krig eller höjd beredskap och att tillgången i fråga därför inte kan säljas under överskådlig tid. Det kan också röra sig om fredstida kriser som ger upphov till en motsvarande situation. Med exceptionella omständigheter avses däremot inte att det endast sker en värdeförändring som är begränsad till den aktuella emittenten eller att det sker en allmän kursförändring avseende den bransch inom vilken emittenten är verksam.

Bestämmelser om förvaltningen av avskilda tillgångar finns i 2 d och 2 e §§.

Det krävs inte något särskilt tillstånd från Finansinspektionen för avskiljande (jfr delning enligt 8 kap. 25 §). Däremot krävs att fondbolaget underrättar Finansinspektionen i rimlig tid innan ett avskiljande sker, se 2 g § och författningskommentaren till den paragrafen.

Av *andra stycket* följer att placeringsbestämmelserna i 5 kap., däribland kravet på riskspridning, inte ska tillämpas på de avskilda tillgångarna. Bestämmelsen genomför artikel 57.3 i UCITS-direktivet. Ett avskiljande skiljer sig från delning av en fond enligt 8 kap. 25 § bl.a. på detta sätt. Bestämmelserna om teckning och inlösen

kan inte heller tillämpas på de avskilda tillgångarna. I övrigt gäller dock reglerna om värdepappersfonder i denna lag, t.ex. bestämmelserna i 4 kap. 1 § om fondens rättsliga ställning, i tillämpliga delar. De avskilda tillgångarna ska således utgöra en värdepappersfond.

Den avskilda egendomen ska värderas med ledning av gällande marknadsvärde (se 4 kap. 10 § fjärde stycket andra meningen). Den osäkerhet som är förknippad med de avskilda tillgångarna, och som är orsaken till att de har avskilts, kan dock innebära svårigheter när det gäller att värdera tillgångarna i fonden och därmed även fondandelsvärdet. Att tillgångarna värderas är dock angeläget bl.a. för tillämpningen av bestämmelserna om investeringssparkonto (se ISK-lagen) och beräkningen av det kapitalunderlag som krävs i det sammanhanget.

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 d §

Paragrafen, som är ny, gäller förvaltning i fråga om likviditetshanteringsverktyget sidofickor (se punkt 9 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Paragrafen genomför artiklarna 18a.1 och 84.2 i direktivet delvis. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.5.

Av *första stycket* följer att det är fondbolaget som förvaltar de avskilda tillgångarna efter den tidpunkt när ett beslut om avskiljande enligt 2 c § har fattats. Vidare ägs de avskilda tillgångarna av de fondandelsägare som fanns vid denna tidpunkt. Teckning eller inlösen av fondandelar är inte längre möjlig. Förändringar i fondandelsägarkretsen som sker därefter påverkar således inte ägarförhållandena när det gäller de avskilda tillgångarna.

Enligt *andra stycket* ska tillgångarna säljas eller på annat sätt avvecklas så fort det kan ske under rimliga förutsättningar. En förutsättning är inte att tillgångens marknadsvärde ska ha återhämtat sig till sin ursprungliga nivå, utan att kursen i huvudsak har stabiliserats, t.ex. efter att handeln avbrutits under en tid. Nettobehållningen efter en försäljning, dvs försäljningspriset med avdrag för försäljningskostnaderna, ska tillfalla fondandelsägarna. Att fondbolaget har rätt till skälig ersättning för sin förvaltning framgår av 2 f §.

Med fondandelsägarna avses här den ägarkrets som fanns vid tidpunkten för avskiljandet (se kommentaren till 2 c §).

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 e §

Paragrafen, som är ny, gäller preskription i fråga om likviditetshanteringsverktyget sidofickor (se punkt 9 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Övervägandena finns i avsnitt 6.4.5.

Paragrafen har utformats efter förebild av 9 kap. 3 § och har motsvarande innebörd som den bestämmelsen. Medel som tillfaller allmänna arvsfonden är således dels fordringar som har preskriberats enligt första stycket, dels andra belopp som inte har kunnat utbetalas till fondandelsägarna till följd av att det trots rimliga ansträngningar inte gått att få tag på dessa (jfr prop. 1974:128 s. 185).

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 f §

Paragrafen, som är ny, gäller avgifter för förvaltningen av avskilda tillgångar (se punkt 9 i bilaga IIA till UCITS-direktivet). Övervägandena finns i avsnitt 6.4.5.

Av paragrafens *första stycke* följer att fondbolaget har rätt till ersättning för sin förvaltning enligt 2 d § av de tillgångar som har skilts av enligt 2 c §. I första hand ska ersättningen utgå ur de avskilda tillgångarna. Om dessa tillgångar inte räcker till och det finns särskilda skäl, ska ersättningen i andra hand utgå ur den ursprungliga fondens tillgångar.

Frågan om ersättningens storlek ska enligt *andra stycket* beslutas av Finansinspektionen.

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

2 g §

Paragrafen, som är ny, gäller underrättelser (rapportering) till Finansinspektionen. Paragrafen genomför artikel 84.3 i direktivet delvis. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.7.

Första meningen avser rapportering när de likviditetshanteringsverktyg som avses i 2 a § första stycket börjar tillämpas respektive slutar tillämpas. Likviditetshanteringsverktygen som får användas ska ha angetts i fondbestämmelserna för att få börja tillämpas. Hur verktygen används har alltså redan godkänts av Finansinspektionen när de angavs där. Det som avses med att verktygen börjar tillämpas i första stycket är alltså när det redan godkända verktyget aktiveras. I direktivet anges att rapporteringen ska ske om tillämpningen sker på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt fondföretagets fondbestämmelser. Till skillnad mot verktygen tillfällig senareläggning och sidofickor, vilka endast får användas när det finns särskilda skäl för det, används vissa av verktygen i paragrafen som en kontinuerlig del av fondbolagets likviditetshantering av en fond. När verktygen används på det sättet behöver någon underrättelse om aktivering respektive avaktivering inte ske. Syftet med bestämmelsen är i stället att tillsynsmyndigheten ska få information om likviditetspåfrestningar på marknaden i stort som riskerar att få spridningseffekter (jfr skäl 30 i ändringsdirektivet). Detta kan jämföras med sådana situationer där det i och för sig vore möjligt att tillgripa senareläggning, men där fondbolaget i stället väljer att aktivera ett annat likviditetshanteringsverktyg för att hantera flöden i fonden. I sådana situationer ska således fondbolaget underrätta Finansinspektionen om aktivering och avaktivering av ett verktyg.

Underrättelseskyldigheten enligt *andra meningen*, som avser avskiljande av tillgångar (s.k. sidofickor), gäller samtliga fall av avskiljande och ska uppfyllas i rimlig tid innan avskiljande sker. Rapporteringen ska ske så snart fondbolaget har möjlighet att med någon säkerhet bedöma att det ska ske ett avskiljande.

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

3 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om värdepapper och penningmarknadsinstrument som är upptagna till handel eller handlas på en marknad. Övervägandena finns i avsnitt 10.6.

Genom ändringen i *andra stycket* krävs inte längre att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen om det är en EES baserad marknad. Detta krävs endast för marknader utanför EES.

Paragrafen gäller enligt 1 kap. 6 d § även för ett förvaltningsbolag när det förvaltar en värdepappersfond.

15 §

I paragrafen regleras vilka andra slags fonder som medel i en värdepappersfond får placeras i. Paragrafen anpassas för att i högre grad återspegla motsvarande regel i UCITS-direktivet (artikel 50.1 e). Övervägandena finns i avsnitt 10.7.

I *första stycket punkterna 2 och 3* görs ändringar för att tydliggöra vilka krav som gäller vid placeringar i fondandelar.

Punkt 2 avser fondföretag med tillstånd enligt UCITS-direktivet. Genom ändringen i punkten införs en hänvisning till UCITS-direktivet. Genom att hänvisningen till 1 kap. 7 § tas bort klargörs att medel i en värdepappersfond får placeras i andelar i ett fondföretag, oavsett om andelarna får marknadsföras i Sverige eller inte.

Punkt 3 avser dels svenska specialfonder enligt LAIF, dels andra alternativa investeringsfonder som uppfyller kraven i underpunkterna a–e samt andra stycket. Genom att hänvisningen till de specifika bestämmelserna i LAIF tas bort klargörs att medel i värdepappersfonder får placeras i alternativa investeringsfonder oavsett om fonderna får marknadsföras till icke-professionella investerare eller inte.

Bestämmelsen i *punkt 3 c* om att den alternativa investeringsfonden ska vara öppen för utträde för att placering ska få ske flyttas till den nya punkten 3 e. Det krav som kvarstår oförändrat i punkten är kravet på att andelsägarna ska ges ett skydd som är likvärdigt det som ges andelsägare i en värdepappersfond.

Ordalydelsen i *punkt 3 d*, som gäller fondens rapportering, anpassas till direktivets uttryckssätt. Rapporteringen ska avse infor-

mation som är nödvändig för att bedöma tillgångar, skulder, intäkter och verksamhet i den aktuella fonden.

I *punkt 3 e,* som är ny, förs kravet på att fonden ska vara öppen in från punkten 3 c och läggs samman med ett nytt krav som är ett alternativ till att fonden ska vara öppen. Alternativet innebär att fonder vars andelar är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF-plattform ska likställas med fonder som är öppna för inlösen, under förutsättning att det är säkerställt att fondandelars noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) (se artikel 50.1 c i UCITS-direktivet och den hänvisning till artikel 1.2.b som finns där). Det är således inte bara fonder vars andelar kan lösas in utan även börshandlade fonder som ska omfattas av möjligheten till placering av medel i en alternativ investeringsfond. Allt under förutsättning att övriga krav i paragrafen är uppfyllda. Angående MTF-plattform, se avsnitt 5.4.

Punkt 3 f, som är ny, innehåller ett krav på utländska alternativa investeringsfonder som innebär att de ska stå under betryggande tillsyn i sitt hemland för att komma i fråga för placeringar enligt paragrafen. Med uttrycket betryggande tillsyn avses att fonden ska vara föremål för tillsyn som av den behöriga myndigheten (i Sveriges fall Finansinspektionen) anses motsvara den som följer av unionslagstiftningen och att erforderligt samarbete mellan myndigheterna sker.

18 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om informationskrav för värdepappersfonder som placerar en betydande del av medlen i andelar i andra fonder eller i fondföretag (bl.a. s.k. fond-i-fond). Bestämmelserna hänger samman med de placeringsregler som finns i 15 §, där bl.a. placeringar som sker fond-i-fond regleras. Övervägandena finns i avsnitt 10.5.

Genom ändringarna i *första stycket* utmönstras termen ”faktabladet” ur bestämmelsen. Det innebär att bestämmelsen inte längre reglerar innehållet i faktabladet i något avseende. Detta innehåll regleras i stället uteslutande av den s.k. faktabladsförordningen, dvs. Kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/ 65/EG

rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats. Se även Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

Övriga ändringar är redaktionella.

20 §

Paragrafen gäller begränsningar för fondbolag att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. Övervägandena finns i avsnitt 10.8.

I *andra stycket* utgår termerna specialfonder och andra alternativa investeringsfonder. Det innebär att aktieinnehav i alternativa investeringsfonder inte ska räknas med vid bedömningen av om fondbolaget kan utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett företag. Detta gör det möjligt för ett fondbolag som också är AIF-förvaltare att t.ex. förvalta sådana alternativa investeringsfonder som avses i 11 kap. LAIF.

7 kap.

1 §

Bestämmelsen reglerar ett fondbolags möjlighet att efter tillstånd utföra vissa tjänster till tredje part. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.2.

Inledningen i *första stycket* och *punkt 1* ändras så att diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument läggs till i punkt 1 i uppräkningen i stället för i inledningen av stycket. Ett fondbolags möjlighet att utföra diskretionär portföljförvaltning regleras enligt hittillsvarande lydelse i 1 kap. 4 § första stycket 1. Ändringen i punktlistan genomför justeringen i artikel 6.3 andra stycket UCITS-direktivet och innebär att det inte längre ska krävas att ett fondbolag har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument för att kunna få tillstånd att utföra de övriga tjänsterna som anges i paragrafen.

Punkterna 2 och 3 utgör de hittillsvarande punkterna 1 och 2.

Punkt 4, som utgör den hittillsvarande punkten 3 justeras med anledning av den ändrade definitionen av finansiella instrument, se 1 kap. 1 § första stycket 7 och författningskommentaren till den paragrafen.

Enligt den nya *punkten 5* får ett fondbolag efter tillstånd ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument. Bestämmelsen genomför artikel 6.3 b iii i UCITS-direktivet.

Genom den nya *punkten 6*, som genomför artikel 6.3 b iv i UCITS-direktivet, ges fondbolag möjlighet att efter tillstånd tillhandahålla ytterligare tjänster. En motsvarande reglering tas in i 3 kap. 2 § första stycket 6 LAIF, se författningskommentaren till den paragrafen. I överensstämmelse med vad som gäller enligt LAIF krävs inte tillstånd enligt denna bestämmelse för ett fondbolag som genom insourcing utför funktioner som ingår i fondverksamheten, på uppdrag av ett annat fondbolag eller ett förvaltningsbolag se avsnitt 8.3.2 och prop. 2012/13:155 s. 262 f. Tillstånd krävs dock enligt denna bestämmelse för att tillhandahålla det som ingår i fondverksamheten på uppdrag av ett annat typ av företag än ett sådant.

3 §

Paragrafen anger vilka bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden som ska tillämpas när ett fondbolag utför de tjänster som anges i 7 kap. 1 § första stycket. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.2.

Hänvisningen till delegeringsreglerna i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden tas bort vilket genomför ändringen i artikel 6.4 i UCITS-direktivet. I stället ska delegeringsreglerna i LVF tillämpas om ett fondbolag delegerar utförandet av tjänster, se författningskommentaren till 2 a kap. 1 §.

Till hänvisningskatalogen adderas 8 kap. 17–20 §§ lagen om värdepappersmarknaden som gäller dokumentation av utförda tjänster.

Hänvisningar tas också in till 9 kap. 7 och 8 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Fondbolag kan därmed, liksom AIF-förvaltare (jfr 3 kap. 2 § LAIF, behandla vissa kunder som jämbördiga motparter vilket ger fondbolag möjlighet att medverka till eller inleda transaktioner med sådana motparter utan att vissa krav i 9 kap. ska tillämpas.

Slutligen tas hänvisningar in till 9 kap. 24 och 25 §§ lagen om värdepappersmarknaden. I 9 kap. 24 § regleras den s.k. passandebedömning som ska göras i samband med vissa investeringstjänster, bl.a. vid emottagande och vidarebefordrande av order i fråga om finansiella instrument, som enligt 7 kap. 1 § 5 LVF, efter tillstånd, får utföras av ett fondbolag, se författningskommentaren till den paragrafen. I 9 kap. 25 § regleras ett undantag från kravet på passandebedömningar.

8 kap.

1 §

Paragrafen gäller sammanläggning (fusion) av värdepappersfonder. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.4.

Av *tredje stycket*, som är nytt, följer att en sådan särskild typ av värdepappersfond som bara är öppen för vissa investerare och som avses i 4 kap. 14 a § endast får fusioneras med en annan fond av sådant slag, dvs. inte med värdepappersfonder i allmänhet.

17 §

Paragrafen gäller sammanläggning av en värdepappersfond med ett fondföretag enligt UCITS-direktivet (gränsöverskridande fusion). Övervägandena finns i avsnitt 4.5.4.

Av *andra stycket*, som är nytt, följer att en sådan särskild typ av värdepappersfond som bara är öppen för vissa investerare och som avses i 4 kap. 14 a § får fusioneras med ett fondföretag som har ett sådant tillstånd som avses i UCITS-direktivet, endast om det fondföretaget är öppet uteslutande för sådana institutionella investerare som avses i 4 kap. 14 b §.

12 kap.

1 a §

Paragrafen reglerar i vilka fall Finansinspektionen kan ingripa mot någon som ingår i ett fondbolags styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem.

I *punkt 2* görs en följdändring med anledning av att tillståndsgrunden för diskretionär portföljförvaltning flyttas från 1 kap. 4 § till 7 kap. 1 § första stycket.

I *punkt 5* görs en följdändring med anledning av att bestämmelserna om delegering genom uppdragsavtal tas in 2 a kap.

4 §

Paragrafen gäller återkallelse av tillstånd. Övervägandena finns i avsnitt 9.2.

Andra stycket ändras på så sätt att det införs en bestämmelse om ingripande innan återkallelse av tillstånd på s.k. frivillig grund (dvs. sådan återkallelse som avses i första stycket 3 eller 4). Andra stycket har utformats efter förebild av 9 kap. 7 § andra stycket lagen om försäkringsdistribution och 25 kap. 5 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden. Det har samma innebörd som dessa bestämmelser och syftar till att bolaget eller dess företrädare inte ska kunna undgå ansvar genom att begära återkallelse (se prop. 2017/18:216 s. 518 och 519 och de hänvisningar som görs där).

Av bestämmelsen följer att Finansinspektionen får tillämpa samtliga de bestämmelser om ingripande som finns i förevarande kapitel, vilket även innefattar möjligheten att återkalla tillståndet eller meddela en varning p.g.a. en överträdelse (1 § andra stycket andra meningen).

Tredje stycket motsvarar andra stycket i den hittillsvarande lydelsen.

6 a §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 84.3c, 84.3e och artikel 98.3 andra stycket. Övervägandena finns i avsnitt 8.9.2.

Motsvarande reglering tas in i 14 kap. 8 b § LAIF, se författningskommentaren till den bestämmelsen.

17 b §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 84.3b och artikel 98.3 första stycket. Övervägandena finns i avsnitt 8.9.2.

Motsvarande reglering tas in i 14 kap. 21 a § LAIF, se författningskommentaren till den bestämmelsen.

13 kap.

1 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.7.

Punkt 23a, som är ny, innebär att det hittillsvarande bemyndigandet om föreskrifter om ett justerat fondandelsvärde i *punkt 16* ersätts av ett nytt vidare bemyndigande. Enligt det nya bemyndigandet får föreskrifter meddelas om utformningen och tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 5 kap. 2 a–2 c §, vilket även omfattar ett sådant justerat fondandelsvärde som omfattades av det hittillsvarande bemyndigandet. Med stöd av bemyndigandet kan t.ex. föreskrifter meddelas om metoderna för beräkningen av vissa belopp som direkt eller indirekt kan komma att belasta en fondandelsägare vid inlösen. Vid utformningen av föreskrifterna behöver dock eventuella s.k. tekniska standarder i unionsrätten beaktas (se artikel 18a.3 i UCITS-direktivet).

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna

Övervägandena finns i avsnitten 11.1–11.3, 11.5 och 11.6.

Enligt *punkt 1* träder lagändringarna i kraft den 16 april 2026.

Punkt 2 rör förfarandet för att för första gången ansöka om godkännande av ändring av fondbestämmelserna till följd av det obligatoriska valet av likviditetshanteringsverktyg enligt 5 kap. 2 a § första stycket i anslutning till att lagändringarna har trätt i kraft. En ansökan om ändrade fondbestämmelser ska göras senast den 16 oktober 2026. Om en ansökan inte görs i tid, har det aktuella fondbolaget åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag och kan komma att bli föremål för ingripande av Finansinspektionen enligt 12 kap. 1 §.

Det finns inte något hinder mot att fondbolaget i ansökan tar upp andra ändringar av fondbestämmelserna än sådant som gäller likviditetshanteringsverktyg. Mot den bakgrunden anges det i punkt 2 att Finansinspektionen ska pröva en ansökan som *innefattar* en ändring av fondbestämmelserna med anledning av likviditetshanteringsverktygen inom sex månader från ingivandet av en fullständig ansökan, dvs. oavsett om ändringen endast rör dessa verktyg eller inte.

Det är fondbolaget som ska visa att förutsättningar för godkännande av ansökan föreligger. För att Finansinspektionen ska kunna göra en materiell prövning av skäligheten i fondbestämmelserna krävs det i de flesta fall att fondbolaget ger in en redogörelse för de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som bolaget ska ta fram enligt 5 kap. 2 § första stycket och som ska ges in till inspektionen enligt 5 kap. 2 § tredje stycket andra meningen (se 23 § förvaltningslagen [2017:900] om myndighetens utredningsskyldighet). Av denna anledning är det lämpligt att bolaget ger in en redogörelse för dessa system redan i samband med sin ansökan (se även punkt 4 och författningskommentaren till den punkten).

Förfarandet hos Finansinspektionen innebär att en ansökan av nu aktuellt slag som huvudregel ska prövas slutligt senast sex månader från den tidpunkt när en fullständig ansökan gavs in, låt vara att ett eventuellt överklagande kan medföra att beslutet inte vinner laga kraft förrän senare. Detta innebär ett undantag från vad som annars följer av 4 kap. 9 § fjärde stycket. Den förlängda tidsfristen gäller dock endast första gången då fondbolaget ansöker om godkännande av ändring av fondbestämmelser med anledning av bestämmelserna i 5 kap. 2 a § första stycket.

Från denna huvudregel finns ett undantag som medför att Finansinspektionens slutliga prövning kan komma att ske senare. Om en ansökan som har getts in i rätt tid avslås, får Finansinspektionen nämligen ge fondbolaget tillfälle att ge in en ny ansökan inom skälig tid. Detta sker lämpligen i samband med att beslutet om avslag meddelas. Det är inspektionen som ska avgöra om fondbolaget i fråga bör ges ytterligare en möjlighet att ansöka om ändring av fondbestämmelserna med anledning av valet av likviditetshanteringsverktyg eller inte. Om så sker, ska inspektionen pröva den nya ansökan slutligt senast inom sexmånadersfristen.

Den äldre bestämmelsen om s.k. justerat fondandelsvärde (4 kap. 10 b §) ska fortsätta att tillämpas till dess att en ansökan har prövats

slutligt och i förekommande fall under den tid när Finansinspektionen har gett fondbolaget tillfälle att ge in en ny ansökan och till dess att den nya ansökan har prövats slutligt. Detta gäller under förutsättning att fondbolaget har fått tillstånd enligt 4 kap. 10 b § att tillämpa ett justerat fondandelsvärde.

Punkt 3 reglerar hur fondbolaget ska informera fondandelsägarna om de ändringar som görs i fondbestämmelserna första gången som likviditetshanteringsverktyg ska anges (jfr punkt 2). Punkt 3 reglerar uttömmande den information som ska lämnas den första gången som likviditetshanteringsverktyg ska anges enligt punkt 2, vilket innebär att de allmänna bestämmelserna om information till fondandelsägarna i 4 kap. 9 a § samt i 28 kap. 2 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder inte är tillämpliga i en sådan situation. I stället är det tillräckligt att fondbolaget tillkännager ändringarna i fondbestämmelserna dels på den webbplats som fondbolaget vanligtvis använder för att informera fondandelsägarna, dels genom kungörelse i Post- och Inrikes Tidningar (angående det senare, se förordningen [2006:1226] om Post- och Inrikes Tidningar). Med kungörelse avses inte kungörelsedelgivning enligt delgivningslagen (2010:1932), eftersom något krav på delgivning inte gäller.

De allmänna bestämmelserna om information till fondandelsägarna gäller däremot om andra slags ändringar i fondbestämmelserna aktualiseras i samband med en ansökan enligt punkt 2 eller om ändringar av likviditetshanteringsverktyg görs efter den nu aktuella övergångsperioden.

Den information som lämnas ska anses utgöra en sådan underrättelse som avses i 4 kap. 9 a § andra stycket och 9 b §. Detta har betydelse för det fall att Finansinspektionen skulle bedöma att en ändring av fondbestämmelserna med anledning av valet av likviditetshanteringsverktyg enligt punkt 2 är av väsentlig betydelse enligt 4 kap. 9 b § eller att inspektionen skulle besluta att fondbestämmelserna inte får tillämpas förrän en viss tid har förflutit efter beslutet om godkännande (4 kap. 9 a § första stycket). Inspektionen behöver dock inte pröva om berörda fondandelsägare ska underrättas om ändringarna eller inte, eftersom det följer av punkt 3 att en underrättelse ska ske.

Kraven på vad en underrättelse ska innehålla gäller alltjämt vid en underrättelse enligt punkt 3 (se 4 kap. 9 a § andra stycket andra och tredje meningarna).

Punkt 4 gäller förfarandet att för första gången lämna en underrättelse till Finansinspektionen om de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som fondbolaget har utformat enligt 5 kap. 2 § tredje stycket och som ska ges in till Finansinspektionen enligt 5 kap. 2 § fjärde stycket andra meningen. Detta ska ske senast den 16 oktober 2026. Som berörs i författningskommentaren till punkt 2 ovan är det lämpligt att bolaget lämnar den nu aktuella underrättelsen i samband med sin ansökan enligt den punkten.

Av *punkt 5* följer att ett fondbolag som har tillstånd för att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 1 kap. 4 § andra stycket 2 inte ska behöva ansöka om tillstånd för detta på nytt i samband med att den tillståndsgrunden upphävs. I stället ska fondbolaget anses ha tillstånd enligt 7 kap. 1 § första stycket 3. Se författningskommentaren till 1 kap. 4 § gällande upphävandet av den där aktuella tillståndsgrunden för att ta emot medel med redovisningsskyldighet.

Punkt 6 innebär att ett fondbolag som har tillstånd att driva fondverksamhet vid ikraftträdandet av denna lag, först den 16 oktober 2026 ska uppfylla kravet på att ha minst två fysiska personer som beslutar om den operativa verksamheten och som enkelt uttryckt ägnar sig åt verksamheten på heltid. Enligt utredningens förslag ska dessa två fysiska personerna ledningsprövas, om de inte redan har genomgått ledningsprövning, se författningskommentaren till 2 kap. 1 § och till 3 kap. 3 § LAIF. Ledningsprövningen behöver dock inte vara genomförd av Finansinspektionen i samband med ikraftträdandet.

Av *punkt 7* följer att den ändring om ingripanden som görs i 12 kap. 4 § andra och tredje styckena inte ska tillämpas på överträdelser som har ägt rum före den 16 april 2026.

13.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto

5 §

I paragrafen anges det vilka företag som ska anses vara investeringsföretag.

Följdändringar görs i *punkterna 3 och 4*, som avser fondbolag och AIF-förvaltare. Följdändringarna görs på grund av att paragrafen 1 kap. 4 § LVF justeras och att 3 kap. 2 a § LAIF tas bort. Se författningskommentarer till 1 kap. 4 § LVF respektive till 3 kap. 1 § LAIF.

13.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

1 kap.

11 §

Paragrafen innehåller definitioner av vissa begrepp i lagen.

I *punkt 2* ändras definitionen av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder till att avse en ny lydelse av direktivet som skett genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 om ändring av direktiven 2011/ 61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder.

I *punkt 21* i paragrafen införs en definition av uttrycket MTF-plattform (multilateral handelsplattform) genom en hänvisning till motsvarande definition i lagen om värdepappersmarknaden. Hänvisningen innebär att även MTF-plattformar som har ett särskilt tillstånd enligt förordningen (EU) 2022/858[2] omfattas.

[2] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU.

3 kap.

1 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om tillståndsplikt för AIF-förvaltare, tillståndets innebörd och vilka funktioner som ingår i förvaltningen av en alternativ investeringsfond. I paragrafen anges också vilken slags verksamhet utöver fondförvaltning som en extern AIF-förvaltare får bedriva. Övervägandena finns i avsnitt 8.2.

I *tredje stycket* förtydligas att en extern AIF-förvaltare även kan utföra andra funktioner i samband med förvaltningen av en alternativ investeringsfond, utöver portföljförvaltning och riskhantering.

Med *andra funktioner* avses de funktioner som anges i punkt 2 i bilaga I till AIFM-direktivet och som AIF-förvaltaren *får* utföra. Det rör sig alltså om de s.k. fakultativa funktioner som till skillnad från portföljförvaltning och riskhantering inte är obligatoriska, se punkt 1 i bilagan. Bland de fakultativa funktionerna i bilagan ingår administrativa åtgärder som inkluderar bl.a. juridik, redovisning och förande av andels- eller aktieägarregister samt emission och inlösen. Dessutom ingår marknadsföring och funktioner eller tjänster relaterade till de tillgångar som fonderna har investerat i. Denna uppräkning gäller sedan tidigare som tolkningsunderlag för vad som får anses ingå i förvaltningen av en alternativ investeringsfond (prop. 2012/13:155 s. 206). Ändringen i tredje stycket innebär alltså enbart ett förtydligande och inte någon ändring i sak avseende vilka funktioner en AIF-förvaltare får utföra. Genom ändringsdirektivet läggs det dock till två nya funktioner. De tillkommande funktionerna är långivning för en alternativ investeringsfonds räkning och tjänster till specialföretag för värdepapperisering.

Kopplingen mellan förevarande paragraf och bilaga 1 till AIFM-direktivet har betydelse för de ändrade bestämmelserna om delegering genom uppdragsavtal, se författningskommentaren till 8 kap. 14 §.

I *tredje stycket 1*, som anger vilka tjänster en extern AIF-förvaltare efter tillstånd kan utföra, tas det in hänvisningar till 2 c och 2 d §§. Dessa paragrafer är nya, se författningskommentarerna till dem. Hänvisningen till 2 a § tas bort eftersom den paragrafen upphör att gälla. Enligt den paragrafen kunde en extern AIF-förvaltare få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet om förvaltaren avsåg att föra investeringssparkonto. Det krävdes alltså

inte tillstånd enligt 2 § att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer. Ändringen i 2 § innebär emellertid att en AIF-förvaltare kan få tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet, även utan att ha tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer. Regleringen i 2 a § är därmed överflödig. Att den paragrafen upphävs påverkar därmed inte rättsläget. En AIF-förvaltare som enligt 3 kap. 2 a § har tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet ska inte behöva ansöka på nytt om detta. Se vidare övergångsbestämmelserna.

2 §

Paragrafen reglerar vissa sidotjänster som en extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 § får tillhandahålla tredje parter. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.1.

Bestämmelserna i första och andra styckena slås ihop till ett *första stycke*. Ändringen, som genomför artikel 6.5 b i AIFM-direktivet, innebär att det inte längre krävs att en AIF-förvaltare har tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer för att kunna få tillstånd att utföra de tjänster som anges i de efterföljande punkterna i stycket. Diskretionär förvaltning av investeringsportföljer tas därför in i *punkt 1*. Bestämmelserna i punkterna 1–3 byter beteckning till *2–4*.

Första stycket 6, som är en ny bestämmelse, genomför artikel 6.4 b iv i AIFM-direktivet och utvidgar möjligheten för externa AIF-förvaltare att tillhandahålla tjänster till tredje part. Regleringen innebär att en AIF-förvaltare kan ansöka om tillstånd att till tredje part utföra sådant som AIF-förvaltaren redan gör, antingen inom ramen för fondförvaltningen, eller inom ramen för en tjänst som anges i 2, 2 c eller 2 d §§.

Bestämmelsen ger en AIF-förvaltare möjlighet att uppnå stordriftsfördelar genom att paketera en viss kompetens eller funktion som har byggts upp till en tjänst som tillhandahålls tredje part. Det kan exempelvis röra sig om företagstjänster såsom personal och it eller it-tjänster för portföljförvaltning och riskhantering (se skäl 6 till ändringsdirektivet).

Av ordalydelsen framgår att det ska röra sig om en verksamhet som AIF-förvaltaren faktiskt utför eller faktiskt avser att utföra

inom ramen för fondförvaltningen eller inom ramen för en sådan tjänst som anges i 2, 2 c eller 2 d §. I sin ansökan om tillstånd till Finansinspektionen ska AIF-förvaltaren precisera vilken tjänst AIF-förvaltaren avser att tillhandahålla.

Tillstånd krävs inte enligt denna bestämmelse för att genom insourcing utföra funktioner som anges i bilaga I till AIFM-direktivet på uppdrag av en annan AIF-förvaltare, se överväganden i avsnitt 8.3.1. Tillstånd krävs dock enligt denna bestämmelse för att tillhandahålla sådant som anges bilagan på uppdrag av ett annat sorts företag.

En förutsättning för tillstånd att utföra tjänster med stöd av den nya punkten 6 är att eventuella intressekonflikter som uppstår till andra parter hanteras på lämpligt sätt, (se 8 kap. 19 och 20 §§ LAIF och jfr artikel 6.4 b iv i AIFM-direktivet).

Ändringar görs i 5 kap. 1 § respektive i 6 kap. 1 § vilket innebär att den typen av tjänster som avses i punkt 6 också kan tillhandahållas gränsöverskridande enligt samma bestämmelser som gäller tjänsterna i punkterna 1, 2, 4 och 5. Se författningskommentarer till 5 kap. 1 § och 6 kap. 1 §.

Andra stycket motsvarar tredje stycket i den hittillsvarande lydelsen. En ändring görs också i sak för att genomföra artikel 6.6 i AIFM-direktivet. Ändringen innebär att hänvisningen till delegeringsreglerna i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden tas bort. I stället ska delegeringsreglerna i LAIF tillämpas om en AIF-förvaltare delegerar utförandet av de tjänster som anges i denna paragraf (se författningskommentaren till 8 kap. 14 §).

I andra stycket förtydligas också att de aktuella bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden tillämpas gällande finansiella instrument, vilket genomför ändringen i artikel 6.6 i AIFM-direktivet.

2 c §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 6.4 c och 6.5 e i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.1.

Första stycket innebär att en extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 § kan registreras eller auktoriseras att administrera referensvärden.

Av *andra stycket* framgår att paragrafen *inte* är en självständig grund för att utföra administration av referensvärden. Registrering eller auktorisation ska ske i enlighet med reglerna i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011. Förordningen blir därefter fullt ut tillämplig på en AIF-förvaltare som utför administration av referensvärden. Hänvisningen till förordningen är dynamisk.

2 d §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 6.4 d i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.3.1.

Bestämmelsen innebär att en extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 § kan ges tillstånd att gentemot tredje part tillhandahålla kreditförvaltning enligt lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal.

I likhet med vad som gäller enligt 2 c § är denna paragraf inte en självständig grund för att bedriva någon verksamhet. Tillstånd ska i stället ges med stöd av 3 kap. 1 § lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal och den lagen blir därigenom tillämplig på en AIF-förvaltare som utför kreditförvaltning så som en tjänst gentemot tredje part. Kreditförvaltning definieras i 1 kap. 3 § 6 i den lagen. Det kan noteras att enligt 6 § andra stycket i samma kapitel är den lagen inte är tillämplig på AIF-förvaltare vid kreditförvaltning avseende lån som utgör tillgångar i en fond som förvaltaren förvaltar. Förvaltning av krediter, dvs. fordringar, som ingår i förmögenhetsmassan i den alternativa investeringsfonden är en del av portföljförvaltningen enligt 3 kap. 1 §. Sådan förvaltning omfattas alltså inte av lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal. Det som regleras i förevarande paragraf är dock kreditförvaltning så som en tjänst gentemot tredje part, vilket innebär att undantaget för AIF-förvaltare i 1 kap. 6 § andra stycket lagen om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal inte är tillämpligt.

3 §

Paragrafen reglerar förutsättningarna för att en AIF-förvaltare ska kunna få tillstånd enligt 3 kap. 1 §. Övervägandena finns i avsnitt 8.4.1.

I punkt 5 i första stycket, som är ny, införs en ny bestämmelse som delvis genomför artikel 8.1 c och innehåller krav på att det ska finnas minst två fysiska personer som på heltid ägnar sig åt verksamheten.

Två personer är ett minimikrav och ytterligare personer kan behövas beroende på storleken och komplexiteten i AIF-förvaltarens verksamhet eller i de fonder som den förvaltar (se skäl 8 till ändringsdirektivet).

Av bestämmelsen framgår att dessa personer ska besluta om AIF-förvaltarens operativa verksamhet (jfr den engelska språkversionen: *the conduct of the business*). Kravet ska inte uppfattas som att de aktuella personerna måste ha mandat att själva ta beslut i alla avseenden som rör AIF-förvaltarens verksamhet. För en AIF-förvaltare som är bildad i form av ett aktiebolag bör verkställande direktör, dennes ställföreträdare eller andra seniora anställda som exempelvis ingår i ledningsgruppen kunna anses uppfylla detta krav.

Personerna ska också ha tillräcklig insikt och erfarenhet för att fatta beslut om den operativa verksamheten och även i övrigt vara lämpliga för uppgiften. Bedömningen av om dessa krav är uppfyllda görs av Finansinspektionen (se vidare 3 kap. 9 § Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10 och bilaga 4 till dessa föreskrifter). Personerna ska även vara bosatta inom EES.

Enligt *första strecksatsen* kan personerna vara heltidsanställda. Eftersom de ska besluta om den operativa verksamheten kan kravet inte uppfyllas genom personer som endast utför enklare arbetsuppgifter.

Enligt *andra strecksatsen* kan personerna också vara verkställande ledamöter eller ledamöter av förvaltarens ledningsorgan, förutsatt att de har åtagit sig att på heltid leda verksamheten. För en AIF-förvaltare som utgör ett svenskt aktiebolag kan det vara styrelseledamöter som enligt uppdragsavtal ägnar sig åt verksamheten på heltid.

Kravet på två personer som är aktiva på heltid kan inte uppfyllas av exempelvis fyra personer som var för sig ägnar sig åt verksamheten på 25 procent. Med hänsyn till heltidskravet bör som utgångs-

punkt en person som anges av en AIF-förvaltare, inte samtidigt också kunna anges av en annan AIF-förvaltare.

En AIF-förvaltare med tillstånd enligt 3 kap. 1 § LAIF ska vid varje tidpunkt uppfylla villkoren för tillståndet (se 3 kap. 1 § första stycket som genomför artikel 6.1 andra stycket). Denna punkt gäller alltså inte bara vid nya ansökningar, utan också för de AIF-förvaltare som redan har tillstånd. Det kan noteras att enligt hittillsvarande reglering i 3 kap. 9 § Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2013:10 ska verkställande direktör och dennes ställföreträdare genomgå ledningsprövning. En AIF-förvaltare som vid ikraftträdandet av ändringar i lagen eller föreskrifterna har personer som har godkänts av Finansinspektionen och som är heltidssysselsatta i AIF-förvaltarens verksamhet, bör anses uppfylla kravet i denna punkt utan ytterligare ledningsprövning.

Hittillsvarande punkt 5 omnumreras till *punkt 6*.

5 §

Paragrafen reglerar innehållet i en ansökan om tillstånd som AIF-förvaltare. Övervägandena finns i avsnitt 8.4.1.

I *första stycket 1* görs ett tillägg om att även AIF-förvaltarens namn och identifieringskod ska anges i ansökan. Med AIF-förvaltarens namn avses dess officiella namn. För en svensk juridisk person avses dess firma.

Med identifieringskod avses i första hand den globala identifieringskoden för företag och andra organisationer på värdepappersmarknaderna (eng. *legal entity identifier [LEI]*). Om aktören inte har ett sådant nummer ska ett organisationsnummer godtas. För en svensk juridisk person ska även dess organisationsnummer anges.

9 §

I paragrafen anges det vad som ska framgå av ett tillstånd från Finansinspektionen.

I *andra stycket* görs följdändringar på grund av ändringarna i 3 kap. 1, 2, 2 c och 2 d §§ (se kommentarerna till dessa paragrafer).

Även om inte registrering eller auktorisation för administration av referensvärden, eller tillstånd för kreditförvaltning, ska ske enligt

bestämmelserna i LAIF ska uppgifter om detta framgå av AIF-förvaltarens tillstånd.

4 kap.

2 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i AIFM-direktivet, innehåller bestämmelser om svenska AIF-förvaltares marknadsföring av utländska motsvarigheter till specialfonder etablerade inom EES. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Tredje stycket är tillämpligt om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller dess förvaltare, inte är EES-baserad. En följdändring görs på grund av de justerade och tillkommande kraven på tredjeland i 3 § första stycket, se författningskommentaren till den paragrafen.

3 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i AIFM-direktivet, innehåller bestämmelser om svenska AIF-förvaltares marknadsföring av utländska motsvarigheter till specialfonder etablerade i ett land utanför EES. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Genom ändringen i *första stycket* justeras kraven på det tredjeland där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare är etablerad. Ändringen i denna paragraf innebär ett indirekt genomförande av ändringen i artikel 36.1 c och d i AIFM-direktivet som har genomförts i 4 kap. 8 § LAIF, bl.a. med en hänvisning till denna paragraf. Se författningskommentaren till 4 kap. 8 §.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland behandlas närmare i författningskommentaren till 5 kap. 5 §.

4 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i AIFM-direktivet, innehåller bestämmelser om svenska AIF-förvaltares marknadsföring av en alternativ investeringsfond vars andelar eller aktier är upptagna till

handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Andra stycket är tillämpligt om marknadsföringen avser andelar eller aktier i en icke EES-baserad alternativ investeringsfond eller i en matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond, eller förvaltare, inte är EES-baserad. En följdändring görs på grund av de justerade och tillkommande kraven på tredjeland som anges i 3 § första stycket, se författningskommentaren till den paragrafen.

4 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller regler om marknadsföring till vissa icke-professionella investerare som är anställda i ett företag, eller i en koncern, som den aktuella fonden har investerat i. Regleringen genomför delvis artikel 43.3 i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.10.

Paragrafen utgör ett undantag från huvudregeln om att aktier eller andelar i en alternativ investeringsfond enbart får marknadsföras till professionella investerare. Undantaget möjliggör för olika former av pensions- och sparprogram.

Av *första stycket första meningen* framgår att paragrafen enbart gäller AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § och att ett särskilt tillstånd krävs för den form av marknadsföring som avses i paragrafen. Det framgår också att enbart fonder som är etablerade inom EES kan marknadsföras enligt bestämmelsen.

Punkt 1 innebär att fonden ska investera mer än hälften av sitt kapital i ett visst företag. Bestämmelsen har därmed ett snävt tillämpningsområde.

I *punkt 2* anges den krets av icke-professionella investerare som marknadsföringen får riktas till. Det gäller personer som är anställda i företaget som fonden till övervägande del har investerat i eller är anställda i företag som ingår i samma koncern enligt definitionen i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen.

Enligt *punkt 3* ska marknadsföringen vara ett pensions- eller sparprogram som riktas till de anställda. Dessa termer definieras inte i lagen. Bestämmelsen innebär dock att det krävs att det aktuella programmet riktar sig till antingen alla anställda eller i vart fall en bred krets av anställda.

Bestämmelsen utesluter inte att en AIF-förvaltare ansöker om tillstånd för marknadsföring innan den alternativa investeringsfonden har investerat i det aktuella företaget som de icke-professionella investerarna är anställda i.

Ett normgivningsbemyndigande tas in i 15 kap. 1 § som ger regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer rätt att meddela föreskrifter om vad som ska ingå i en ansökan.

I 10 kap. 2 § finns krav på faktablad för alternativa investeringsfonder som en AIF-förvaltare marknadsför till icke-professionella investerare i Sverige.

Förevarande paragraf gäller enbart vid marknadsföring av andelar i den alternativa investeringsfonden. Incitamentsprogram och liknande arrangemang som exempelvis avser teckningsoptioner i aktier i ett portföljbolag och som riktas till anställda omfattas alltså inte av tillståndsplikt enligt denna paragraf.

Bestämmelser som gäller för utländska AIF-förvaltare som motsvarar de i paragrafen finns i 5 kap. 2 c §.

5 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i AIFM-direktivet, innehåller bestämmelser om marknadsföring av andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder till en särskild kategori av icke-professionella investerare i Sverige enligt artikel 6 i EuVECA-förordningen. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Tredje stycket är tillämpligt om marknadsföringen avser en icke EES-baserad alternativ investeringsfond. En följdändring görs på grund av de justerade och tillkommande kraven på tredjeland som anges i 3 § första stycket, se författningskommentaren till den paragrafen.

8 §

Paragrafen, som delvis genomför artikel 36.1 i AIFM-direktivet, innehåller bestämmelser om marknadsföring till professionella investerare av icke EES-baserade alternativa investeringsfonder samt vissa matarfonder. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Kraven i förhållande till tredjeland regleras i paragrafen genom en hänvisning till 3 § första stycket 3 och 4 i samma kapitel. En ändring görs i den punkten på så sätt att punkt 4 justeras och punkt 5 läggs till, se författningskommentaren till den paragrafen. Genom ändringen genomförs artikel 36.1 c och d i AIFM-direktivet.

5 kap.

1 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om utländska, EES-baserade, AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i Sverige, övervägandena finns i avsnitt 8.3.1.

I *första stycket 2*, som anger vilka tjänster en sådan AIF-förvaltare kan tillhandahålla i Sverige läggs det till en hänvisning till den nya punkten 6 i 3 kap. 2 § första stycket, se författningskommentaren till den paragrafen. En utländsk, EES-baserad, AIF-förvaltare kan därmed tillhandahålla den typen av tjänster som avses i punkt 6, enligt samma bestämmelser som gäller tjänsterna i 3 kap. 2 § första stycket 1, 2, 4 och 5.

Därtill görs följdändringar i *första stycket 2* utifrån att numreringen av tjänsterna i 3 kap. 2 § första stycket ändras.

2 c §

Paragrafen, som är ny, reglerar utländska EES-baserade AIF-förvaltares möjlighet att bedriva sådan marknadsföring som avses i 4 kap. 4 a §. Marknadsföringen i 4 kap. 4 a § gäller vissa former av pensions- och sparprogram gentemot vissa icke-professionella investerare. Denna paragraf genomför delvis artikel 43.3 i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.10.

Enligt *första stycket* kan en utländsk EES-baserad AIF-förvaltare ansöka om tillstånd av Finansinspektionen att bedriva sådan marknadsföring som avses i 4 kap. 4 a §. De krav som anges i den paragrafen ska uppfyllas, se författningskommentaren till den paragrafen. I 15 kap. 1 § 9 finns det ett normgivningsbemyndigande när det gäller att meddela föreskrifter om vad som ska ingå i en sådan ansökan.

Andra stycket innebär att en utländsk EES-baserad AIF-förvaltare som enligt lagstiftningen i sitt hemland som genomför artikel 43.3 i AIFM-direktivet, också får bedriva denna form av marknadsföring i Sverige.

Några krav på tillstånd från Finansinspektionen eller på att underrätta Finansinspektionen gäller i så fall inte för att marknadsföringen ska få bedrivas även i Sverige.

5 §

Paragrafen, som delvis genomför artikel 36.1 i AIFM-direktivet, reglerar marknadsföring till professionella investerare av icke EES-baserade alternativa investeringsfonder och vissa matarfonder. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Enligt *första stycket* krävs det tillstånd för att marknadsföra en icke EES-baserad alternativ investeringsfond eller en matarfond till en alternativ investeringsfond vars mottagarfond eller dess förvaltare inte hör hemma i ett land inom EES.

I andra stycket anges förutsättningarna för tillstånd inklusive kraven på det aktuella tredjelandet. Kravet i *andra stycket 3*, på att det land där fonden eller mottagarfonden, eller dess förvaltare, är etablerad har *vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism,* byts ut mot att *landet inte har identifierats av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland.* Ändringen genomför artikel 36.1 c där hänvisningen tidigare gjordes till förteckningen över icke samarbetsvilliga länder och territorier av FATF. Den mer uttryckliga hänvisningen som nu tas in innebär ett förtydligande av att prövningen i denna bestämmelse ska göras mot en viss förteckning av länder, nämligen kommissionens förteckning över högrisländer. Bestämmelsen är utformad efter förebild i 3 kap. 11 § penningtvättslagen. Vilka länder som avses framgår av delegerade akter som antas av kommissionen med stöd av artikel 9 i penningtvättsdirektivet.

Punkt 4 i andra stycket, som är ny, genomför delvis det nya ledet d i artikel 36.1. Regleringen innebär att det mellan Sverige och det berörda landet utanför EES ska finnas en överenskommelse om informationsutbyte i skatteärenden som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal. Avtalet ska säkerställa ett effektivt infor-

mationsutbyte i skatteärenden mellan Sverige och det landet. Ett sådant krav finns redan i vissa andra bestämmelser i LAIF, se exempelvis i 9 kap. 6 § tredje stycket. Det krävs *inte* att en sådan överenskommelse, som uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal, finns mellan det aktuella tredjelandet och med andra länder inom EES där fonden ska marknadsföras (jfr 6 kap. 4 a §). I det avseenden överensstämmer alltså regleringen med andra stycket 2 i förevarande paragraf, där det uppställs krav på samarbetsarrangemang mellan Sverige och det aktuella tredjelandet.

Det läggs även till ett krav på att landet inte är upptaget i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. Ändringen genomför delvis det nya ledet d i artikel 36.1. Bestämmelsen är utformad efter förebild i 12 § 4 lagen om offentliggörande av vissa stora företags inkomstskatterapporter. EU:s förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet ändras varvid nya jurisdiktioner som bedöms vara icke samarbetsvilliga tas upp i förteckningen medan jurisdiktioner som har uppfyllt kriterierna för god förvaltning på skatteområdet tas bort. För att undvika att lagstiftningen behöver uppdateras varje gång förteckningen ändras görs en hänvisning till förteckningen i lagtexten, dvs. en dynamisk hänvisning. På så sätt får ändringar av förteckningen effekt direkt vid beslutet om uppdatering av förteckningen.

10 §

Paragrafen, som genomför artikel 42.1 första stycket i AIFM-direktivet, reglerar förutsättningarna för en icke EES-baserad AIF-förvaltare att marknadsföra en alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Ändringar görs avseende kraven i förhållande till tredjeland.

Ändringarna i *punkt 3* genomför artikel 42.1 c.

Punkt 4, som är ny, genomför det nya ledet d, i 42.1 AIFM-direktivet.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland överensstämmer med de som görs i 5 kap. 5 §, se författningskommentaren till den paragrafen.

Genom hänvisningar till förevarande paragraf är dessa villkor, inklusive de ändringar som här görs, tillämpliga även vid tillståndsprövning enligt 5 kap. 11 och 12 §§.

6 kap.

1 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om svenska AIF-förvaltare som bedriver verksamhet utomlands.

I *första* stycket *1*, som reglerar vilka tjänster en svensk AIF-förvaltare kan tillhandahålla utomlands, läggs det till en hänvisning till den nya punkten 6 i 3 kap. 2 § första stycket, se författningskommentaren till den paragrafen. En svensk AIF-förvaltare kan därmed utomlands tillhandahålla sådana tjänster som avses i punkt 6 enligt samma bestämmelser som gäller tjänsterna i 3 kap. 2 § första stycket 1, 2, 4 och 5.

Därtill görs följdändringar i *första stycket 2* utifrån att numreringen av tjänsterna i 3 kap. 2 § första stycket ändras.

8 kap.

3 §

Paragrafen innehåller allmänna bestämmelser om likviditetshantering. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.4.

I paragrafen införs ett nytt *fjärde stycke* som innehåller krav på system för tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 3 a § första stycket för öppna alternativa investeringsfonder (angående detta uttryck, se avsnitt 3.2.2). Bestämmelserna genomför artikel 16.2b tredje stycket i AIFM-direktivet.

3 a §

Paragrafen, som är ny, gäller s.k. likviditetshanteringsverktyg för öppna alternativa investeringsfonder (angående detta uttryck, se prop. 2012/13:155 s. 274 och 275 samt avsnitt 3.2.2). Paragrafen

genomför artikel 16.2b första, andra, fjärde och femte styckena och artikel 16.2e i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

I *första stycket* anges de likviditetshanteringsverktyg som AIF-förvaltaren ska välja mellan. Bestämmelsen har motsvarande innebörd som 5 kap. 2 a § första stycket LVF (se författningskommentaren till den paragrafen). Även om utmaningarna gällande likviditetshantering kan se mycket olika ut i en UCITS-fond respektive en alternativ investeringsfond är alltså de i direktiven uppräknade likviditetshanteringsverktygen desamma.

Andra stycket innehåller särskilda bestämmelser om tillämpningen av likviditetshanteringsverktyget överföring (se enligt första stycket 7). Bestämmelsen genomför artikel 16.2b fjärde och femte styckena i AIFM-direktivet.

I *tredje stycket*, som genomför artikel 16.2e i AIFM-direktivet, förtydligas att de verktyg som har angetts (valts) enligt första stycket får tillämpas av AIF-förvaltaren när det gäller den aktuella fonden. Detta gäller dock endast under förutsättning att de har angetts i anges i fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk enligt 3 c § andra stycket. Tillämpningen ska ske i andelsägarnas intresse och med beaktande av den s.k. likabehandlingsprincipen. Det senare innebär att någon otillbörlig särbehandling av vissa fondandelsägare eller grupper av fondandelsägare inte får ske (jfr vad som anges om att fondandelsägare missgynnas på ett orättvist sätt i punkterna 4 och 7 i bilaga IIA till UCITS-direktivet).

3 b §

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse som kompletterar 3 a §. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

I *första stycket* finns ett undantag från huvudregeln i 3 a § första stycket om att AIF-förvaltaren måste ange minst två av de likviditetshanteringsverktyg som avses i den paragrafen. Undantaget innebär att endast ett sådant verktyg måste anges när det gäller en fond som har auktoriserats som penningmarknadsfond enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder. Bestämmelsen genomför artikel 16.2b andra stycket i AIFM-direktivet.

Av *andra stycket* följer att ett val av likviditetshanteringsverktyg enligt 3 a § första stycket för andra slags fonder än de penningmarknadsfonder som avses i första stycket inte får avse endast de verktyg som anges i första stycket 4 och 5 i den paragrafen. Däremot kan ett av dessa två verktyg väljas i kombination med ett annat verktyg. Bestämmelsen genomför artikel 16.2b första stycket tredje meningen i AIFM-direktivet.

3 c §

Paragrafen, som är ny, gäller formerna för hur de likviditetshanteringsverktyg som avses i 3 a § första stycket ska anges. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

Första stycket innebär ett krav på att det av fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk ska framgå vilka likviditetshanteringsverktyg enligt 3 a § första stycket som har valts och som således kan komma att tillämpas. I fråga om specialfonder är det endast fondbestämmelser som är aktuellt medan det för andra slags alternativa investeringsfonder kan förekomma andra former av regelverk.

Av *andra stycket* framgår att ett byte av likviditetshanteringsverktyg är en sådan väsentlig ändring som avses i 3 kap. 10 §. Av det följer att det krävs att förvaltaren anmäler ändringen till Finansinspektionen och att inspektionen ska pröva om ändringen kan godtas.

3 d §

Paragrafen, som är ny, gäller likviditetshanteringsverktyget sidofickor (se punkt 9 i bilaga V till AIFM-direktivet). Paragrafen genomför artikel 16.2e i direktivet delvis. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.5.

Bestämmelsen är begränsad till öppna alternativa investeringsfonder (angående detta uttryck, se prop. 2012/13:155 s. 274 och 275 samt avsnitt 3.2.2). Angående bestämmelsens innebörd i övrigt, se författningskommentaren till 5 kap. 2 c § LVF. Några bestämmelser som motsvarar 5 kap. 2 d–f §§ LVF finns dock inte i denna lag.

3 e §

Paragrafen, som är ny, gäller underrättelser till Finansinspektionen. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.7.

Första stycket genomför artikel 16.2d första stycket b i AIFM-direktivet.

Andra stycket genomför artikel 16.2d andra stycket i AIFM-direktivet.

Angående bestämmelsens innebörd i övrigt, se författningskommentaren till 5 kap. 2 g § LVF.

3 f §

Paragrafen, som är ny, gäller likviditetshanteringsverktyget senareläggning av försäljning och inlösen av andelar eller aktier och avser öppna alternativa investeringsfonder. Paragrafen har utformats efter förebild av 4 kap. 13 a § LVF som infördes 2011 (prop. 2010/11:35). Paragrafen genomför artikel 16.2e i AIFM-direktivet delvis. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.6.

Paragrafen gör det möjligt för AIF-förvaltaren att i undantagsfall senarelägga försäljning och/eller inlösen av fondandelar om det behövs av hänsyn till andelsägarnas intresse. Bestämmelsen utgör undantag från huvudprincipen att inlösen i en öppen alternativ investeringsfond ska ske på begäran av en andels- eller aktieägare. Möjligheten att senarelägga kan t.ex. behöva användas om, till följd av särskilda omständigheter, fondförmögenheten och därmed fondandelarna inte kan värderas till sitt marknadsvärde. Om förvaltaren i ett sådant fall skulle tvingas att sälja eller lösa in andelar eller aktier till ett tidigare fastställt värde eller till ett uppskattat värde finns en risk att vissa andels- eller aktieägare gynnas på bekostnad av andra ägare.

När en förvaltare beslutat om senareläggning enligt paragrafen ska Finansinspektionen och berörda investerare och andels- och aktieägare underrättas utan dröjsmål. Om andelarna eller aktierna marknadsförs i något annat land inom EES ska också den behöriga myndigheten i det landet underrättas om åtgärden.

Finansinspektionen ska även underrättas när orsakerna till senareläggningen upphört, dvs. när fonden åter är öppen för inlösen eller tecknande av fondandelar.

3 g §

Paragrafen, som är ny, gäller Finansinspektionens befogenheter när det gäller senareläggning av försäljning och inlösen av fondandelar i en öppen alternativ investeringsfond. Paragrafen har utformats efter förebild av 4 kap. 13 b § LVF (se vidare kommentaren till den bestämmelsen). Paragrafen genomför artikel 46.2 j i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.7.

4 §

Paragrafen innehåller krav på AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion och riskhanteringssystem. Genom ändringen genomförs artikel 15.3 d i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.3.

Tredje stycket 4 som är ny, innebär att AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion får ytterligare ansvarsområden för det fall att en alternativ investeringsfond, som AIF-förvaltaren förvaltar, ger ut lån eller får exponering mot lån. Med att ge ut lån avses både direkt och indirekt långivning, se definitionerna i 8 a kap. 2 § 2 och 3. Bestämmelsen avser inte enbart *långivande alternativa investeringsfonder* enligt definitionen i 8 a kap. 2 § 4. Den är även tillämplig på fonder vars långivande verksamhet utgör en mindre del av investeringsstrategin.

Bestämmelsen gäller även fonder som har exponering mot lån vilket bl.a. avser att fonden förvärvar ett lån, eller ett derivat med exponering mot ett lån, som har getts ut av tredje part, utan att det är fråga om indirekt långivning.

Enligt *fjärde stycket*, som är nytt, tillämpas tredje stycket 4 inte på utgivning av sådana aktieägarlån som definieras i 8 a kap. 2 § 4. Det förutsätter dock att det nominella värdet *av sådana* lån inte sammanlagt överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital.

Oaktat att tredje stycket 4 inte tillämpas på utgivning av sådana lån ska AIF-förvaltaren handla på det sätt som bäst gagnar de aktuella fonderna eller dem som investerar i dessa samt marknadens integritet (8 kap. 1 § LAIF). Detta krav får anses inkludera ett krav på godtagbar riskhantering, även i förhållande till utgivning av sådana aktieägarlån.

Kompletterande regler om riskhantering finns också i kommissionens delegerade förordning artikel 38–45.

14 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om delegering genom uppdragsavtal och genomför delvis artikel 20 i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.1.

Genom ändringen i *första stycket första meningen* klargörs att regelverket om delegering gäller de funktioner som avses i 3 kap. 1 § tredje stycket, dvs. samtliga funktioner som anges i bilaga I till AIFM-direktivet, se författningskommentaren till 3 kap. 1 §.

Ändringen innebär också att tillämpningsområdet för delegeringsreglerna utvidgas till att vara tillämpliga även på sådana tjänster som avses i 3 kap. 2 §.

Det kan noteras att delegeringsreglerna inte ska tillämpas på administration av referensvärden eller på kreditförvaltning enligt lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal.

Ändringen i *första stycket 2* innebär att delegeringsreglerna även gäller vid delegering av tjänster.

Ändringen i *första stycket 3 a* innebär att delegering inte får medföra att AIF-förvaltaren hindras från att handla i kundernas intresse. Termen kunder läggs till i flera delegeringsbestämmelser eftersom bestämmelserna blir tillämpliga även vid delegering av tjänster. Vid delegering av funktioner avseende förvaltningen av fonden är första stycket 3 a tillämpligt i förhållande till *investerare*. Vid delegering av tjänster är bestämmelsen tillämplig i förhållande till *kunder*. Första stycket 3 a genomför artikel 20.1 e i AIFM-direktivet.

I första *stycket 4* tas orden *sund förvaltning* bort. Ändringen är inte avsedd att ändra rättsläget. I samma punkt görs det redaktionella tillägget av termen *kundernas.*

Andra stycket, som begränsar den möjliga omfattningen av delegeringen, anpassas så att bestämmelsen också gäller vid delegering av tjänster.

Tredje stycket, som innehåller ett krav på att underrätta Finansinspektionen innan uppdragstagaren börjar utföra det som delegerats, ändras så att bestämmelsen också gäller vid delegering av tjänster.

15 §

Paragrafen, som genomför artikel 20.1 andra stycket och 20.3 a, innehåller krav på att AIF-förvaltaren fortlöpande ska övervaka utförandet av det som har delegerats. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.1.

Första ledet i bestämmelsen utvidgas till att också avse delegering av tjänster.

Det läggs också till att AIF-förvaltare ska säkerställa att de krav som gäller enligt lagen också ska uppfyllas vid delegering. Det gäller oavsett statusen hos eller lokaliseringen för den till vilken delegering har genomförts.

Vid delegering av tjänster innebär denna paragraf att AIF-förvaltaren ska säkerställa att utförandet sker i enhetlighet med de bestämmelser i LVF som enligt 3 kap. 2 § andra stycket är tillämpliga på de aktuella tjänsterna.

18 §

Paragrafen reglerar vidaredelegering, bl.a. förutsättningarna för detta och vilka bestämmelser som blir tillämpliga.

Ändringar görs i *första–tredje styckena* som innebär att de också avser delegering av tjänster. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.1.

18 a §

I paragrafen, som är ny, tydliggörs att delegeringsreglerna i 14–18 §§ inte ska tillämpas på ett avtal om marknadsföring, om utföraren agerar för egen räkning, inom ramen för ett eget tillstånd. Regleringen genomför artikel 20.6a i AIFM-direktivet och övervägandena finns i avsnitt 8.5.1.

Första strecksatsen avser distributörer som omfattas av lagen om värdepappersmarknaden respektive regler i distributörens hemland som genomför MiFID II.

Andra strecksatsen avser distributörer som omfattas av lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution respektive regler i distributörens hemland som genomför försäkringsdistributionsdirektivet. Oavsett om distributören agerar enligt lagen om försäkringsdistribution, eller motsvarande regelverk i hemlandet som genomför

försäkringsdistributionsdirektivet, ska marknadsföringen ske genom försäkringsbaserade investeringsprodukter för att undantaget i denna bestämmelse ska vara tillämpligt.

30 §

Paragrafen, som genomför bl.a. artikel 20.3 i AIFM-direktivet, innehåller regler om skadestånd vid delegering genom uppdragsavtal. Övervägandena finns i avsnitt 8.5.1.

Enligt *första stycket* inskränker ett uppdragsavtal inte AIF-förvaltarens ansvar för skada. Den uttryckliga hänvisningen till regleringen av skadeståndsansvar i 28 § tas bort. Bestämmelsen är dock fortsatt tillämplig på samma sätt i förhållande till 28 §. Genom att hänvisningen tas bort får regleringen däremot en neutral utformning och blir tillämplig även vid delegering av tjänster. Första stycket är alltså tillämpligt även på eventuellt skadeståndsansvar i förhållande till *kunder*, vid delegering av *tjänster.*

Ändringen genomför tillägget i artikel 20.3 som anger att förvaltares ansvar gentemot kunder inte ska påverkas av att utförandet av tjänsterna delegeras.

Lagen innehåller inte några generella skadeståndsregler för en AIF-förvaltare i förhållande till kunder, jfr skadeståndsreglerna i 8 kap. 28 §. Ett uppdragsavtal *i sig* inskränker inte det ansvar som en AIF-förvaltare har – på exempelvis obligationsrättslig grund – gentemot en kund som förvärvat tjänster.

8 a kap.

1 §

Paragrafen, som är ny, inleder det nya 8 a kap. gällande alternativa investeringsfonder som ger ut lån. Bestämmelserna i detta kapitel genomför nya regler i artikel 15 och 16 i AIFM-direktivet. Övervägandena gällande fonder som ger ut lån finns i kapitel 7.

I bestämmelsen beskrivs innehållet i 8 a kap. som gäller AIF-förvaltare som förvaltar alternativa investeringsfonder som ger ut lån. Vissa bestämmelser gäller fonder som enligt definitionen i 2 § 4 utgör långivande alternativa investeringsfonder. Andra bestämmel-

ser gäller alla alternativa investeringsfonder som ger ut lån, oavsett om de omfattas av den definitionen eller inte. Definitionen av långivning och lån innebär att även lån som ges ut indirekt från en alternativ investeringsfond omfattas av reglerna, se 2 § 2 och 3.

Någon hänvisning till detta kapitel tas inte in i 2 kap. vilket innebär att 8 a kap. inte är tillämpligt på *registrerade* AIF-förvaltare.

Av bestämmelsen framgår att AIF-förvaltaren ska säkerställa att kraven i kapitlet uppfylls vilket är i enlighet med systematiken i lagen, jfr bl.a. 1 kap. 14 § fjärde stycket.

Övergångsbestämmelser gäller för alternativa investeringsfonder som ägnade sig åt långivning före ikraftträdandet, se avsnitt 11.4 och övergångsbestämmelserna i punkterna 7–11.

2 §

Paragrafen, som är ny, innehåller definitioner av vissa termer och uttryck. Definitionerna gäller vid tillämpningen av bestämmelserna i 8 a kap. och vid tillämpningen av bestämmelser i andra kapitel från vilka det görs en hänvisning till detta kapitel, se 8 kap. 4 § tredje stycket 4 och fjärde stycket. Övervägandena finns i avsnitt 7.2.

I *punkt 1*, som genomför artikel 4.1 aq, definieras den alternativa investeringsfondens kapital. Uttrycket förekommer i flera av de nya bestämmelserna gällande alternativa investeringsfonder som ger ut lån, se 8 kap. 4 § fjärde stycket samt 8 a kap. 3, 4 och 15 §§.

Enligt definitionen avses sammanlagda kapitaltillskott och de outnyttjade kapitalutfästelser som anslagits till den alternativa investeringsfonden, beräknat på grundval av investeringsbara belopp efter avdrag för alla avgifter och kostnader som investerare direkt eller indirekt står för.

Det engelska uttrycket för kapitalutfästelse är *capital committed.* En definition av *capital committed* finns i artikel 1.1 i kommissionens delegerade förordning. Den svenska termen som används där är *kapitalinsats*. Med kapitalinsats avses en investerares avtalsenliga åtagande att förse en alternativ investeringsfond med ett överenskommet investeringsbelopp på AIF-förvaltarens begäran. Definitionen i artikel 1.1 i kommissionens delegerade förordning bör vara vägledande för tolkning av vad som avses med kapitalutfästelser i denna paragraf.

Det kapital som definitionen avser ska inte förväxlas med nettotillgångsvärdet (NAV) i en alternativ investeringsfond (jfr 8 kap. 8 §).

I *punkt 2* definieras termen *långivning*. Bestämmelsen genomför delvis artikel 4.1 ar i AIFM-direktivet.

Enligt *första strecksatsen* omfattas lån som ges ut direkt från den alternativa investeringsfonden. I dessa fall är själva fonden kreditgivare.

Andra strecksatsen innebär att termen långivning ges en vidare innebörd i denna lag jämfört med hur termen används i civilrätten i allmänhet. En alternativ investeringsfond kan alltså anses vara långivare vid tillämpning av bestämmelserna i detta kapitel utan att i civilrättslig mening vara kreditgivare. Regeln har ett brett tillämpningsområde och omfattar t.ex. en situation när AIF-förvaltaren har medverkat till att strukturera lån som ges ut av en tredje part eller ett s.k. specialföretag. Att även indirekt långivning inkluderas innebär att bestämmelserna i 8 a kap. blir tillämpliga även om lånen ges ut av en annan juridisk person än fonden. Skälet till regleringen är att risken för kringgående ska minska.

Förvärv av lån eller fordringar som har getts ut av en fristående tredje part som agerat självständigt faller dock utanför bestämmelsens tillämpningsområde.

Definitionen gäller enbart när en alternativ investeringsfond, direkt eller indirekt, *ger ut* lån. Den utvidgade definitionen av lån är alltså inte relevant när en fond själv tar upp lån.

I *punkt 3* definieras termen *lån* som direkta eller indirekta lån enligt punkt 2. Bestämmelsen genomför tillsammans med punkten 1 artikel 4.1 ar.

I *punkt 4* definieras uttrycket *långivande alternativ investeringsfond*. Bestämmelsen genomför artikel 4.1 at i AIFM-direktivet.

Vissa paragrafer i 8 a kap. gäller enbart långivande alternativa investeringsfonder, se 12–15 §§. Övriga paragrafer i 8 a kap. gäller även alternativa investeringsfonder som ger ut lån i mindre skala och därmed inte är långivande alternativa investeringsfonder enligt definitionen.

En fond kan vara långivande enligt två alternativa grunder som regleras i första respektive andra strecksatsen.

Enligt *första strecksatsen* är en fond att anse som en långivande alternativ investeringsfond om dess investeringsstrategi huvudsakligen är långivning. Med långivning avses även indirekt långivning,

se andra punkten i denna paragraf. Termen investeringsstrategi förekommer i flera bestämmelser i lagen. För AIF-förvaltare som har tillstånd finns det ett krav på att i tillståndsansökan informera Finansinspektionen om vilken eller vilka investeringsstrategier som ska användas (3 kap. 5 § 5). Ett tillstånd kan ges en begränsad omfattning (3 kap. 9 §). Även kraven på likviditetshantering och riskhantering är knutna till bl.a. den aktuella alternativa investeringsfondens investeringsstrategi (8 kap. 3 § tredje stycket och 8 kap. 4 § tredje stycket). Termen investeringsstrategi ska här förstås som den strategi som faktiskt tillämpas. Hur den har rubricerats eller beskrivits i vissa handlingar är inte avgörande.

Enligt *andra strecksatsen* är en fond att anse som en långivande alternativ investeringsfond om fondens direkt och indirekt utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 procent av dess nettotillgångsvärde (NAV). Bedömningen enligt denna grund baseras alltså på en ren beräkning. De utgivna lånen ska beräknas i förhållande till fondens NAV och inte till den alternativa investeringsfondens kapital, som definieras i punkt 1.

I *punkt 5* definieras uttrycket *aktieägarlån*. Bestämmelsen genomför artikel 4.1 as i AIFM-direktivet.

Definitionen avser lån som ges till ett företag som fonden är direkt eller indirekt ägare i, dvs. inte till aktörer som är ägare i förhållande till fonden. Termen aktieägare avser inte ägare eller investerare i fonden.

Bestämmelser avseende aktieägarlån finns i föreslagna 15 § och det föreslagna, nya fjärde stycket i 8 kap. 4 §. I vissa fall gäller alltså särskilda regler för lån som ges till företag som fonden också har investerat i genom instrument som utgör eget kapital. En förutsättning för att ett visst lån ska utgöra ett aktieägarlån enligt definitionen är att lånet inte kan säljas till tredje part fristående från de egetkapitalinstrument (jfr eng. *capital instruments*) som fonden har i samma företag.

Med aktie avses en delägarrätt i ett bolag, vilket även inbegriper andelar i ett bolag. Även lån som ges till ett bolag vars andelar betecknas som andelar, och inte aktier, kan alltså omfattas av denna definition.

3 §

Paragrafen, som är ny, innehåller krav på diversifiering vid långivning till vissa mottagare. Paragrafen genomför artikel 15.4a i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

Paragrafen gäller en alternativ investeringsfond som ger ut lån, även om den inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i 2 § 4. Med lån avses lån som ges ut både direkt och indirekt se 2 § 2 och 3.

I *första meningen* uppställs en investeringsgräns som innebär att de lån som ges ut till en sådan mottagare som avses i punkterna 1–3 inte får överstiga 20 procent av den alternativa investeringsfondens kapital, som definieras i 2 § 1.

Punkt 1 innehåller en statisk hänvisning till definitionen av finansiellt företag enligt artikel 13.25 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet. I definitionen ingår bl.a. kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag.

Enligt *punkterna 2–4* gäller investeringsgränsen också om låntagaren är en annan alternativ investeringsfond respektive en värdepappersfond eller ett fondföretag. En specialfond, som är en särskild typ av alternativ investeringsfond, omfattas av punkt 2. Termerna värdepappersfond och fondföretag definieras i 1 kap. 11 § 28 respektive 9, som hänvisar till LVF.

När investeringsgränsen ska tillämpas regleras och när undantag kan göras från den regleras i 4–6 §§.

Investeringsgränsen påverkar inte andra tröskelvärden, begränsningar eller villkor som fastställs i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 av den 17 april 2013 om europeiska fonder för socialt företagande eller Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (se 1 kap. 1 a § LAIF och artikel 15.4a andra stycket).

4 §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om när investeringsgränsen som regleras i 3 § ska tillämpas och när undantag från den kan göras. Paragrafen genomför delvis artikel 15.4c och 15.4d i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

Enligt *första stycket* ska tidpunkten för när investeringsgränsen ska börja tillämpas anges i fondbestämmelserna, bolagsordningen eller motsvarande handlingar. Det innebär att AIF-förvaltaren inom vissa ramar själv kan styra över när investeringsgränsen ska börja gälla. Genom att skjuta fram den tidpunkten kan en AIF-förvaltare koncentrera en fonds utlåning i högre grad under den inledande fasen. Av *första stycket* framgår vidare att tidpunkten för när investeringsgränsen ska börja gälla ska baseras på egenskaperna hos tillgångarna som fonden ska investera i. Tidpunkten ska dock inträffa senast två år från det att investerare börjar teckna andelar eller aktier i fonden.

I *andra stycket* regleras ett undantag som gör det möjligt att under en viss tidsperiod tillfälligt upphöra att tillämpa investeringsgränsen i 3 §. Tidsperioden ska inte vara längre än vad som är absolut nödvändigt och får under alla förhållanden inte överstiga ett år. Vid denna bedömning ska vederbörlig hänsyn tas till investerarnas intressen i den alternativa investeringsfonden.

5 §

Paragrafen, som är ny, reglerar möjligheten att förlänga tidsfristen i 4 § första stycket för att börja tillämpa investeringsgränsen som avses i 3 §. Bestämmelsen genomför delvis artikel 15.4d i AIFM-direktivet och övervägandena finns i avsnitt 7.4.

Enligt bestämmelsen får Finansinspektionen, efter ansökan från AIF-förvaltaren, tillåta att tidsfristen i 4 § första stycket förlängs, dock med högst ett år. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en sådan ansökan, se 15 kap. 1 §.

Finansinspektionens bedömning ska baseras på särdragen och egenskaperna hos de tillgångar som fonden ska investera i, jfr och 4 § första stycket och artikel 15.4d i AIFM-direktivet. Det bör också tillmätas betydelse om investeringsgränsen som anges i 3 §

behöver överskridas på grund av omständigheter som ligger utanför AIF-förvaltarens kontroll.

6 §

Paragrafen, som är ny, innebär att investeringsgränsen som avses i 3 § inte ska gälla när AIF-förvaltaren börjar sälja tillgångar som ett led i likvidationen av fonden. Bestämmelsen genomför artikel 15.4c b i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

7 §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om förbud mot lån till vissa kategorier av låntagare. Bestämmelserna genomför artikel 15.4e i AIFM-direktivet och övervägandena finns i avsitt 7.5.

Paragrafen gäller en alternativ investeringsfond som ger ut lån, även om den inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i 2 § 4. Med lån avses lån som ges ut både direkt och indirekt, se 2 § 2 och 3.

Personerna och företagen som ingår i kretsen av förbjudna låntagare har en sådan koppling till fonden eller AIF-förvaltaren som innebär att utlåning till dem är förenat med intressekonflikter.

Enligt *första stycket 1* får lån inte ges till AIF-förvaltaren eller AIF-förvaltarens personal. Med termen personal avses i första hand personer som är anställda av AIF-förvaltaren. Bestämmelsen är dock tillämplig även på andra fysiska personer som har mer kontinuerliga uppdrag hos AIF-förvaltaren.

Första stycket 2 innebär att lån inte får ges ut från fonden till dess förvaringsinstitut, eller till sådana enheter som förvaringsinstitutet har delegerat uppgifter till om dessa uppgifter avser fonden.

Enligt *första stycket 3* får lån inte heller ges till en aktör som AIF-förvaltaren har delegerat *funktioner* till, eller till den enhetens personal. Med funktioner avses sådant som ingår i förvaltningen av fonden, som anges i bilaga I till AIFM-direktivet. En enhet till vilken en *tjänst* som regleras i 3 kap. 2, 2 d eller 2 c § har delegerats omfattas inte av detta låneförbud.

Första stycket 4 innebär ett låneförbud gentemot enheter inom samma koncern som AIF-förvaltaren. Med koncern avses definitio-

nen 1 kap. 4 § årsredovisningslagen. Regleringen avser både svenska och utländska enheter. Låneförbudet i denna punkt gäller inte i förhållande till enheter som ingår i samma koncern som den alternativa investeringsfonden.

Enligt *andra stycket* gäller inte låneförbudet i *första stycket 4* gentemot ett finansiellt företag inom samma koncern som AIF-förvaltaren, om det rör sig om ett finansiellt företag som uteslutande finansierar andra låntagare än de som anges i paragrafen. Undantaget kan vara tillämpligt på exempelvis ett kreditinstitut som ger ut lån till allmänheten.

8 §

Paragrafen, som är ny, reglerar intäkter från långivning och genomför artikel 15.4f i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.6.

Paragrafen gäller en alternativ investeringsfond som ger ut lån, även om den inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i 2 § 4. Med långivning avses utgivande av lån direkt och indirekt, se 2 § 2.

Enligt bestämmelsen ska intäkter från långivning, med avdrag för tillåtna avgifter för handläggningen, tillfalla fonden i dess helhet. Vad som avses med tillåtna avgifter får avgöras i rättstillämpningen.

Informationskrav för avgifter finns 10 kap. 1 och 9 §§.

Bestämmelsen, som syftar till att skydda investerare i fonden, hindrar inte att intäkterna från långivningen utbetalas direkt till investerarna, utan att först tillföras fonden, förutsatt att investerarna inte påverkas negativt.

9 §

Paragrafen, som är ny, innehåller förbud mot strategier som innebär att lån ges ut enbart i syfte att överlåtas vidare. Bestämmelsen genomför artikel 15.4h i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.7.

Paragrafen gäller en alternativ investeringsfond som ger ut lån, även om den inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i 2 § 4. Med långivning avses utgivande av lån direkt och indirekt, se 2 § 2.

Om en alternativ investeringsfond ska anses ha som investeringsstrategi att lån helt eller delvis ges ut enbart i syfte att lånen ska överföras till tredje part beror på omständigheterna i det enskilda fallet och får avgöras i rättstillämpningen. För AIF-förvaltare som har tillstånd finns det krav på att i tillståndsansökan informera Finansinspektionen om vilken eller vilka investeringsstrategier som ska användas (3 kap. 5 § 5 LAIF). Frågan om en viss strategi står i strid med denna bestämmelse kan därmed uppkomma i en tillståndsprocess.

Med investeringsstrategi avses vid tillämpning av denna paragraf den strategi som faktiskt används, oavsett hur den rubriceras eller beskrivs.

Termen exponeringar innebär att förbudet också gäller då derivatinstrument används för att överföra risken för lånet, om fonden står kvar som långivare.

Genom att fonden måste behålla viss exponering gentemot beviljade krediter ställs krav på att AIF-förvaltaren ska ta hänsyn till kreditkvaliteten även på längre sikt vid utgivning.

I 10 § finns bestämmelser om miniminivåer för hur stor del av varje lån som ska behållas och hur länge.

10 §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 15.4i första stycket i AIFM-direktivet och innehåller krav på att en fond ska behålla delar av lån som har getts ut. Övervägandena finns i avsnitt 7.7.

Paragrafen gäller en alternativ investeringsfond som ger ut lån, även om den inte utgör en långivande alternativ investeringsfond enligt definitionen i 2 § 4. Med lån avses lån som ges ut både direkt och indirekt se, 2 § 2 och 3.

Enligt *bestämmelsen* ska fonden behålla minst fem procent av det nominella värdet av varje lån som getts ut under en viss period som anges i *första–tredje strecksatserna*. Undantag från dessa regler finns som sagt i 11 §.

Bestämmelsen innebär inte att en alternativ investeringsfond får förvaltas med investeringsstrategin att regelmässigt ge ut lån i syfte att omedelbart överföra 95 procent av alla utgivna lån till tredje part. En sådan strategi torde strida mot förbudet att helt eller delvis ge

ut lån endast i syfte att överföra dem till tredje part, se 9 §. Regleringen i denna paragraf ska i stället betraktas som en miniminivå som gäller för varje enskilt lån. Från denna miniminivå finns dock undantag, se 11 §. Bestämmelsen kan inte kringgås genom att mer än 95 procent av *exponeringen* för ett lån överlåts med hjälp av derivat.

11 §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 15.4i andra och tredje styckena i AIFM-direktivet. Den reglerar undantag från kravet på att fonden ska behålla minst fem procent av varje utgivet lån, se 10 §. Övervägandena finns i avsnitt 7.7.

Punkt 1 ger möjlighet till undantag i samband med att en fond avvecklas.

Enligt *punkt 2* får undantag göras om en försäljning är nödvändig för att AIF-förvaltaren ska uppfylla s.k. restriktiva åtgärder som antagits enligt artikel 215 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Det kan exempelvis handla om sanktioner mot ett visst land. Undantaget kan också bli tillämpligt om en försäljning av ett lån krävs för att efterfölja annan nationell eller EU-baserad reglering (se artikel 15.4i andra stycket b).

Punkt 3 ger möjlighet till undantag med hänsyn till den alternativa investeringsfondens investeringsstrategi. För att detta undantag ska kunna tillämpas ska överlåtelse av lånet, i strid med kravet på att behålla fem procent, vara nödvändigt för att genomföra investeringsstrategin. För att inte förbudet mot en strategi som går ut på att ge ut lån enbart i syfte att överlåta dem vidare samt kravet på att behålla minst fem procent av utgivna lån, ska undermineras ska termen *nödvändigt* tolkas strikt.

Enligt *punkt 4* kan undantag göras med hänsyn till att lånet identifierats som mer riskfyllt. Bestämmelsen innebär att AIF-förvaltaren ges möjlighet att överlåta hela lånet om det är i fondens intresse med hänsyn till den risk som ett visst lån visar sig vara behäftat med. För att detta undantag ska få tillämpas krävs det också att köparen av lånet informeras om den ökade risken. Innebörden av punkt 4 är inte att vare sig obligationsrättsligt eller sakrättsligt reglera förutsättningarna för att överlåta ett lån. Syftet med bestäm-

melsen är att tydliggöra vilka krav som en AIF-förvaltare måste uppfylla för att följa den näringsrättsliga lagstiftningen.

12 §

Paragrafen, som är ny, föreskriver att en långivande alternativ investeringsfond som utgångspunkt ska vara sluten, men att den i undantagsfall, under vissa förutsättningar, får vara öppen. Paragrafen genomför artikel 16.2a i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.8.

Enligt *första stycket* ska en långivande alternativ investeringsfond som huvudregel vara sluten. Långivande alternativ investeringsfond definieras i 2 § 4.

Vad som avses med en sluten (eng. *closed-ended*) respektive öppen (eng. *open-ended*) alternativ investeringsfond anges inte i AIFM-direktivet eller i LAIF. Särskilda regler för slutna fonder finns dock i bl.a. 8 kap. 3 § andra stycket och 8 § tredje stycket. Innebörden av att en fond är sluten respektive öppen i den bemärkelse som avses i paragrafen är densamma som vid tillämpning av övriga regler i lagen. I Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 694/2014 definieras *AIF-förvaltare av en öppen alternativ investeringsfond* respektive *AIF-förvaltare av en sluten alternativ investeringsfond* (se artikel 1.2 och 1.3).

Av *andra stycket* framgår att en långivande alternativ investeringsfond i undantagsfall får vara öppen. Det gäller dock enbart om AIF-förvaltaren kan visa att fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenligt med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa de krav som långivande alternativa investeringsfonder ska uppfylla för att bibehålla en öppen struktur. Dessa krav ska omfatta ett sunt system för likviditetshantering, tillgången till likvida tillgångar och stresstester samt en lämplig inlösenpolicy med hänsyn till likviditetsprofilen för långivande AIF-fonder. Kraven ska också beakta de underliggande låneexponeringarna, den genomsnittliga återbetalningstiden för lånen och AIF-portföljernas övergripande fördelningsgrad och sammansättning (artikel 16.2f).

Enligt *tredje stycket* ska en AIF-förvaltare som avser att förvalta en långivande alternativ investeringsfond som är öppen underrätta

Finansinspektionen. En underrättelse ska lämnas om inte en anmälan om väsentlig ändring görs enligt 3 kap. 10 § första stycket. Av ordalydelsen framgår att underrättelsen ska lämnas innan AIF-förvaltaren börjar förvalta en långivande alternativ investeringsfond. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i underrättelsen. Det krävs inte att Finansinspektionen vidtar någon åtgärd med anledning av underrättelsen, jfr 3 kap. 10 §. Underrättelseskyldigheten gäller både när en AIF-förvaltare avser att bilda en ny långivande fond som är öppen och när en AIF-förvaltare avser att låta en sluten långivande fond övergå till att vara öppen. Bestämmelsen i tredje stycket innebär en nationell reglering som går utöver kraven i direktivet.

13 §

Paragrafen, som är ny, reglerar hur den finansiella hävstången ska uttryckas vid tillämpningen av hävstångsbegränsningsreglerna i 14 §. Paragrafen genomför artikel 15.4b andra och tredje styckena i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.9.

Enligt *första stycket* ska en AIF-förvaltare för de långivande alternativa investeringsfonder den förvaltar tillämpa den s.k. åtagandemetoden vid beräkningen av fondens exponering. Med åtagandemetoden beräknas förhållandet mellan fondens nettoexponering (utan att exkludera likvida medel) och dess nettotillgångsvärde (NAV). Åtagandemetoden inkluderar att derivatinstrument tas upp till den underliggande tillgångens exponering. Långivande alternativ investeringsfond definieras i 2 § 4.

Enligt *andra stycket* ska avtalsenliga kapitalutfästelser inte betraktas som exponeringar vid beräkning av den finansiella hävstången enligt första stycket. Vad som kan avses med kapitalutfästelser berörs i författningskommentaren till 2 § 1 som avser definitionen av uttrycket *den alternativa investeringsfondens kapital.*

14 §

Paragrafen, som är ny, innehåller begränsningar av den finansiella hävstången i långivande alternativa investeringsfonder. Paragrafen genomför artikel 15.4b första och fjärde styckena i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.9.

Definitionen av en långivande alternativ investeringsfond finns i 2 § 4. Paragrafen gäller enbart sådana fonder och alltså inte alla alternativa investeringsfonder som ägnar sig åt långivning i mer begränsad omfattning. Med finansiell hävstång avses en metod genom vilken en AIF-förvaltare ökar exponeringen för en förvaltad alternativ investeringsfond genom lån av kontanter eller värdepapper, eller med användning av derivatinstrument eller på något annat sätt (1 kap. 11 §). I 13 § anges hur den finansiella hävstången ska beräknas för långivande alternativa investeringsfonder.

I *första stycket* anges gränsen för hur hög den finansiella hävstången får vara i en öppen respektive sluten, långivande alternativ investeringsfond. Vad som avses med en öppen respektive sluten fond berörs i författningskommentaren till 12 §.

Gränserna om 175 procent respektive 300 procent är maximala tak. Den generella regleringen i 8 kap. 5 § LAIF, gällande bl.a. krav på att den finansiella hävstången ska vara rimlig, är tillämplig även på långivande fonder. Vilken hävstångsnivå som är rimlig är avhängigt fler faktorer än enbart huruvida fonden är öppen eller sluten, jfr artikel 15.4 i AIFM-direktivet. Även Finansinspektionens befogenhet enligt 8 kap. 6 § LAIF att besluta om begränsningar i den finansiella hävstången gällande en viss fond är tillämplig i fråga om långivande fonder. Ett beslut från Finansinspektionen enligt den paragrafen kan alltså innebära att den finansiella hävstången behöver sänkas, trots att den är inom de gränser som anges i denna paragraf.

De detaljerade reglerna om finansiell hävstång i kommissionens delegerade förordning är tillämpliga även på långivande alternativa investeringsfonder.

Andra stycket innebär att AIF-förvaltaren får ett visst rådrum att agera om hävstångsbegränsningarna överskrids på grund av skäl som ligger utanför AIF-förvaltarens kontroll. I vilka fall hävstångsbegränsningarna ska anses ha överskridits av skäl som ligger utanför förvaltarens kontroll får avgöras i rättstillämpningen. Ett exempel på en sådan situation kan vara att vissa tillgångar kraftigt sjunker i värde

på grund av sanktioner mot ett visst land och att det medför att hävstången oförutsett överskrider begränsningarna.

15 §

Paragrafen, som är ny, reglerar aktieägarlån i förhållande till hävstångsbegränsningarna i 14 §. Bestämmelsen genomför artikel 15.4b femte stycket i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 7.9.

Paragrafen innebär att en långivande alternativ investeringsfond vars långivning endast avser aktieägarlån inte omfattas av gränserna för finansiell hävstång. Termen aktieägarlån definieras i 2 § 4.

Även sådana fonder omfattas av de generella reglerna om bl.a. likviditetshantering i 8 kap. 5 och 6 §§ LAIF, se författningskommentaren till 13 §.

Undantaget i denna bestämmelse gäller enbart om det nominella värdet av aktieägarlånen sammanlagt inte överstiger 150 procent av den alternativa investeringsfondens kapital. Definitionen av den alternativa investeringsfondens kapital finns i 2 § 1.

9 kap.

4 §

Paragrafen, som genomför artikel 21.3 första stycket och 21.5 a i AIFM-direktivet, reglerar vilka företag som får vara förvaringsinstitut för EES-baserade alternativa investeringsfonder. Med ändringen genomförs också delvis artikel 21.5a i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.1.

I *andra stycket* justeras kravet på att ett förvaringsinstitut ska vara etablerat i den alternativa investeringsfondens hemland så att förvaringsinstitutet *också* kan vara etablerat i ett annat land inom EES, förutsatt att de behöriga myndigheterna i fondens hemland har lämnat tillstånd för detta. Enligt förslaget ska någon möjlighet till sådant tillstånd inte införas i Sverige. Det innebär att alternativa investeringsfonder som är etablerade i Sverige ska ha ett förvaringsinstitut som är etablerat i Sverige.

Vad som avses med *etablerat*, när det gäller förvaringsinstitut, regleras i 1 kap. 11 § 5 c.

6 §

Paragrafen genomför artikel 21.6 första stycket i AIFM-direktivet och anger de särskilda krav som gäller för förvaringsinstitut utanför EES. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Ändringen i *fjärde stycket*, som genomför ändringarna i artikel 21.6 c och d första stycket, avser vilka krav som ställs på det tredjeland där förvaringsinstitutet är etablerat. Innebörden av dessa krav beskrivs i författningskommentaren till 5 kap. 5 §.

Femte stycket, som är nytt, innehåller en rådrumsregel. Bestämmelsen genomför artikel 21.6 d andra stycket och avser situationen när det tredjeland där förvaringsinstitutet är etablerat identifieras av kommissionen som ett högrisktredjeland, eller tas upp i EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. AIF-förvaltaren har då möjlighet att inom viss tid, dock senast inom två år, utse ett förvaringsinstitut i ett annat land. Kravet på två år är en övre gräns och ett nytt förvaringsinstitut bör generellt sett kunna utses mer skyndsamt än så.

13 §

Paragrafen reglerar allmänna krav på delegering genom uppdragsavtal som ingås av förvaringsinstitut. Bestämmelserna genomför artikel 21.11 andra stycket a–c och femte stycket i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.1.

Delegering förutsätter enligt andra stycket 2 att förvaringsinstitutet har handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid valet av uppdragstagare.

Det *tredje stycket*, som är nytt, genomför ändringen i artikel 21.11 andra stycket c i AIFM-direktivet. Bestämmelsen innebär att ovannämnda krav på bl.a. aktsamhet vid val av uppdragstagare inte gäller om uppdragstagaren är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av s.k. *investerande* värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 1 f i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392. Hänvisningen till förordningen är dynamisk. I den artikeln definieras en investerande värdepapperscentral som en värdepapperscentral som antingen är en deltagare i det avvecklingssystem för värdepapper som en annan värdepapperscentral driver eller som använder en tredje part eller en mellanhand som deltar i det avvecklingssystem

för värdepapper som en annan värdepapperscentral driver i samband med (eng. *in relation to*) en värdepappersemission.

Undantaget från aktsamhetskraven syftar till att bespara onödigt arbete med att utföra en granskning av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg på förhand när det gäller att delegera förvaringen till värdepapperscentraler som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral (se skäl 34 till ändringsdirektivet).

14 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om vad som ska, respektive inte ska, anses utgöra delegering av depåförvaringsuppgifter. Bestämmelserna genomför artikel 21.11 femte stycket i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.1.

Enligt *första stycket* ska uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av *utgivande* värdepapperscentral, enligt definitionen i artikel 1 e i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392, inte anses vara delegering av depåförvaringsuppgifter. Det innebär att delegeringsreglerna i LAIF inte ska tillämpas. Hänvisningen till förordningen är dynamisk.

Uttrycket utgivande värdepapperscentral definieras i artikel 1 e, i nämnda förordning, som en värdepapperscentral som erbjuder de huvudtjänster som avses i punkterna 1 och 2 i avsnitt A i bilagan till förordning (EU) nr 909/2014 med avseende på en värdepappersemission. De aktuella tjänsterna i bilagan är ursprunglig registrering av värdepapper i ett kontobaserat system (notarietjänst) respektive tillhandahållande och förande av värdepapperskonton på högsta nivå (central kontoföringstjänst).

Enligt *andra stycket* ska uppdrag som utförs av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en *investerande* värdepapperscentral anses vara delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner. Vad som avses med en investerande värdepapperscentral beskrivs i författningskommentaren till 13 §.

24 §

Paragrafen reglerar förvaringsinstituts informationsskyldighet gentemot behöriga myndigheter och behöriga myndigheters informationsskyldighet gentemot andra behöriga myndigheter. Genom ändringen genomförs justeringen i artikel 21.16 i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.8.1.

Finansinspektionen är behörig myndighet för förvaringsinstitut som är kreditinstitut och värdepappersbolag. För vissa slutna fonder som inte normalt placerar i finansiella instrument kan dock någon myndighet eller enhet som inte står under inspektionens tillsyn utses till förvaringsinstitut, se 7 §. Regleringen innebär att bl.a. Advokatsamfundet är den behöriga myndigheten om en advokat utses till förvaringsinstitut (se 8 kap. 6 § rättegångsbalken) samt att Revisorsnämnden är den behöriga myndigheten om en revisor utses till förvaringsinstitut (se 3 § revisorslagen [2001:883]). Dessa är då behöriga myndigheter i lagens mening, se 1 kap. 10 § 4, och informationsskyldigheten gäller även dessa, se prop. 2012/13:155 s. 318 och 319 och 485.

Andra stycket, som är nytt, innehåller det sedan tidigare gällande kravet på att förvaringsinstitutets behöriga myndigheter ska dela information med fondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter. Bestämmelsen har dock anpassats till en mer direktivnära formulering. Genom ändringen läggs det även till ett krav på informationsdelning i motsatt riktning. Det innebär att den alternativa investeringsfondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter ska dela information med förvaringsinstitutets behöriga myndigheter.

Den information som delas ska vara relevant för den mottagande behöriga myndighetens tillsynsbefogenheter

10 kap.

1 §

I paragrafen finns bestämmelser om den informationsbroschyr som ska finnas för varje alternativ investeringsfond som en AIF-förvaltare marknadsför inom EES. Övervägandena finns i avsnitt 8.6.

I *första stycket 1* läggs det till att informationsbroschyren ska innehålla fondens namn. Tillägget genomför ändringen i 23.1 a i AIFM-direktivet. För att säkerställa den enhetliga tillämpningen av reglerna om alternativa investeringsfonders namn ska Esma senast den 16 april 2026 utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter fondens namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande. Riktlinjerna ska ta hänsyn till relevant sektorsspecifik lagstiftning (artikel 23.7 i AIFM-direktivet).

I *första stycket 9* görs ett tillägg om att informationsbroschyren ska innehålla information om möjligheten och villkoren för att använda de likviditetshanteringsverktyg som har angetts enligt 8 kap. 3 a § första stycket. Tillägget genomför ändringen i artikel 23.1 h i AIFM-direktivet.

I *första stycket 10* läggs det till ytterligare krav på information om avgifter. Även sådana avgifter och kostnader som kommer att belasta fondens investerare, fonden eller fondens investeringar, inklusive sådana kostnader som AIF-förvaltaren står för i anslutning till fondens verksamhet, ska inkluderas i informationsbroschyren. Tillägget genomför artikel 23.1 ia i AIFM-direktivet.

9 §

Paragrafen reglerar den information som en AIF-förvaltare av EES-baserade alternativa investeringsfonder eller alternativa investeringsfonder som marknadsförs inom EES är skyldig att regelbundet lämna till investerarna. Punkterna 4–6 är nya och genomför artikel 23.4 d–f. Övervägandena finns i avsnitt 8.6.

Punkt 4 gäller krav på information till investerare om sammansättningen om portföljen med utgivna lån. Informationskravet har koppling till bestämmelserna om alternativa investeringsfonder som ger ut lån, som införs i 8 a kap.

Punkt 5 reglerar AIF-förvaltares skyldighet att på årsbasis informera sina investerare om alla avgifter och kostnader som direkt eller indirekt bärs av investerare.

Enligt *punkt 6* ska AIF-förvaltaren informera sina investerare om varje moderföretag, dotterföretag eller specialföretag som på årsbasis har använts.

I kommissionens delegerade förordning finns detaljerade regler om övriga rapporteringskrav i artikel 24.4 a–c som har genomförs i punkt 1–3 i denna paragraf. Kompletterande regler till leden d–f, som genomförs i punkt 4–6 har dock ännu inte antagits.

12 kap.

5 §

Paragrafen innehåller hänvisningar till vissa bestämmelser om fondandelar m.m. i LVF som ska tillämpas även på specialfonder. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.4.

Genom ändringen förtydligas att bestämmelserna om inlösen av andelar i värdepappersfonder inte ska tillämpas på specialfonder. Detta beror på att det finns särskilda bestämmelser om inlösen när det gäller specialfonder i 12 kap. 6 § andra stycket i förevarande lag. Undantaget från inlösenskyldigheten för s.k. börshandlade fonder finns numera i 12 kap. 6 § andra stycket andra meningen.

Av hänvisningarna följer dock att det undantag som finns i 4 kap. 13 § fjärde stycket LVF ska fortsätta att tillämpas på specialfonder. Undantaget gäller när ett förvaringsinstitut förvaltar en fond.

Någon hänvisning till 4 kap. 13 a och 13 b §§ LVF behövs inte längre till följd av de nya bestämmelserna i 8 kap 3 f och 3 g §§ i förevarande lag.

6 §

Paragrafen gäller förvärv och inlösen av andelar i en specialfond. Övervägandena finns i avsnitten 5.4 och 6.3.4.

Genom ändringarna flyttas andra meningen i den hittillsvarande lydelsen till *andra stycket*, som är nytt. Utöver att ordningsföljden i *andra stycket första meningen* ändras, görs också ett tillägg om att inlösen ska ske på begäran av fondandelsägaren (jfr 4 kap. 13 § första stycket LVF).

Därutöver görs en följdändring p.g.a. ändringarna i 12 kap. 5 § i form av en ny bestämmelse i *andra stycket andra meningen*. Den nya bestämmelsen innebär att någon inlösenskyldighet inte gäller för

s.k. börshandlade fonder under de förutsättningar som anges i paragrafen (jfr 4 kap. 13 § tredje stycket LVF).

13 kap.

10 §

Paragrafen reglerar Finansinspektionens skyldighet att samarbeta och utbyta information med andra länders behöriga myndigheter och vissa myndigheter inom EU.

Enligt de femte och sjätte strecksatserna, som är nya, ska Finansinspektionen också samarbeta med Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, samt med Europeiska bankmyndigheten. Ändringen genomför tillägg i artikel 25.2 i AIFM-direktivet.

14 kap.

4 §

Paragrafen gäller återkallelse av tillstånd. Övervägandena finns i avsnitt 9.2.

Andra stycket ändras på så sätt att det införs en bestämmelse om ingripande i samband med återkallelse av tillstånd på s.k. frivillig grund (dvs. sådan återkallelse som avses i första stycket 3 eller 4). Andra stycket har utformats efter förebild av 9 kap. 7 § andra stycket lagen om försäkringsdistribution och 25 kap. 5 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden. Det har samma innebörd som dessa bestämmelser, med den skillnaden att förevarande paragraf gäller AIF-förvaltare (se prop. 2017/18:216 s. 518 och 519 och de hänvisningar som görs där).

Av bestämmelsen följer att Finansinspektionen får tillämpa samtliga de bestämmelser om ingripande som finns i förevarande kapitel, vilket även innefattar möjligheten att återkalla tillståndet eller meddela en varning p.g.a. en överträdelse (1 § andra stycket andra och tredje meningarna).

Tredje stycket motsvarar andra stycket i den hittillsvarande lydelsen.

8 b §

Paragrafen, som är ny, reglerar situationen när en utländsk behörig myndighet begär att Finansinspektionen ska vidta åtgärder mot en svensk AIF-förvaltare. Paragrafen genomför delvis artikel 50.5c, 50.5e och 50.5f andra stycket i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.9.1.

Första stycket tillämpas när Finansinspektionen mottar en begäran från en behörig myndighet i ett land inom EES, som är värdland för en svensk AIF-förvaltare, om att vidta åtgärder mot den förvaltaren och Finansinspektionen inte samtycker till begäran. Finansinspektionen ska då underrätta den behöriga myndigheten som har framställt begäran och Esma samt ange skälen för sitt beslut att inte vidta åtgärden.

Den utländska behöriga myndigheten kan framställa en sådan begäran antingen med stöd av regler som genomför artikel 50.5b eller 50.5f i AIFM-direktivet.

Artikel 50.5b avser begäran om aktivering av likviditetshanteringsverktyget *tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen*. Finansinspektionens möjlighet att vidta denna åtgärd regleras i 8 kap. 3 e §. Befogenheterna som en begäran kan avse gäller alltså inte enbart ingripanden som regleras i 14 kap.

Artikel 50.5f avser begäran om att utöva någon av de övriga befogenheter som en behörig myndighet ska ha tillgång till enligt artikel 46.2 i AIFM-direktivet. Här ingår befogenheten att begära tillgång till handlingar (artikel 46.2 a) som har genomförts i 13 kap. 7 §, eller att kunna återkalla en AIF-förvaltares tillstånd (artikel 46.2 k), som har genomförts i bl.a. 14 kap. 1 § LAIF.

Om Finansinspektionen samtycker till att agera i enlighet med begäran tillämpas inte denna paragraf. I stället tillämpas då direkt de bestämmelser i LAIF enligt vilka Finansinspektionen vidtar den begärda åtgärden.

Enligt *andra stycket* är Finansinspektionen skyldig att underrätta ESRB om den behöriga myndigheten som skickat den aktuella begäran har underrättat ESRB om detta. Den behöriga myndigheten ska göra det om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet (se artikel 50.5b och 50.5f i AIFM-direktivet).

Om den utländska behöriga myndighetens begäran grundar sig på regler som genomför artikel 50.b, dvs. gäller aktivering av likvi-

ditetshanteringsverktyget *tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen*, och Finansinspektionen inte samtycker till detta, ska Esma enligt artikel 50.5d avge ett yttrande.

Tredje stycket tillämpas om Finansinspektionen inte heller samtycker till att agera i enlighet med Esmas yttrande. Finansinspektionen ska då underrätta Esma och den aktuella behöriga myndigheten som har framställt begäran samt ange skälen för sitt beslut att inte vidta åtgärden.

Det ligger i sakens natur att Finansinspektionen ska uppfylla sina skyldigheter enligt denna paragraf utan dröjsmål.

Finansinspektionens generella skyldighet att samarbeta med andra behöriga myndigheter och Esma m.fl. regleras i 13 kap. 10 §.

21 a §

Paragrafen, som är ny, reglerar Finansinspektionens möjlighet att begära att en behörig myndighet ska vidta åtgärder mot en AIF-förvaltare. Paragrafen genomför artikel 50.5b och 50.5f första stycket i AIFM-direktivet. Övervägandena finns i avsnitt 8.9.1.

Enligt *första stycket* får Finansinspektionen begära att en behörig myndighet i ett annat EES-land vidtar åtgärder mot en utländsk AIF-förvaltare som bedriver verksamhet i Sverige. Begäran kan avse alla de befogenheter som anges i bokstavslistan i artikel 46.2 (se artikel 50.5b respektive 50.5f och författningskommentaren till 14 kap. 8 a §).

Paragrafen reglerar inte uttryckligen vilka förutsättningar som ska vara uppfyllda för att en begäran om en viss åtgärd ska kunna framställas av Finansinspektionen. Det ska dock självklart föreligga rimliga skäl för en sådan begäran och som utgångspunkt bör Finansinspektionen bedöma att de legala förutsättningarna för åtgärden är uppfyllda för den aktuella åtgärden, såsom den har reglerats i LAIF. Det bör dock inte vara ett absolut krav. Finansinspektionen ska ange skälen för sin begäran i skrivelsen.

Enligt *andra stycket* ska en underrättelse skickas till Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, även till ESRB.

Den utländska behöriga myndigheten som mottar en sådan begäran är skyldig att avge ett yttrande, se regleringen av den efterföljande

skriftväxlingen i artikel 50.5c–50.5f AIFM-direktivet. Olika regler gäller beroende på om ingripandet avser aktivering av likviditetshanteringsverktyget att *tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen*, se artikel 50.b c–e eller om begäran gäller övriga befogenheter, se artikel 50.5f.

Utöver vad som anges i denna paragraf ska Finansinspektionen samarbeta med andra behöriga myndigheter och Esma m.fl. (13 kap. 10 §).

Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot utländska EES-baserade AIF-förvaltare regleras i 14 kap. 19–21 §§. En begäran enligt denna paragraf påverkar inte Finansinspektionens möjlighet att tillämpa 14 kap. 19–21 §§.

Regler om Finansinspektionens skyldighet att agera på en motsvarande begäran från ett annat lands behöriga myndigheter finns i den föreslagna 14 kap. 8 a § (se författningskommentaren till den paragrafen).

15 kap.

1 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden.

Punkt 9, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan om tillstånd enligt 4 kap. 4 a § och 5 kap. 2 c § första stycket. Dessa paragrafer är nya och reglerar marknadsföring i form av pensions- eller sparprogram till vissa anställda, se författningskommentaren till paragraferna. Övervägandena finns i avsnitt 8.10.

Punkt 10, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan om att förlänga tidsfristen för när investeringsgränsen som regleras i 8 a kap. 5 § ska börja gälla. Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

Punkt 11, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en underrättelse enligt 8 a kap. 12 §. Den paragrafen är ny och reglerar bl.a. en AIF-förvaltares skyldighet att underrätta Finansinspektionen om att förvaltaren avser att med stöd av undantagsregeln i andra stycket förvalta en *öppen* långivande alternativ investeringsfond. Övervägandena finns i avsnitt 7.8.

2 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden.

Punkt 2 tas bort med anledning av att 3 kap. 2 a § upphävs, se författningskommentaren till 3 kap. 1 §. Numreringen av de efterföljande punkterna justeras i förhållande till att punkt 2 tas bort.

3 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.7.

Paragrafen ändras på så sätt att ett hittillsvarande bemyndigande om föreskrifter om ett justerat fondandelsvärde ersätts av ett nytt, vidare, bemyndigande. Enligt det nya bemyndigandet får föreskrifter meddelas om utformningen och tillämpningen av de likviditetshanteringsverktyg som avses i 8 kap. 3 a och 3 d §§, vilket även inkluderar ett sådant justerat fondandelsvärde som omfattades av det hittillsvarande bemyndigandet. Med stöd av bemyndigandet kan t.ex. föreskrifter meddelas om metoderna för beräkningen av vissa belopp som direkt eller indirekt kan komma att belasta en fondandelsägare vid inlösen. Vid utformningen av föreskrifterna behöver dock eventuella s.k. tekniska standarder i unionsrätten beaktas (se artikel 16.2g i AIFM-direktivet).

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna

Övervägandena finns i avsnitten 11.1–11.6.

Enligt *punkt 1* träder lagändringarna som huvudregel i kraft den 16 april 2026. Upphävandet av bestämmelserna i 13 kap. 2 § träder dock i kraft först den 15 april 2027. Vidare träder ändringarna i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, som avser vissa krav på tredjeland, i kraft den dag som regeringen bestämmer.

Punkt 2 rör förfarandet för att för första gången ange vilka likviditetshanteringsverktyg enligt 8 kap. 3 a § första stycket som ska gälla för fonden i anslutning till att lagändringarna har trätt i kraft (se även 8 kap. 3 c § första stycket). Ett sådant förfarande anses som

en sådan väsentlig ändring som medför att 3 kap. 10 § ska tillämpas (jfr 8 kap. 3 c § andra stycket). En anmälan om väsentlig ändring med de aktuella likviditetshanteringsverktygen ska göras efter ikraftträdandet och senast den 16 oktober 2026. Om en ansökan inte görs i tid, har den aktuella AIF-förvaltaren åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag och Finansinspektionen ska ingripa enligt 14 kap. 1 §.

Det är lämpligt att AIF-förvaltaren i anslutning till anmälan även ger in den redogörelse för de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktyg som ska ges in till Finansinspektionen enligt 8 kap. 3 § fjärde stycket andra meningen. Dessa system är av betydelse för inspektionens prövning av frågan om väsentlig ändring enligt 3 kap. 10 § (se även punkt 3 och författningskommentaren till den punkten).

Förutsatt att en anmälan har gjorts i rätt tid, ska Finansinspektionen lämna besked till AIF-förvaltaren om ändringen inte godtas eller föranleder en begränsning av tillståndets omfattning. Detta ska som huvudregel ske inom tre månader från det att anmälan togs emot. Om det finns särskilda skäl får tiden inom vilken Finansinspektionens ska lämna besked förlängas med högst två månader. Förvaltaren ska underrättas om förlängningen. Ändringen får genomföras om Finansinspektionen inte motsätter sig den inom den nu angivna tiden.

Punkt 3 gäller förfarandet att för första gången lämna en underrättelse till Finansinspektionen om de system för tillämpningen av likviditetshanteringsverktygen som fondbolaget har utformat enligt 8 kap. 3 § fjärde stycket första meningen och som ska ges in till Finansinspektionen enligt 8 kap. 3 § fjärde stycket andra meningen. Detta ska ske senast den 16 oktober 2026. Som berörs i författningskommentaren till punkt 2 ovan är det lämpligt att bolaget lämnar den nu aktuella underrättelsen i samband med sin anmälan enligt den punkten.

Av *punkt 4* följer att den ändring om ingripanden som görs i 14 kap. 4 § andra och tredje styckena inte ska tillämpas på överträdelser som har ägt rum före den 16 april 2026.

Enligt *punkt 5* ska en AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 2 a §, för att ta emot medel med redovisningsskyldighet, inte behöva ansöka om tillstånd för detta på nytt i samband med att den tillståndsgrunden upphävs. I stället ska en sådan AIF-förvaltare anses ha till-

stånd för detta enligt 3 kap. 2 § första stycket 3. Se författningskommentaren till 3 kap. 1 §, gällande upphävandet av den aktuella tillståndsgrunden för att ta emot medel med redovisningsskyldighet.

Punkt 6 innebär att en AIF-förvaltare som har tillstånd vid ikraftträdandet av denna lag, först den 16 oktober 2026 ska uppfylla kravet på att ha minst två fysiska personer som beslutar om den operativa verksamheten och som enkelt uttryckt ägnar sig åt verksamheten på heltid. Enligt utredningens förslag ska dessa två fysiska personer ledningsprövas, om de inte redan har genomgått ledningsprövning, se författningskommentaren till 3 kap. 3 §. Ledningsprövningen behöver dock inte vara genomförd av Finansinspektionen i samband med ikraftträdandet.

Punkterna 7–11 innehåller övergångsbestämmelser gällande AIF-förvaltare som ger ut lån. Bestämmelserna i dessa punkter genomför artikel 61 i AIFM-direktivet.

Punkt 7, som genomför artikel 61 första och andra styckena i AIFM-direktivet, innebär att den investeringsgräns som regleras i 8 a kap. 3 § ska börja gälla den 16 april 2029 när det gäller en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 och som vid ikraftträdandet av denna lag har gett ut lån som överskrider investeringsgränsen. Motsatsvis gäller att en fond som bildats före den 15 april 2024, men som *inte* har gett ut lån som överskrider investeringsgränsen vid ikraftträdandet av denna lag, inte får överskrida investeringsgränsen efter ikraftträdandet. Det framgår vidare att om investeringsgränsen är överskriden vid ikraftträdandet får dock inte denna begränsning överskridas ytterligare.

Enligt, *punkt 8,* som genomför artikel 61 första och andra styckena i AIFM-direktivet, ska begränsningarna av den finansiella hävstången i 8 a kap. 14 § inte gälla för en långivande alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 och vars finansiella hävstång överskred de begränsningar som anges i den paragrafen vid ikraftträdandet av denna lag. Liksom enligt punkten 7 får inte begränsningarna (av den finansiella hävstången) överskridas efter ikraftträdandet om inte begränsningarna då är överskridna. Det framgår också att hävstångsbegränsningarna inte får överskridas ytterligare, om de vid ikraftträdandet är överskridna.

Av *punkt 9* följer att huvudregeln i 8 a kap. 12 § om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten, ska börja tillämpas

den 16 april 2029 på en fond som bildades före den 15 april 2024. Bestämmelsen genomför artikel 61 första stycket i AIFM-direktivet.

Punkt 10 innebär att investeringsgränsen i 8 a kap. 3 §, huvudregeln i 8 a kap. 12 § om att en långivande alternativ investeringsfond ska vara sluten och hävstångsbegränsningarna i 8 a kap. 14 § inte ska gälla i förhållande till en alternativ investeringsfond som bildades före den 15 april 2024 om den fonden inte anskaffar ytterligare kapital efter det datumet. Förutsatt att fonden inte tar in ytterligare kapital ska alltså inte dessa bestämmelser börja tillämpas alls med avseende på den fonden. Bestämmelsen genomför artikel 61 tredje stycket i AIFM-direktivet.

Punkt 11, som genomför artikel 61 femte stycket innehåller övergångsbestämmelser gällande specifika *lån* som har getts ut av en alternativ investeringsfond, jfr punkterna 7–10 som avser vissa typer av *fonder*. Bestämmelsen innebär att riskfunktionens skyldigheter i 8 kap. 4 § tredje stycket 4, förbudet mot vissa lån i 8 a kap. 7 §, kravet på att intäkter från långivning ska tillfalla fonden i 8 a kap. 8 § samt bestämmelserna om bibehållande av risk i 8 a kap. 9 och 10 §§ inte ska tillämpas på lån som gavs ut före den 15 april 2024.

13.6 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

5 kap.

10 §

Paragrafen, som genomför artikel 42.1 första stycket i AIFM-direktivet, reglerar förutsättningarna för en icke EES-baserad AIF-förvaltare att marknadsföra en alternativ investeringsfond till professionella investerare i Sverige. Övervägandena finns i avsnitt 8.7.

Enligt *punkt 1* ska det finnas skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med vissa bestämmelser i lagen. Ändringen innebär att en hänvisning görs till 13 kap. 6 § i stället för till 13 kap. 2 §, som upphävs.

13.7 Förslaget till lag om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

4 kap.

8 §

Paragrafen som genomför artikel 36.1 har ännu inte trätt i kraft. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Bestämmelserna gäller svenska AIF-förvaltares marknadsföring av icke EES-baserade alternativa investeringsfonder till professionella investerare i Sverige. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

I *andra stycket* och nya *tredje stycket* finns de krav för tillstånd som nu följer av hänvisningen till 3 §, se författningskommentaren till 4 kap. 8 § ovan och prop. 2013/14:113 s. 118.

Ändringarna i första stycket 3 och den nya punkt 4 motsvarar de som görs i 4 kap. 3 §, som för närvarande delvis genomför artikel 36.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland behandlas närmare i författningskommentaren till 5 kap. 5 §.

8 a §

Paragrafen, som genomför artikel 35.1 och 35.2 första stycket samt 35.3 första stycket i AIFM-direktivet, har ännu inte trätt i kraft. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

En svensk AIF-förvaltare som förvaltar en icke EES-baserad alternativ investeringsfond får enligt *första stycket* marknadsföra fonden till professionella investerare i Sverige efter underrättelse till Finansinspektionen.

Ändringarna i *första stycket 2 och 3* genomför ändringarna i artikel 35.2 c och d gäller kraven i förhållande till tredjeland.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland behandlas närmare i författningskommentaren till 5 kap. 5 § LAIF.

5 kap.

10 b §

Paragrafen, som genomför artikel 37.2 delvis, artikel 37.3, 37.5 andra stycket och artikel 37.7 första stycket i AIFM-direktivet har ännu inte trätt i kraft. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

I paragrafen anges förutsättningarna för tillstånd för icke EES-baserade AIF-förvaltare enligt 10 a § andra stycket. Förutsättningarna överensstämmer i huvudsak med dem som gäller för att en EES-baserad AIF-förvaltare ska få motsvarande tillstånd (se författningskommentaren i prop. 2013/14:113 s. 122).

Ändringarna i *första stycket 4 och 5* genomför justeringarna i artikel 37.7 första stycket e och f i AIFM-direktivet och gäller kraven i förhållande till tredjeland. Se även författningskommentaren till 5 kap. 5 §, avseende ändringarna som görs.

Tredje stycket, som är nytt, innehåller en rådrumsregel. Bestämmelsen genomför artikel 37.7 andra stycket och avser situationen när det tredjeland där en AIF-förvaltare är etablerad, identifieras av Europeiska kommissionen som ett högrisktredjeland, eller tas upp i Europeiska unionens reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. AIF-förvaltaren har då möjlighet att inom viss tid, dock senast inom två år, etablera sig i ett annat land. Kravet på två år är en övre gräns och en ometablering bör generellt sett kunna ske mer skyndsamt än så.

17 §

Paragrafen som genomför artikel 40.1, 40.2 första stycket och 40.5 i AIFM-direktivet har ännu inte trätt i kraft. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

I paragrafen finns bestämmelser om marknadsföringspass för icke EES-baserade AIF-förvaltare med Sverige som referensland för marknadsföring av icke EES-baserade alternativa investeringsfonder (se prop. 2013/14:113 s. 129).

Ändringarna i *punkterna 2 och 3* genomför justeringarna i artikel 40.2 första stycket b och c i AIFM-direktivet avseende krav i förhållande till tredjeland.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland behandlas närmare i författningskommentaren till 5 kap. 5 §.

6 kap.

4 a §

Paragrafen, som genomför delvis artikel 35.1 och 35.2 första stycket i AIFM-direktivet har ännu inte trätt i kraft. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer. Övervägandena finns i avsnitt 8.12.

Paragrafen innebär att en svensk AIF-förvaltare får möjlighet att med marknadsföringspass marknadsföra även icke EES-baserade alternativa investeringsfonder som förvaltaren förvaltar till professionella investerare i andra länder inom EES.

Ändringarna i *punkterna 3 och 4* genomför justeringarna i artikel 35.2 b och c i AIFM-direktivet avseende krav i förhållande till tredjeland.

De ändrade kraven i förhållande till tredjeland behandlas närmare i författningskommentaren till 5 kap. 5 §.

13.8 Förslaget till lag om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

15 kap.

1 §

Paragrafen, som träder i kraft den dag regeringen bestämmer, innehåller normgivningsbemyndiganden.

Punkt 9, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan om tillstånd enligt 4 kap. 4 a § och 5 kap. 2 c § första stycket. Dessa paragrafer är nya och reglerar marknadsföring i form av pensions- eller sparprogram till vissa anställda, se författningskommentaren till paragraferna. Övervägandena finns i avsnitt 8.10.

Punkt 10, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en ansökan om att förlänga tidsfristen för när investerings-

gränsen som regleras i 8 a kap. 5 § ska börja gälla. Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

Punkt 11, som är ny, avser vilka uppgifter eller handlingar som ska ingå i en underrättelse enligt 8 a kap. 12 §. Den paragrafen är ny och reglerar bl.a. en AIF-förvaltares skyldighet att underrätta Finansinspektionen om att förvaltaren avser att med stöd av undantagsregeln i andra stycket förvalta en *öppen* långivande alternativ investeringsfond. Övervägandena finns i avsnitt 7.8.

13.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2022:197) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

1 kap.

11 §

Paragrafen innehåller vissa definitioner som är av betydelse för bestämmelserna i lagen. Den träder i kraft den dag regeringen bestämmer.

I *punkt 2* ändras den statiska hänvisningen på så sätt att definitionen avser AIFM-direktivet i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder.

I *första stycket 21* i paragrafen införs en definition av uttrycket MTF-plattform (multilateral handelsplattform) genom en hänvisning till motsvarande definition i lagen om värdepappersmarknaden. Hänvisningen innebär att även MTF-plattformar som har ett särskilt tillstånd enligt förordningen (EU) 2022/858[3] omfattas i förekommande fall.

[3] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU.

13.10 Förslaget till lag om ändring i lagen (2025:190) om ändring i lagen (2022:200) om ändring i lagen (2021:109) om ändring i lagen (2019:542) om ändring i lagen (2018:1798) om ändring i lagen (2018:545) om ändring i lagen (2017:1148) om ändring i lagen (2014:797) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

15 kap.

2 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden.

Punkt 2 tas bort med anledning av att 3 kap. 2 a § upphävs, se författningskommentaren till 3 kap. 1 §. Numreringen av de efterföljande punkterna justeras i förhållande till att punkt 2 tas bort.

13.11 Förslaget till lag om ändring i lagen (2025:191) om ändring i lagen (2022:201) om ändring i lagen (2021:110) om ändring i lagen (2019:543) om ändring i lagen (2018:1799) om ändring i lagen (2018:546) om ändring i lagen (2017:1149) om ändring i lagen (2014:798) om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

15 kap.

2 §

Paragrafen innehåller normgivningsbemyndiganden.

Punkt 2 tas bort med anledning av att 3 kap. 2 a § upphävs, se författningskommentaren till 3 kap. 1 §. Numreringen av de efterföljande punkterna justeras i förhållande till att punkt 2 tas bort.

Kommittédirektiv 2023:163

Ett moderniserat regelverk för att stärka konkurrenskraften och motståndskraften på svensk fondmarknad

Beslut vid regeringssammanträde den 14 december 2023

Sammanfattning

En särskild utredare ska analysera och föreslå vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet. Utredaren ska också analysera och föreslå åtgärder för att stärka konkurrenskraften på den svenska fondmarknaden, bl.a. regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Utredaren ska även se över reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och analysera hur svenska fonders motståndskraft och skyddet för investerare kan stärkas. Syftet är att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig, och anpassa lagstiftningen till EU-rätten.

Utredaren ska bl.a.

- bedöma vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringar i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- analysera och ta ställning till hur en reglering av associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital bör utformas,
- analysera och ta ställning till vilka ändringar som behövs för att värdepappersfonder ska kunna vara öppna för inlösen två gånger per månad, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2025.

Den svenska fondlagstiftningen behöver ses över

Den svenska fondlagstiftningen

I Sverige har det funnits nationell fondlagstiftning sedan 1970-talet. Ett första steg mot en harmoniserad fondreglering inom EU togs 1985 när ett EU-direktiv som reglerade fonder och deras förvaltare antogs. Sverige införde EU-regleringen redan 1991, innan Sverige blev medlem i EU. Därefter har den EU-rättsliga regleringen utökats och fler rättsakter har tillkommit, inte minst efter finanskrisen 2008–2009. EU-direktiven har genomförts i svensk rätt, som i huvudsak är harmoniserad på EU-nivå. Vid sidan av EU-direktiven finns det också EU-förordningar som reglerar vissa typer av fonder. I Sverige finns dessutom specialfonder som är nationellt reglerade fonder som liknar värdepappersfonder men som normalt är mer riskfyllda än värdepappersfonder.

Kommissionens översyn av EU:s direktiv på fondområdet

Behovet av ett robust regelverk som kan bidra till en mer motståndskraftig fondmarknad har på senare år blivit allt tydligare. Oro på fondmarknaden, som i början av covid-19-pandemin, visar på vikten av att fondförvaltare har effektiva verktyg för att motverka likviditetsrisker i fonder.

Europeiska kommissionen presenterade 2021 ett förslag med ändringar av EU:s direktiv på fondområdet. Ändringarna syftar bl.a. till att ge fondförvaltare effektiva verktyg för att kunna motverka sådana situationer som uppstod under covid-19-pandemin och därigenom minska finansiella stabilitetsrisker och stärka skyddet för investerare. Syftet är också att ytterligare harmonisera fondregelverken inom EU. Ändringarna väntas träda i kraft under första kvartalet 2024 och ska vara genomförda i nationell rätt inom 24 månader från ikraftträdandet.

Åtgärder för att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft

Den svenska fondlagstiftningen erbjuder i dag ett begränsat utbud av fondstrukturer. Det är främst avsaknaden av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital som lyfts fram som en konkurrensnackdel för Sverige. Det finns även andra områden där

Sverige inte fullt ut kan konkurrera med andra medlemsstater. Det gäller bl.a. i fråga om s.k. börshandlade fonder och möjligheten att erbjuda skattemässigt transparenta fonder. En översyn av den svenska fondmarknadens konkurrenskraft bör därför göras.

Likviditetshantering i fonder

En grundläggande förutsättning för fondförvaltare att hantera likviditetsrisker är inlösenfrekvensen, dvs. hur ofta en andelsägare har rätt att lösa in sina fondandelar. I dag är reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder reglerade i EU-rätten och det finns möjlighet att ha en lägre inlösenfrekvens, dvs. inlösen mer sällan, än vad som gäller enligt svensk lagstiftning. Som ett led i att öka den svenska fondmarknadens motståndskraft bör reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder ses över och en kartläggning göras av eventuella hinder på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder.

Ett uppdaterat fondregelverk i vissa delar

Det finns anledning att se över om det svenska fondregelverket behöver uppdateras i vissa delar, bl.a. hur Finansinspektionen kan ges utökade verktyg för att handlägga ärenden om ingripanden mot fondförvaltare och hur den svenska fondlagstiftningen, liksom annan lagstiftning som rör fondfrågor, kan göras mer ändamålsenlig.

Uppdraget att anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet

Med utgångspunkt i kommissionens förslag till ändringar i EU:s direktiv på fondområdet har Europaparlamentet och rådet kommit överens om ändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, kallat AIFM-direktivet, och 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 (fondföretag), kallat UCITS-direktivet. Ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet kommer att kräva både att befintliga bestämmelser ändras och att helt nya bestämmelser införs i den nationella lagstiftningen.

En central del av översynen är regler om likviditetsverktyg. I svensk rätt finns sedan den 1 juli 2023 regler om likviditetsverktyget swing pricing.

Sedan tidigare gäller enligt AIFM-direktivet och UCITS-direktivet att fondförvaltare tillfälligt får skjuta upp teckning och inlösen av fondandelar som ett sätt att hantera likviditeten i fonden. Nu införs ytterligare ett antal verktyg för fondförvaltare för att hantera likviditetsrisker i fonder. Reglerna om likviditetsverktyg hänger nära samman med frågan om inlösenfrekvens och bör behandlas på ett sammanhållet sätt.

En annan viktig del av kommissionens översyn är införandet av regler om långivande fonder i AIFM-direktivet. En långivande fond är en fond som ger ut lån. I svensk rätt saknas särskilda regler om långivande fonder, exempelvis regler om förfaranden och processer för att bevilja lån, regler om att bedöma kreditrisk och hur fondens kreditportfölj ska administreras och övervakas.

I EU-direktiven införs också regler om utökade rapporteringskrav för bl.a. uppdragsavtal, regler kopplade till hållbarhetsredovisning, regler om vilseledande fondnamn och regler om s.k. fondhotell (eng. white label services). Även reglerna om förvaringsinstitut för alternativa investeringsfonder ändras så att en AIF-förvaltare under vissa förutsättningar får utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i ett annat land inom EES än det land där fonden är etablerad.

I uppdraget ingår att analysera, jämföra och ta ställning till de valmöjligheter som EU-direktiven erbjuder. AIFM-direktivet ger t.ex. medlemsstater möjlighet att förbjuda kreditgivning till konsumenter och möjlighet att införa strängare regler om hävstångsbegränsning för långivande fonder än vad direktivet anger. Utredaren ska ta ställning till om det är motiverat att använda sig av dessa valmöjligheter och för varje ställningstagande redovisa för- och nackdelar med alternativen, inklusive effekter för investerar- och konsumentskyddet, och i relevanta delar jämföra med regleringar i andra medlemsstater. Även i de fall utredaren inte ser behov av att använda sig av valmöjligheter ska utredaren lämna sådana förslag.

Utredaren ska därför

- bedöma vilka författningsändringar som behövs för att anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet och lämna nödvändiga författningsförslag, och
- analysera, jämföra och ta ställning till de alternativa tillvägagångssätt och valmöjligheter som ändringarna i direktiven erbjuder och oavsett ställningstagande lämna förslag som motsvarar valmöjligheterna.

Uppdraget att föreslå åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft

Införandet av regler om associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital i svensk rätt

Flera branschorganisationer har vid upprepade tillfällen påtalat att avsaknaden av ett särskilt regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital innebär en konkurrensnackdel för Sverige. Två statliga utredningar har också pekat på behovet (SOU 2002:56 och SOU 2016:45). En konsekvens av att den typen av regelverk saknas i svensk rätt anses vara att andra medlemsstater i vissa fall har en konkurrensfördel gentemot Sverige, och att möjligheterna att marknadsföra svenska fonder inom EU är begränsade.

Antalet svenska fonder som marknadsförs utomlands uppgår i dag till drygt 80 medan antalet utlandsregistrerade fonder som marknadsförs i Sverige uppgår till över 3 000. Svenska fonder står för endast drygt tre procent av den totala fondförmögenheten i Europa. Det är i dag vanligt att svenska fondförvaltare etablerar fonder i t.ex. Luxemburg för att marknadsföra dem till svenska investerare. Skälet till att fonder etableras i framför allt Luxemburg anses vara att dess associationsrättsliga fondstruktur, Société d'Investissement à Capital Variable (ofta benämnd SICAV) är känd av investerare i andra länder vilket ses som en fördel när en fond marknadsförs utomlands.

Regeringen anser att Sverige har en konkurrensnackdel på den inre marknaden genom att det saknas en associationsrättslig fondstruktur med rörligt aktiekapital. Att svenska fondförvaltare etablerar fonder i andra medlemsstater kan indirekt leda till att utländska fonder konkurrerar med svenska fonder i Sverige, till nackdel för svensk fond-

marknad. Regeringen anser därför att åtgärder behöver vidtas för att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft. En åtgärd bör vara att i svensk rätt införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Ett sådant regelverk kan öka svensk fondmarknads konkurrenskraft på den inre marknaden samtidigt som det kan stärka den svenska fondmarknaden genom att öka andelen svenska fonder i Sverige. En ökad konkurrenskraft för den svenska fondmarknaden gynnar även investerare genom att den kan leda till lägre fondavgifter och därmed göra det billigare att investera i fonder.

Ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital bedöms även enligt fondbranschen ha betydelse för framväxten av europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif-fonder) i Sverige. En Eltif-fond är en typ av alternativ investeringsfond vars medel investeras i onoterade tillgångar och som i vissa fall kan marknadsföras till icke-professionella investerare. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder har nyligen reviderats för att göra fonderna mer attraktiva och lättare att investera i. Regeringen anser att det bör finnas goda förutsättningar att bilda Eltif-fonder i Sverige. Ett sätt att främja att Eltif-fonder bildas i Sverige kan t.ex. vara att införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

Frågan om associationsrättsliga fonder har tidigare utretts vid två tillfällen.

I sitt delbetänkande från 2002 kom Värdepappersfondsutredningen fram till att det finns vissa fördelar med associationsrättsliga fonder men att en sådan reglering kräver överväganden i en rad frågor som inte lät sig göras inom ramen för utredningen (SOU 2002:56).

I betänkandet *En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad* (SOU 2016:45) lämnades förslag till reglering av associationsrättsliga fonder. Enligt förslagen, som är begränsade till värdepappersfonder och specialfonder, bör lagstiftning om associationsrättsliga fonder införas stegvis. I betänkandet föreslogs att en ny lag om investeringsbolag införs där regler om investeringsbolag samlas och att hänvisningar till aktiebolagslagen (2005:551) görs när bestämmelser i den lagen är tillämpliga. I betänkandet lämnades inte några skatterättsliga förslag. Flera remissinstanser hade kritiska synpunkter på förslagen.

Ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital kan utformas på olika sätt. I 2016 års betänkande föreslogs allt-

så en ny lag som dels reglerar själva associationsformen, dels reglerar själva fondverksamheten. Ett annat sätt att utforma regleringen skulle kunna vara att enbart skapa en associationsrättslig fondstruktur som kan användas för fler fonder än bara värdepappersfonder och specialfonder. En sådan inriktning bör vara utredarens utgångspunkt. Utredaren bör även beakta remissynpunkter på förslagen i SOU 2016:45. Investerar- och konsumentskyddsperspektiven bör vidare ingå som en viktig del i analysen och de bör även beaktas när åtgärder föreslås. Utredaren bör göra en internationell utblick och titta närmare på hur lagstiftningen har utformats i andra europeiska länder och eftersträva likvärdiga förutsättningar att bilda och förvalta associationsrättsliga fonder i Sverige som i andra länder där svenska förvaltare i dag förvaltar utländska fonder som marknadsförs till svenska investerare.

Det är viktigt att en associationsrättslig fondstruktur inte underlättar för brottslig verksamhet eller missbrukas av oseriösa aktörer för att t.ex. kringgå näringsförbud. Regeringen tillsatte i december 2021 en utredning med uppdrag att överväga och föreslå åtgärder som syftar till att motverka att aktiebolag och andra företag används för att begå brott och andra oegentligheter (dir. 2021:115). Utredningens förslag och överväganden, som presenterades i betänkandet *Bolag och brott* (SOU 2023:34), bör beaktas vid utformningen av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

För att en associationsrättslig fondstruktur med rörligt aktiekapital ska få genomslag är det, som påpekats i ett flertal remissynpunkter på förslagen i SOU 2016:45, avgörande att även skatterättsliga aspekter behandlas. Utredaren bör göra en analys av vilka skatterättsliga regler som behövs för att i svensk rätt införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital.

Att införa ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital kan medföra ett behov av att se över om det finns delar av bl.a. UCITS-direktivet som tidigare inte införts i svensk rätt som nu bör införas, t.ex. reglerna om investeringsbolag. Därmed kan det svenska genomförandet av EU-direktiv på fondområdet behöva anpassas i detta avseende.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur en reglering i svensk rätt av associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital som är tillämplig på värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder bör utformas,
- analysera och ta ställning till om det svenska genomförandet av EU-direktiv på fondområdet behöver anpassas med anledning av införandet av ett regelverk för associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital, och
- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

Åtgärder för att göra det lättare att bilda alternativa investeringsfonder i Sverige

Den kontraktsrättsliga regleringen av en specialfond i 12 kap. 1 och 2 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder – som är densamma som för en värdepappersfond – anses vara en specialiserad form av samäganderätt, där den gemensamma förmögenheten förvaltas av en särskilt angiven uppdragstagare (se prop. 2002/03:150 s. 115 i fråga om värdepappersfonder). För andra alternativa investeringsfonder än specialfonder saknas emellertid särskild kontraktsrättslig lagstiftning. Det torde dock inte finnas något formellt hinder mot att bilda en alternativ investeringsfond som inte är en specialfond på kontraktsrättslig grund genom t.ex. ett enkelt bolag (se HFD 2022 not. 22). Däremot är det tveksamt om det går att uppnå samma konstruktion som i lagen genom ett avtal. Dessutom saknas särskilda skatteregler för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder.

För att göra det lättare att bilda alternativa investeringsfonder i Sverige bör det i svensk rätt införas regler om kontraktsrättsliga alternativa investeringsfonder utöver de nu gällande reglerna om specialfonder. En sådan reglering skulle bl.a. kunna göra det lättare och mer attraktivt att i Sverige bilda Eltif-fonder även på kontraktsrättslig grund. Det bör även ses över vilka skatterättsliga ändringar som behövs.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur det i svensk rätt kan införas en reglering av kontraktsrättsliga fonder för andra alternativa investeringsfonder än specialfonder, och
- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

En översyn av vissa regler om börshandlade fonder

Inlösen av fondandelar som handlas på en MTF-plattform

Såväl UCITS-direktivet som lagen (2004:46) om värdepappersfonder tillåter börshandlade fonder (eng. exchange traded funds), dvs. att fondandelar noteras och handlas på en handelsplats. Handel med fondandelar på en handelsplats är ett alternativ till att distribuera fondandelar via ett fondbolag eller ett värdepappersinstitut.

Av 4 kap. 13 § andra stycket lagen om värdepappersfonder följer att ett fondbolag inte behöver lösa in fondandelar på begäran av andelsägare om fondandelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad och det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet. Bestämmelsen är en särreglering av fondbolags skyldighet att lösa in andelar i börshandlade fonder (prop. 2010/11:135 s. 254).

Bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket genomför artikel 1.2 första stycket b i UCITS-direktivet. Enligt lagtextens ordalydelse gäller särregleringen bara för fondandelar som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Ordalydelsen omfattar således inte fondandelar som handlas på en MTF-plattform. I direktivet anges emellertid inte uttryckligen att andelarna ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad. I stället anges där att en åtgärd som ett fondföretag vidtar för att säkra att börsvärdet av dess andelar inte i någon väsentlig mån avviker från fondandelsvärdet (NAV) ska jämställas med återköp och inlösen. Att även inkludera MTF-plattformar i särregleringen i 4 kap. 13 § andra stycket kan underlätta för handel med svenska fondandelar på sekundärmarknaden. Reglerna bör ses över i syfte att säkerställa en effektiv konkurrens i distributionen av fonder och på fondmarknaden i övrigt. Det bör säkerställas att reglerna inte medför

risker för investerar- och konsumentskyddet eller likviditetshanteringen i fonderna.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om bestämmelsen i 4 kap. 13 § andra stycket lagen om värdepappersfonder bör vara tillämplig även på fondandelar som handlas på en MTF-plattform, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Möjligheten att införa en börshandlad andelsklass

I en värdepappersfond och en specialfond får det finnas andelar av olika slag (andelsklasser). Andelsklasserna får vara förenade med villkor som närmare anges i lagen om värdepappersfonder och i föreskrifter som Finansinspektionen meddelar. Olika villkor kan gälla för olika andelsklasser, bl.a. i fråga om avgifter, om andelsklassen ger rätt till utdelning och lägsta belopp för att få teckna andelar i fonden. Ett villkor avser distribution och innebär en möjlighet att distribuera andelsklasser med eller utan olika typer av provisionsersättningar beroende på bl.a. vilken distributionskanal som används. En distributionskanal för en fondandel kan t.ex. vara via ett värdepappersinstitut.

Fondbranschen har uppmärksammat ett behov av att kunna erbjuda en börshandlad fondandelsklass och samtidigt pekat på att det är oklart om det är möjligt att ha en andelsklass som använder sig av en handelsplats som distributionskanal. En börshandlad fondandelsklass kan ge möjlighet till kostnadseffektiv distribution och utgör samtidigt en möjlighet för fondbolag att säkerställa egen distribution av fondandelarna, vilket kan förbättra konkurrensen i Sverige när det gäller distribution av fonder och svenska fonders konkurrenskraft inom EU. En möjlighet att etablera börshandlade fondandelsklasser kan även kostnadsmässigt gynna investerarna. Investerar- och konsumentskyddsperspektiven bör även ingå som en del i analysen.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om en andelsklass bör kunna använda sig av en handelsplats som distributionskanal, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare

Värdepappersfonder och specialfonder förvaltas av fondbolag respektive AIF-förvaltare och ägs gemensamt av dem som skjutit till medlen till fonden (fondandelsägarna). En andelsägare har bara rätt att på begäran få sina andelar i fonden inlösta och i förekommande fall få utdelning. I gengäld ansvarar inte fondandelsägarna för förpliktelser som avser fonden utan det gör fondförvaltaren, som företräder andelsägarna i alla frågor som rör fonden. Fondandelsägarna beskattas inte för de transaktioner som sker i fonden. De ska i stället ta upp till beskattning en schablonmässigt beräknad intäkt som anses motsvara avkastningen på tillgångarna i fonden.

I vissa andra EU-medlemsstater finns det fondstrukturer som både är civilrättsligt och skatterättsligt transparenta. Bland annat i Irland finns en fondstruktur som benämns Common Contractual Fund, CCF-fond. Fondandelsägaren i en CCF-fond anses civilrättsligt vara ägare av tillgångarna i fonden. Skattemässigt anses fondandelsägaren ha investerat direkt i tillgångarna i fonden. Fondstrukturen är endast tillgänglig för institutionella investerare som t.ex. pensionsfonder.

Vissa länder ger full befrielse från källskatt på utdelningar till skattebefriade aktörer, t.ex. vissa institutionella investerare. Om en sådan aktör investerar i utländska aktier genom en CCF-fond anses den institutionella investeraren ha investerat direkt i fondens tillgångar. Den institutionella investeraren kommer då inte att belastas av källskatt på utdelningar från det utländska bolaget om det utdelande bolagets hemviststat medger skattebefrielse. Om investeringen däremot görs genom en värdepappersfond kommer fonden, och indirekt även den institutionella investeraren, att belastas av utländsk källskatt på utdelningar. Avsaknaden av den här typen av fondstrukturer i Sverige kan skapa incitament att flytta medel från Sverige till andra länder för att uppnå bättre avkastning. I syfte att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft bör utredaren analysera och ta ställning till om det i svensk lagstiftning bör införas en fondstruktur som motsvarar en CCF-fond eller liknande. Undersökningen bör innefatta även skatterättsliga aspekter.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till om det i svensk rätt bör införas en fondstruktur som är civilrättsligt och skatterättsligt transparent och som är tillgänglig för bara institutionella investerare, och

- lämna nödvändiga författningsförslag, inklusive skatterättsliga sådana.

Uppdraget att se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder

Reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder behöver ses över

I sin rapport Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder (dnr 21-3338) för Finansinspektionen fram att den svenska regleringen av inlösenfrekvens i värdepappersfonder bör ses över. Finansinspektionen föreslår att värdepappersfonder ska kunna vara öppna för inlösen minst två gånger i månaden. Enligt inspektionen skulle möjligheten för fondbolag att bättre anpassa villkoren för inlösen till likviditetsprofilen för tillgångarna kunna minska risken för att obalanser byggs upp. Riksbanken har uttalat stöd för Finansinspektionens förslag till ändringar i fondlagstiftningen för en lägre inlösenfrekvens (Riksbankens rapporter Finansiell stabilitet 2022:2, 2023:1 respektive 2023:2). Finansinspektionen föreslår även i sin rapport att lagstiftaren ser över och tydligare anger i lag hur principerna om inlösen ska tillämpas, särskilt i fråga om förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om och verkställande av inlösen samt utbetalning av inlösenbelopp.

En mer differentierad inlösenfrekvens kan stärka svensk fondmarknads motståndskraft och öka investerarskyddet

Enligt UCITS-direktivet måste en UCITS-fond vara öppen för inlösen minst två gånger per månad medan det enligt svensk rätt krävs att en värdepappersfond är öppen för inlösen minst en gång per vecka. I dag är dock så gott som alla värdepappersfonder öppna för daglig inlösen, bl.a. eftersom det är ett krav för att fondandelarna ska få distribueras inom ramen för premiepensionssystemet och hos nätbanker. Många investerare torde också förvänta sig att en fondandel går att lösa in dagligen. En hög inlösenfrekvens kan underlätta för en investerare som med kort varsel vill kunna placera om eller behöver få tillgång till sina medel. En hög inlösenfrekvens, t.ex. daglig inlösen, innebär emellertid inte nödvändigtvis att ett högt investerar- och konsu-

mentskydd uppnås. Daglig inlösen innebär bl.a. att det kan behövas en hög nivå av likvida medel i fonden, vilket kan påverka fondens förväntade avkastning negativt eftersom delar av fondens förmögenhet inte kan investeras. Möjligheten för en fondandelsägare att kunna lösa in sina fondandelar dagligen kan således ske på bekostnad av möjligheten för fondbolaget att över tid uppnå bästa möjliga avkastning åt samma fondandelsägare.

En central fråga för likviditetsriskhanteringen i värdepappersfonder är hur ofta fonderna är öppna för inlösen (inlösenfrekvens). Likviditetsrisk är risken för att tillgångar i fonden inte kan omsättas till kontanta medel inom planerad tid till ett rimligt pris för att uppfylla skyldigheten att lösa in andelar. Inlösenfrekvensen är också styrande för fondens kortsiktiga likviditetsbehov. Fondbolag är skyldiga att säkerställa att fonden kan möta inlösenbegäran som kommer från fondandelsägare. Om fondens tillgångar och inlösenfrekvens inte överensstämmer på ett tillfredsställande sätt riskerar det att ha negativ påverkan på den finansiella stabiliteten vid stora nettoflöden ut ur fonden.

En väl avvägd inlösenfrekvens kan ha positiva effekter för den finansiella stabiliteten och fondmarknadens motståndskraft. Regeringen anser att det i svensk lagstiftning bör finnas förutsättningar för att uppnå en lägre och mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder. I utredarens uppdrag ingår därför att analysera hur svensk lagstiftning kan anpassas till UCITS-direktivets minimikrav i fråga om inlösenfrekvens två gånger per månad och möjligheten enligt UCITS-direktivet att tillåta inlösen i värdepappersfonder bara en gång per månad efter tillstånd av Finansinspektionen. I uppdraget ingår även att undersöka vilka eventuella hinder som finns på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder och lämna förslag på möjliga lösningar.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till vilka ändringar i svensk rätt som behövs för att en värdepappersfond ska kunna vara öppen för inlösen två gånger per månad,
- analysera och ta ställning till vilka ändringar i svensk rätt som behövs för att en värdepappersfond, efter tillstånd av Finansinspektionen, ska kunna vara öppen för inlösen endast en gång per månad,

- analysera vilka eventuella hinder som finns på den svenska marknaden för att uppnå en mer differentierad inlösenfrekvens i värdepappersfonder och lämna förslag på möjliga lösningar, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

En tydligare reglering av inlösenförfarandet i värdepappersfonder och specialfonder

Varken UCITS-direktivet eller den svenska lagstiftningen anger tydligt hur principerna om inlösen ska tillämpas, t.ex. i fråga om förhållandet mellan tidpunkterna för begäran om inlösen, verkställande av inlösen och utbetalning av inlösenbelopp. Denna otydlighet kan leda till oklarheter i rättstillämpningen. En analys av hur den svenska lagstiftningen på detta område kan förtydligas bör göras. Analysen bör innefatta både värdepappersfonder och specialfonder.

Reglerna i 4 kap. 13 § första stycket lagen om värdepappersfonder är tillämpliga på inlösen av andelar i specialfonder (12 kap. 5 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder). Det innebär att en AIF-förvaltare för en specialfonds räkning omedelbart, på begäran av fondandelsägaren, ska lösa in en fondandel om det finns medel tillgängliga. Samtidigt får en specialfond vara öppen för inlösen endast en gång om året (12 kap. 6 §). Utredaren bör

undersöka om det finns ett behov av att förtydliga hur bestämmelserna förhåller sig till varandra. Utredaren bör även analysera hur reglerna om inlösenfrekvens samspelar med användandet av uppsägningstider för inlösen i värdepappersfonder och specialfonder.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur principerna i svensk rätt om inlösen i värdepappersfonder och specialfonder kan förtydligas,
- analysera och ta ställning till om reglerna i svensk rätt om inlösenfrekvens i specialfonder behöver förtydligas,
- analysera hur reglerna om inlösenfrekvens samspelar med användandet av uppsägningstider för inlösen i värdepappersfonder och specialfonder, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Uppdraget att uppdatera den svenska fondlagstiftningen i vissa frågor

Fondbolag och AIF-förvaltare som får kännedom om att Finansinspektionen överväger att ingripa mot deras verksamhet kan i dag välja att avstå från sitt tillstånd för att på så sätt undvika inspektionens ingripande. Finansinspektionen har i en skrivelse till Finansdepartementet (Fi2023/02541) uppgett att det finns ett tydligt behov av att införa en uttrycklig rätt för inspektionen att kunna ingripa mot fondförvaltare på grund av regelöverträdelser, även då företaget förklarar sig avstå från sitt tillstånd eller inte har utnyttjat det under en sammanhängande tid av sex månader. Motsvarande regler finns bl.a. i 9 kap. 7 § andra stycket lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution. I delbetänkandet *UCITS V – En uppdaterad fondlagstiftning* (SOU 2015:62) lämnades förslag till en sådan reglering som gäller för fondförvaltare, men förslaget genomfördes inte med hänvisning till den beredning som då pågick av motsvarande förslag för försäkringsförmedlare. Frågan är dock fortfarande aktuell och utredaren bör lämna förslag till hur en sådan reglering kan införas i lagen om värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Det finns också frågor som lyfts fram av Fondbolagens förening där vissa lagstiftningsbehov påtalats, bl.a. i fråga om att EU:s direktiv på fondområdet kan genomföras mer direktivnära (Fi2019/03974) och ytterligare åtgärder för att främja bildandet av Eltif-fonder i Sverige (Fi2023/02233). Utredaren bör därför undersöka hur svensk lagstiftning kan uppdateras i det avseendet.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur det i svensk rätt kan införas en rätt för Finansinspektionen att ingripa mot ett fondbolag eller en AIF-förvaltare på grund av regelöverträdelser, även då företaget förklarar sig avstå från sitt tillstånd eller inte har utnyttjat det under en sammanhängande tid av sex månader,
- analysera och ta ställning till hur den svenska fondlagstiftningen och annan lagstiftning kan uppdateras i enlighet med vad som anges i Fondbolagens förenings skrivelser, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska bedöma och beskriva förslagens ekonomiska och samhällsekonomiska konsekvenser, och konsekvenser i övrigt för enskilda, företag och det allmänna. Utredaren ska även beskriva och beräkna eventuella offentligfinansiella konsekvenser, däribland eventuella konsekvenser för berörda myndigheter, bl.a. Pensionsmyndigheten. Utredaren ska beräkna hur statens inkomster och utgifter påverkas. Om förslag som lämnas medföroffentligfinansiella kostnader, ska förslag till finansiering lämnas. Viktiga ställningstaganden som har gjorts vid utformningen av förslagen ska beskrivas, exempelvis alternativa lösningar som har övervägts och skälen till att de har valts bort.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Utredaren ska hålla sig informerad om och beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet, Riksbanken och andra myndigheter. Utredaren ska även beakta relevant arbete på EU-nivå som t.ex. Esmas arbete på nivå 2 i fråga om AIFM-direktivet och UCITS-direktivet, i globala standardsättande organ som Iosco och FSB samt forskning och internationella erfarenheter i de olika frågeställningarna. Utredaren ska i lämplig utsträckning ha en dialog med och inhämta upplysningar från berörda myndigheter, organisationer och företag. Utredaren får ta upp närliggande frågor i samband med de frågeställningar som ska utredas om det bedöms ändamålsenligt och ryms inom tiden för uppdraget.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 april 2025.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2025:45

Tilläggsdirektiv till Fondmarknadsutredningen (Fi 2023:13)

Beslut vid regeringssammanträde den 30 april 2025

Förlängd tid för uppdraget och delbetänkande för delar av uppdraget

Regeringen beslutade den 14 december 2023 att ge en särskild utredare i uppdrag att modernisera fondlagstiftningen och göra den svenska fondmarknaden mer konkurrenskraftig och motståndskraftig, och anpassa lagstiftningen till EU-rätten (dir. 2023:163). Uppdraget skulle redovisas senast den 30 april 2025.

Uppdraget ändras nu på så sätt att ett delbetänkande som avser vissa delar i de ursprungliga direktiven ska lämnas. I delbetänkandet ska utredaren redovisa uppdragen att

- anpassa svensk rätt till ändringarna i AIFM-direktivet och UCITS-direktivet,
- föreslå åtgärder för att stärka den svenska fondmarknadens konkurrenskraft i de delar som avser en översyn av vissa regler om börshandlade fonder och införandet av en ny fondstruktur för institutionella investerare,
- se över de svenska reglerna om inlösenfrekvens i värdepappersfonder och specialfonder, och
- uppdatera den svenska fondlagstiftningen i vissa frågor, förutom i de delar som avser Fondbolagens förenings skrivelse (Fi2023/02233).

Utredningstiden förlängs. Delbetänkandet ska redovisas senast den 16 maj 2025. Uppdraget ska slutredovisas senast den 30 november 2025.

(Finansdepartementet)

Europeiska unionens officiella tidning

SV
L-serien

2024/927

26.3.2024

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/927

av den 13 mars 2024

om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 53.1,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet [1], och

av följande skäl:

(1) I enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU [2] har kommissionen sett över tillämpningen och tillämpningsområdet för det direktivet och kommit fram till att målen att integrera unionsmarknaden för alternativa investeringsfonder (AIF-fonder), säkerställa en hög nivå på investerarskyddet och skydda den finansiella stabiliteten till största delen har uppfyllts. I sin översyn konstaterade kommissionen dock också att det finns ett behov av att harmonisera reglerna för förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån, liksom ett behov av att förtydliga de standarder som är tillämpliga på AIF-förvaltare som delegerar sina uppgifter till tredje part, säkerställa likabehandling av enheter som erbjuder förvaringstjänster (*depåförvarare*), förbättra gränsöverskridande tillgång till förvaringsinstitutstjänster, optimera insamlingen av tillsynsuppgifter och underlätta användningen av verktyg för likviditetshantering i hela unionen. Därför är ändringar nödvändiga för att åtgärda dessa behov i syfte att förbättra hur direktiv 2011/61/EU fungerar.

(2) Ett robust delegeringssystem, likabehandling av depåförvarare, enhetlig tillsynsrapportering, särskilt genom att dubbleringar och överflödiga krav undanröjs, och ett harmoniserat tillvägagångssätt för användningen av verktyg för likviditetshantering är lika nödvändigt för förvaltningen av företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag). Det är därför också lämpligt att ändra Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG [3], som innehåller bestämmelser om auktorisation för och drift av fondföretag och deras förvaltningsbolag, när det gäller delegering, förvaring av tillgångar, tillsynsrapportering och hantering av likviditetsrisker.

(3) Unionens marknad för AIF-fonder uppgick till 6,8 biljoner EUR i nettotillgångsvärde (NAV) i slutet av 2022. Professionella investerare står för cirka 86 % av nettotillgångsvärdet (NAV) av AIF-fonder som förvaltas eller marknadsförs av auktoriserade AIF-förvaltare och AIF-förvaltare under tröskelvärdena, dvs. de AIF-förvaltare som avses i artikel 3.2 i direktiv 2011/61/EU, i unionen. Unionens marknadsför AIF-fonder tillhandahåller över 250 miljarder EUR till unionens företag i form av privata krediter, och investerare i unionen står för 30 % av det globala kapital som allokeras till branschen som helhet. Storleken på den sammanlagda unionsmarknaden för AIF-fonder har fortsatt att växa, med en tillväxt på över 15 % mellan 2020 och 2022, och AIF-fonder stod för en tredjedel av fondbranschen i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet i slutet av 2020. Det finns dock fortfarande utrymme för branschen att växa genom att ge institutionella investerare större valmöjligheter och stärka kapitalmarknadsunionens konkurrenskraft.

[1] Europaparlamentets ståndpunkt av den 7 februari 2024 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 26 februari 2024.

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

[3] 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 (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32).

(4) För att öka effektiviteten i AIF-förvaltares verksamhet bör förteckningen över sidotjänster i artikel 6.4 i direktiv 2011/61/EU utvidgas till att omfatta de uppgifter som utförs av en administratör i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 ([4]) (*administration av referensvärden*) och kreditförvaltningsverksamhet i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 ([5]). För fullständighetens skull bör det klargöras att AIF-förvaltaren, när den tar sig an de uppgifter som utförs av en sådan administratör eller tillhandahåller kreditförvaltningsverksamhet, bör omfattas av förordning (EU) 2016/1011 respektive direktiv (EU) 2021/2167.

(5) För att öka rättssäkerheten bör det förtydligas att förvaltningen av AIF-fonder även omfattar långivande verksamhet för en AIF-fonds räkning och tjänster till specialföretag för värdepapperisering.

(6) För att öka rättssäkerheten för AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag när det gäller de tjänster som de kan tillhandahålla tredje parter bör det klargöras att AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag får utföra samma funktioner och verksamheter till förmån för tredje parter som de redan utför i förhållande till de AIF-fonder och fondföretag som de förvaltar, förutsatt att alla potentiella intressekonflikter som uppstår genom tillhandahållandet av denna funktion eller verksamhet till tredje part hanteras på lämpligt sätt. Sådana funktioner och verksamheter omfattar till exempel företagstjänster såsom personal och informationsteknik (it) liksom it-tjänster för portföljförvaltning och riskhantering. Den möjligheten skulle också stödja den internationella konkurrenskraften hos EU-baserade AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag genom att möjliggöra stordriftsfördelar och bidra till en diversifiering av intäktskällorna.

(7) För att säkerställa rättssäkerhet bör det klargöras att AIF-förvaltare som tillhandahåller sidotjänster som omfattar finansiella instrument omfattas av reglerna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU ([6]). När det gäller tillgångar som inte är finansiella instrument bör AIF-förvaltare vara skyldiga att uppfylla kraven i direktiv 2011/61/EU.

(8) För att säkerställa en enhetlig tillämpning av kraven i direktiv 2011/61/EU avseende AIF-förvaltares nödvändiga personalresurser är det nödvändigt att klargöra att en AIF-förvaltare vid tidpunkten för ansökan om auktorisation bör förse de behöriga myndigheterna med information om de mänskliga och tekniska resurser som AIF-förvaltaren använder för att utföra sina funktioner och, i tillämpliga fall, för att övervaka dem som AIF-förvaltaren har delegerat funktioner till. Minst två fysiska personer som på heltid antingen är anställda av AIF-förvaltaren eller är verkställande ledamöter eller ledamöter i AIF-förvaltarens ledningsorgan och som har sin hemvist i unionen, i den bemärkelsen att de har sin stadigvarande vistelseort där, bör utses att leda AIF-förvaltarens verksamhet. Oavsett detta lagstadgade minimum skulle mer resurser kunna behövas beroende på storleken och komplexiteten hos AIF-förvaltaren och de AIF-fonder den förvaltar.

(9) Vissa medlemsstater har krav i nationell rätt eller branschstandarder avseende graden av oberoende för en eller flera ledamöter i ledningsorganet för en AIF-förvaltare, ett förvaltningsbolag för fondföretag eller ett investeringsbolag. Det är lämpligt att uppmuntra AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare, förvaltningsbolag för fondföretag och investeringsbolag att till ledamot i sitt ledningsorgan utse minst en oberoende eller icke verkställande ledamot, om möjligt enligt nationell rätt eller enligt branschstandarderna i hemmedlemsstaten för AIF-förvaltaren, förvaltningsbolaget för fondföretag eller investeringsbolaget, för att skydda AIF-fondernas, fondföretagens och investerarnas intressen i de AIF-fonder som AIF-förvaltaren förvaltar eller i fondföretagen. Vid utseendet behöver AIF-förvaltaren, förvaltningsbolaget för fondföretag eller investeringsbolaget säkerställa att ledamoten är oberoende och omdömesgill och har tillräcklig sakkunskap och erfarenhet för att kunna bedöma huruvida AIF-förvaltaren, förvaltningsbolaget för fondföretag eller investeringsbolaget förvaltar AIF-fonderna eller fondföretagen i investerarnas bästa intresse.

([4]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014 (EUT L 171, 29.6.2016, s. 1).

([5]) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 av den 24 november 2021 om kreditförvaltare och kreditförvärvare och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU (EUT L 438, 8.12.2021, s. 1).

([6]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

(10) Marknadsföringen av AIF-fonder sker inte alltid direkt av AIF-förvaltaren utan av en eller flera distributörer, antingen för AIF-förvaltarens räkning eller för egen räkning. Det skulle också kunna finnas fall där en oberoende finansiell rådgivare marknadsför en fond utan AIF-förvaltarens vetskap. De flesta fonddistributörer omfattas av regulatoriska krav enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU eller Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 ([7]), som fastställer räckvidden och omfattningen av deras ansvar gentemot sina egna kunder. Direktiv 2011/61/EU bör därför erkänna mångfalden i distributionsarrangemangen och skilja mellan å ena sidan arrangemang genom vilka en distributör agerar för AIF-förvaltarens räkning, vilket bör betraktas som delegeringsarrangemang, och å andra sidan arrangemang varigenom en distributör agerar för egen räkning när den marknadsför AIF-fonden enligt direktiv 2014/65/EU eller genom livförsäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med direktiv (EU) 2016/97, i vilket fall bestämmelserna i direktiv 2011/61/EU om delegering inte bör tillämpas, oberoende av eventuella distributionsavtal mellan AIF-förvaltaren och distributören.

(11) Delegering kan göra det möjligt att uppnå en effektiv förvaltning av investeringsportföljer och att skaffa sig nödvändig expertis på en viss geografisk marknad eller tillgångsklass. Det är dock viktigt att tillsynsmyndigheterna har uppdaterad information om de viktigaste inslagen i delegeringsarrangemangen. För att utveckla en tillförlitlig översikt över delegeringsverksamheter i unionen bör AIF-förvaltare regelbundet till de behöriga myndigheterna tillhandahålla information om delegeringsarrangemang som inbegriper delegering av funktioner för kollektiv eller diskretionär portföljförvaltning eller riskhantering. AIF-förvaltare bör därför, med avseende på varje AIF-fond de förvaltar, rapportera information om dem till vilka funktioner har delegerats, en förteckning över och beskrivning av de delegerade verksamheterna, det belopp och den procentandel av de förvaltade AIF-fondernas tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för portföljförvaltningsfunktionen, en beskrivning av AIF-förvaltarens tillsyn, övervakning och kontroll av den som delegerats funktioner, information om arrangemangen för vidaredelegering och datum för inledande och upphörande av arrangemangen för delegering och vidaredelegering. För tydlighetens skull bör det specificeras att de data som samlas in om det belopp och den procentandel av de förvaltade AIF-fondernas tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för funktionerna för portföljförvaltning syftar till att ge en bättre överblick över hur delegering tillämpas och inte i sig är en evidensbaserad indikator för fastställande av lämpligheten vad gäller innehåll eller riskhanteringsarrangemang, eller effektiviteten i förvaltarens tillsyns- eller kontrollarrangemang. Sådan information bör lämnas till de behöriga myndigheterna som en del av den ordning för tillsynsrapportering som bestäms i direktiv 2011/61/EU.

(12) För att säkerställa en enhetlig tillämpning av direktiv 2011/61/EU bör det klargöras att delegeringsreglerna i det direktivet är tillämpliga på alla funktioner som förtecknas i bilaga I till det direktivet och på den förteckning över sidotjänster finns i artikel 6.4 i det direktivet.

(13) Investeringsfonder som ger ut lån kan vara en källa till alternativ finansiering för realekonomin. Sådana fonder kan ge avgörande finansiering till unionsbaserade små och medelstora företag för vilka det är svårare att få tillgång till traditionella utlåningskällor. Skillnader i nationell reglering kan dock leda till regelarbitrage och varierande nivåer av investerarskydd, vilket hindrar inrättandet av en effektiv inre marknad för AIF-fonders låneutgivning. I direktiv 2011/61/EU bör AIF-fondernas rätt att ge ut lån erkännas. Gemensamma regler bör också fastställas för att upprätta en effektiv inre marknad för AIF-fonders långivning, för att säkerställa en enhetlig nivå på investerarskyddet i unionen, göra det möjligt för AIF-fonder att utveckla sin verksamhet genom långivning i alla medlemsstater och underlätta unionsföretagens tillgång till finansiering, ett centralt mål för kapitalmarknadsunionen som anges i kommissionens meddelande av den 24 september 2020 med titeln *En kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan*. Med tanke på den snabbt växande privata kreditmarknaden är det dock nödvändigt att ta itu med de potentiella mikroprudentiella och makroprudentiella risker som AIF-fonders långivning kan utgöra och sprida vidare till det finansiella systemet i stort. De regler som är tillämpliga på AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån bör harmoniseras för att förbättra riskhanteringen på finansmarknaden och öka transparensen för investerare. För tydlighetens skull bör de bestämmelser i detta direktiv som är tillämpliga på AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån inte hindra medlemsstaterna från att inrätta nationella produktregelverk där vissa kategorier av AIF-fonder definieras med mer restriktiva regler.

(14) Långivning sker inte alltid direkt av AIF-fonden. Det kan finnas fall där en AIF-fond beviljar ett lån indirekt genom en tredje part eller ett specialföretag som beviljar lånet för AIF-fonden eller för AIF-fondens räkning, eller för AIF-förvaltaren eller för AIF-förvaltarens räkning med avseende på AIF-fonden, innan exponering mot lånet uppstår. För

([7]) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (EUT L 26, 2.2.2016, s. 19).

att undvika att direktiv 2011/61/EU kringgås bör sådana fall, om AIF-fonden eller AIF-förvaltaren medverkar till att strukturera lånet eller till att fastställa eller på förhand komma överens om dess egenskaper, betraktas som långivande verksamhet och omfattas av det direktivet.

(15) AIF-fonder som beviljar lån till konsumenter omfattas av kraven i andra unionsrättsliga instrument som är tillämpliga på utlåning till konsumenter, inbegripet Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG ([8]) och direktiv (EU) 2021/2167. I dessa unionsrättsliga instrument fastställs det grundläggande skyddet för låntagare på unionsnivå. Medlemsstaterna bör dock på grundval av tvingande hänsyn till allmänintresset kunna förbjuda AIF-fonders långivning till konsumenter på sina territorier.

(16) För att stödja den professionella förvaltningen av AIF-fonder och begränsa riskerna för den finansiella stabiliteten bör AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ägnar sig åt långivning, oavsett om dessa AIF-fonder uppfyller definitionen av långivande AIF-fonder, ha effektiva policyer, förfaranden och processer för beviljande av lån. De bör också tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bedöma kreditrisker och administrera och övervaka kreditportföljen när de AIF-fonder som de förvaltar ägnar sig åt långivning, inbegripet när dessa AIF-fonder får exponering mot lån genom tredje parter. Dessa policyer, förfaranden och processer bör stå i proportion till långivandets omfattning och bör ses över regelbundet.

(17) För att begränsa risken för sammankoppling mellan långivande AIF-fonder och andra finansmarknadsaktörer bör AIF-förvaltare av dessa AIF-fonder, om en låntagare är ett finansiellt institut, åläggas att diversifiera sin risk och tillämpa särskilda gränser för sin exponering.

(18) För att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet och införa proportionerliga skyddsåtgärder bör långivande AIF-fonder omfattas av en gräns för finansiell hävstång som varierar beroende på om de är av öppen eller sluten typ. Risken för den finansiella stabiliteten är större för öppna AIF-fonder, som kan bli föremål för höga nivåer av inlösen. I linje med målet att bevara den finansiella stabiliteten bör gränsen för finansiell hävstång inte vara beroende av huruvida en långivande AIF-fond marknadsförs till professionella och icke-professionella investerare eller endast till professionella investerare. Åtagandemetoden ger en heltäckande och robust ram för att beräkna den finansiella hävstången i enlighet med internationella standarder, särskilt för att ta hänsyn till den syntetiska finansiella hävstång som skapas av derivat. Dessa gränser för finansiell hävstång bör inte hindra de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat från att införa strängare gränser för finansiell hävstång om detta anses nödvändigt för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet.

(19) För att begränsa intressekonflikter bör AIF-förvaltare och deras personal inte ta emot lån från någon av de AIF-fonder som de förvaltar. På samma sätt bör AIF-fondens förvaringsinstitut och den som förvaringsinstitutet delegerat funktioner till, den som AIF-förvaltaren delegerat funktioner till och dess personal, och enheter inom samma företagsgrupp som AIF-förvaltaren, förbjudas att ta emot lån från den berörda AIF-fonden.

(20) För att undvika moraliska risker (moral hazard) och upprätthålla den allmänna kreditkvaliteten för lån som ges ut av AIF-fonder bör sådana lån omfattas av krav på att behålla risk när de överförs till tredje parter. I samma syfte bör AIF-förvaltare förbjudas att förvalta en AIF-fond som ger ut lån med det enda syftet att sälja dem till tredje part (*originate-to-distribute-strategi*), oavsett om den AIF-fonden uppfyller definitionen av en långivande AIF-fond. Lån bör beviljas endast i syfte att investera det kapital som anskaffats av AIF-fonden i enlighet med dess investeringsstrategi och regulatoriska begränsningar. AIF-förvaltaren bör dock kunna tillämpa denna investeringsstrategi i AIF-fondens investerares bästa intresse. Detta innebär att undantag från reglerna om att behålla risk är nödvändiga och bör omfatta fall där bibehållandet av en del av lånet inte är förenligt med genomförandet av AIF-fondens investeringsstrategi eller med de regulatoriska kraven, inbegripet produktkrav, som åläggs AIF-fonden och dess AIF-förvaltare. Dessa fall inbegriper situationer där bibehållandet av en del av lånet skulle leda till att AIF-fonden överskrider sina investerings- eller diversifieringsgränser eller bryter mot regulatoriska krav, såsom restriktiva åtgärder som antagits enligt artikel 215 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget), eller där AIF-fonden går in i likvidation, eller där låntagarens situation har förändrats, till exempel i händelse av sammanslagning eller fallissemang från låntagarens sida om AIF-fondens investeringsstrategi inte är att förvalta problemtillgångar, eller

([8]) Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april 2008 om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG (EUT L 133, 22.5.2008, s. 66).

där AIF-fondens tillgångsallokering ändras och leder till att AIF-fonden inte längre ägnar sig åt exponering mot en viss sektor eller mot en viss tillgångsklass. En AIF-förvaltare bör, på begäran av de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat, motivera sitt beslut att utnyttja ett sådant undantag från reglerna om att behålla risk, och bör vara skyldig att fortlöpande följa den övergripande principen om förbud mot strategier som bygger på långivning för distribution (originate-to-distribute-strategier).

(21) Långfristiga illikvida lån som innehas av en AIF-fond skulle kunna skapa likviditetsobalanser om AIF-fondernas öppna struktur tillåter investerare att löpande lösa in sina andelar eller aktier. Det är därför nödvändigt att minska riskerna i samband med löptidsomvandling genom att införa en sluten struktur för låneutgivande AIF-fonder. Det bör dock vara möjligt för långivande AIF-fonder att vara öppnaförutsatt att vissa krav är uppfyllda, inbegripet ett system för likviditetshantering som minimerar likviditetsobalanser, säkerställer rättvis behandling av investerare och står under tillsyn av de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat. För att säkerställa enhetliga kriterier för de behöriga myndigheternas fastställande av huruvida en långivande AIF-fond kan behålla en öppen struktur bör Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma) inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ([9]), utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa dessa kriterier, med vederbörlig hänsyn till långivande AIF-fonders art, likviditetsprofil och exponeringar.

(22) Det bör klargöras att om en AIF-fond som ger ut lån, eller en AIF-förvaltare i fråga om utlåningsverksamheten i AIF-fonder som den förvaltar, omfattas av kraven i direktiv 2011/61/EU och av kraven i Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 345/2013 ([10]), (EU) nr 346/2013 ([11]) och (EU) 2015/760 ([12]), bör de särskilda produktkrav som fastställs i kapitel II i förordning (EU) nr 345/2013, kapitel II i förordning (EU) nr 346/2013 och förordning (EU) 2015/760 ha företräde framför de mer allmänna regler som fastställs i direktiv 2011/61/EU.

(23) På grund av den potentiellt illikvida och långsiktiga karaktären hos de tillgångar som innehas av AIF-fonder som ger ut lån skulle AIF-förvaltare kunna ha svårt att följa ändringar av regulatoriska krav som införts under livscykeln för de AIF-fonder som de förvaltar, utan att det påverkar investerarnas tillit och förtroende. Det är därför nödvändigt att tillämpa övergångsbestämmelser på vissa krav för AIF-fonder som bildats före antagandet av detta direktiv. Sådana AIF-fonder och AIF-förvaltare bör dock även kunna välja att omfattas av dessa regler, förutsatt att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat underrättas om detta. Dessutom bör de regler som är tillämpliga på långivning och för långivande AIF-fonder, med undantag för gränser för finansiell hävstång och finansiering och skyldigheten för långivande AIF-fonder att drivas som slutna, endast tillämpas på lån som ges ut efter det att detta direktiv har trätt i kraft.

(24) För att stödja tillsynsmyndigheternas marknadsövervakning bör informationsinsamlingen och informationsutbytet genom tillsynsrapportering förbättras. Dubbla rapporteringskrav enligt unionsrätten och nationell rätt, särskilt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 ([13]), Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834 ([14]), Europeiska centralbankens förordningar (EU) nr 1011/2012 ([15]) och (EU) nr 1073/2013 ([16]),

([9]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

([10]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder (EUT L 115, 25.4.2013, s. 1).

([11]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 av den 17 april 2013 om europeiska fonder för socialt företagande (EUT L 115, 25.4.2013, s. 18).

([12]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (EUT L 123, 19.5.2015, s. 98).

([13]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

([14]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834 av den 20 maj 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller clearingkravet, ett tillfälligt upphävande av clearingkravet, rapporteringskraven, riskbegränsningsteknikerna för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart, registreringen och tillsynen av transaktionsregister samt kraven för transaktionsregister (EUT L 141, 28.5.2019, s. 42).

([15]) Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 1011/2012 av den 17 oktober 2012 om statistik om värdepappersinnehav (EUT L 305, 1.11.2012, s. 6).

([16]) Europeiska centralbankens förordning (EU) nr 1073/2013 av den 18 oktober 2013 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (EUT L 297, 7.11.2013, s. 73).

skulle kunna undanröjas för att förbättra effektiviteten och minska de administrativa bördorna för AIF-förvaltare. Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten), (EBA), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 ([17]), Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 ([18]) och Esma (gemensamt kallade *de europeiska tillsynsmyndigheterna* eller *ESA-myndigheterna*) samt Europeiska centralbanken (ECB) bör, vid behov med stöd av behöriga myndigheter, bedöma de olika tillsynsmyndigheternas behov av uppgifter så att ändringarna av mallen för tillsynsrapportering för AIF-förvaltare blir ändamålsenliga.

(25) För att minska dubbelrapportering och därmed sammanhängande rapporteringsbördor för AIF-förvaltare och säkerställa att myndigheterna på ett effektivt sätt återanvänder uppgifter, bör uppgifter som AIF-förvaltarna rapporterar till behöriga myndigheter göras tillgängliga för andra relevanta behöriga myndigheter, ESA-myndigheterna och Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som anges i Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 7 december 2017 ([19]), närhelst det är nödvändigt för att de ska kunna fullgöra sina skyldigheter, samt för medlemmarna i Europeiska centralbankssystemet (ECBS) enbart för statistiska ändamål.

(26) Som förberedelse för framtida ändringar av tillsynsrapporteringsskyldigheterna bör omfattningen av de data som kan krävas från AIF-förvaltare utvidgas genom att begränsningar för denna omfattning, som är inriktade på större transaktioner och exponeringar eller motparter, tas bort och genom att andra kategorier av data som ska tillhandahållas de behöriga myndigheterna läggs till. Om Esma fastställer att det är motiverat att regelbundet lämna fullständiga upplysningar om portföljer till tillsynsmyndigheter bör bestämmelserna i direktiv 2011/61/EU anpassas till den nödvändiga utvidgningen av rapporteringens omfattning.

(27) För att säkerställa en konsekvent harmonisering av rapporteringsskyldigheterna för tillsyn bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter enligt artikel 290 i (EUF-fördraget) i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010 för att fastställa innehåll, formulär och förfaranden för att standardisera AIF-förvaltarnas rapporteringsprocess och på så sätt ersätta den rapporteringsmall som fastställs i den delegerade akt som antagits enligt artikel 24 i direktiv 2011/61/EU, samt rapporteringsfrekvens och tidpunkt. När det gäller information som ska rapporteras om delegeringsarrangemang bör de tekniska standarderna för tillsyn även i fortsättningen begränsas till att fastställa en lämplig standardiseringsnivå för den information som ska rapporteras. I de tekniska standarderna för tillsyn bör det inte läggas till något som inte föreskrivs i direktiv 2011/61/EU.

(28) För att standardisera rapporteringsprocessen för tillsyn bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för genomförande som har utarbetats av Esma när det gäller format, datastandarder och metoder och arrangemang för AIF-förvaltarnas rapportering. Kommissionen bör anta dessa tekniska standarder för genomförande genom genomförandeakter enligt artikel 291 i EUF-fördraget och i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(29) För att säkerställa en effektivare hantering av likviditetspåfrestningar i tider av marknadsstress och för att bättre skydda investerare bör regler fastställas i direktiv 2011/61/EU för att genomföra ESRB:s rekommendation av den 7 december 2017.

(30) För att AIF-förvaltare av öppna AIF-fonder som är etablerade i en medlemsstat ska kunna hantera inlösentrycket under stressade marknadsförhållanden bör AIF-fonderna vara skyldiga att välja ut och i AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning inkludera minst två verktyg för likviditetshantering från den harmoniserade förteckning som anges i leden 2–8 i bilaga V till direktiv 2011/61/EU. Som ett undantag bör AIF-förvaltaren, om den förvaltar en AIF-fond som är auktoriserad som penningmarknadsfond i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 ([20]), kunna besluta att endast välja ett verktyg för likviditetshantering från den

([17]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 12).

([18]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 48).

([19]) Europeiska systemrisknämndens rekommendation av den 7 december 2017 om likviditetsrisker och finansiella hävstångseffekter i investeringsfonder (ESRB/2017/6) (EUT C 151, 30.4.2018, s. 1).

([20]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder (EUT L 169, 30.6.2017, s. 8).

förteckningen. Dessa verktyg för likviditetshantering bör vara lämpliga för AIF-fondens investeringsstrategi, likviditetsprofil och inlösenpolicy. AIF-förvaltare bör aktivera sådana verktyg för likviditetshantering när det är nödvändigt för att skydda AIF-fondens investerares intressen. Dessutom bör AIF-förvaltare av öppna AIF-fonder alltid ha möjlighet att tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen eller aktivera sidofickor, under exceptionella omständigheter och när det är motiverat med hänsyn till AIF-fondens investerares intressen. Om en AIF-förvaltare fattar beslut om att tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen bör den utan onödigt dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. Om en AIF-förvaltare beslutar att aktivera eller avaktivera sidofickor bör den underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat inom en rimlig tidsram innan detta verktyg för likviditetshantering aktiveras eller avaktiveras. En AIF-förvaltare bör också underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om den aktiverar eller avaktiverar något annat verktyg för likviditetshantering på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning. Detta skulle göra det möjligt för tillsynsmyndigheterna att bättre hantera potentiella spridningseffekter av likviditetspåfrestningar på marknaden i stort.

(31) I synnerhet, och för att stärka investerarskyddet, bör det anges att användningen av inlösen in natura inte är lämplig för icke-professionella investerare och därför endast bör aktiveras för att tillmötesgå professionella investerares begäran om inlösen. Samtidigt bör riskerna att inlösande investerare och andra andels- eller aktieägare behandlas olika beaktas.

(32) För att kunna fatta ett investeringsbeslut i linje med sin riskaptit och sina likviditetsbehov bör investerare informeras om villkoren för användningen av verktyg för likviditetshantering.

(33) För att säkerställa en konsekvent harmonisering när det gäller AIF-förvaltares hantering av likviditetsrisker i öppna fonder och för att underlätta marknads- och tillsynskonvergens, bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter enligt artikel 290 i EUF-fördraget och i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010 för att specificera egenskaperna hos de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga V till direktiv 2011/61/EU, med vederbörlig hänsyn till mångfalden av investeringsstrategier och AIF-fonders underliggande tillgångar. Dessa tekniska standarder för tillsyn bör antas på grundval av ett förslag som utarbetats av Esma och bör inte begränsa AIF-förvaltarnas möjlighet att använda lämpliga verktyg för likviditetshantering för alla tillgångsklasser, jurisdiktioner och marknadsförhållanden. För att säkerställa en enhetlig nivå på investerarskyddet i unionen bör Esma utarbeta riktlinjer för AIF-förvaltares val och kalibrering av verktyg för hantering av likviditetsrisker. I dessa riktlinjer bör det klargöras att AIF-förvaltaren fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker.

(34) Förvaringsinstitut spelar en viktig roll för att skydda investerarnas intressen och bör kunna utföra sina uppgifter oavsett vilken typ av depåförvarare som förvarar AIF-fondens tillgångar. När de tillhandahåller depåförvaringstjänster till AIF-fonder är det därför nödvändigt att inkludera värdepapperscentraler i depåförvaringskedjan för att säkerställa att det under alla omständigheter finns ett stabilt informationsflöde mellan den som depåförvarar en AIF-fonds tillgångar och förvaringsinstitutet. För att undvika onödigt arbete bör förvaringsinstituten inte utföra -en granskning av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg på förhand om de avser att delegera förvaringen till värdepapperscentraler.

(35) För att förbättra tillsynssamarbetet och effektiviteten bör de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat kunna rikta en motiverad begäran till de behöriga myndigheterna i den AIF-förvaltarens hemmedlemsstat om att vidta tillsynsåtgärder mot den.

(36) För att förbättra tillsynssamarbetet bör Esma kunna begära att en behörig myndighet lägger fram ett ärende inför Esma, om det ärendet har gränsöverskridande konsekvenser och skulle kunna påverka investerarskydd eller finansiell stabilitet. Esmas analyser av sådana ärenden skulle ge andra behöriga myndigheter en bättre förståelse av de diskuterade frågorna, bidra till att förhindra liknande fall i framtiden och skydda integriteten för marknaden för AIF-fonder.

(37) För att stödja tillsynskonvergens på området för delegering bör Esma få mer fullständig information om tillämpningen av detta direktiv, inbegripet när det gäller lämplig tillsyn över och kontroll av delegeringsarrangemang, i samtliga medlemsstater. I detta syfte bör Esma använda sig av rapporteringsskyldigheterna gentemot de behöriga myndigheterna, och av utövandet av sina tillsynskonvergensbefogenheter när det gäller delegering, innan nästa översyn av direktiv 2009/65/EG respektive direktiv 2011/61/EU äger rum. Esma bör tillhandahålla en rapport som analyserar marknadspraxis när det gäller delegering och efterlevnad av delegeringsreglerna samt innehållskrav, såsom de som rör de mänskliga och tekniska resurser som AIF-förvaltare, förvaltningsbolag och dem till vilka funktioner har delegerats använder för att utföra sina funktioner.

(38) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 ([21]) fastställer harmoniserade regler för finansmarknadsaktörer och finansiella rådgivare om transparens med avseende på integrering av hållbarhetsrisker och beaktande av negativa konsekvenser för hållbar utveckling i sina processer och tillhandahållande av hållbarhetsrelaterade upplysningar med avseende på finansiella produkter. Det är viktigt att anta en övergripande strategi för transparensregler om hållbarhet för finansmarknadsaktörer och finansiella rådgivare. AIF-fonder och fondföretag kan på ett viktigt sätt bidra till kapitalmarknadsunionens mål. Tillväxten på marknaden för AIF-fonder och fondföretag behöver också vara förenlig med unionens övriga mål och bör därför inriktas på att främja hållbar tillväxt. AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag bör kunna visa att de fortlöpande fullgör sina skyldigheter enligt förordning (EU) 2019/2088. AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag bör därför integrera miljömässiga, sociala och styrningsrelaterade (ESG) parametrar i de styrnings- och riskhanteringsregler som används till stöd för deras investeringsbeslut. AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag bör också tillämpa regler för styrning och riskhantering på sina investeringsbeslut och på sin bedömning av relevanta risker, inbegripet miljömässiga, sociala och styrningsrelaterade risker. Detta är ännu viktigare när AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag gör utfästelser om de policyer för hållbara investeringar i de AIF-fonder och fondföretag som de förvaltar. Dessa investeringsbeslut och riskbedömningar bör göras i AIF-fondernas och fondföretagens investerares bästa intresse. Esma bör uppdatera sina riktlinjer för en sund ersättningspolicy enligt direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG när det gäller att anpassa incitamenten till ESG-risker i ersättningspolicyn.

(39) Marknadsföringen av fondföretag sker inte alltid direkt av förvaltningsbolaget utan av en eller flera distributörer, antingen för förvaltningsbolagets räkning eller för egen räkning. Det kan också finnas fall där en oberoende finansiell rådgivare marknadsför ett fondföretag utan dess förvaltningsbolags vetskap. De flesta fonddistributörer omfattas av regulatoriska krav enligt direktiv 2014/65/EU eller (EU) 2016/97, som fastställer räckvidden och omfattningen av deras ansvar gentemot sina egna kunder. Direktiv 2009/65/EG bör därför erkänna mångfalden i distributionsarrangemangen och skilja mellan å ena sidan arrangemang genom vilka en distributör agerar för förvaltningsbolagets räkning, vilket bör betraktas som delegeringsarrangemang, och å andra sidan arrangemang varigenom en distributör agerar för egen räkning när den marknadsför fondföretaget enligt direktiv 2014/65/EU eller genom livförsäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med direktiv (EU) 2016/97, i vilket fall bestämmelserna i direktiv 2009/65/EG om delegering inte bör tillämpas, oberoende av eventuella distributionsavtal mellan förvaltningsbolaget och distributören.

(40) Vissa koncentrerade marknader saknar ett konkurrenskraftigt utbud av förvaringsinstitutstjänster. För att åtgärda den bristen, som kan leda till ökade kostnader för AIF-förvaltare och en mindre effektiv marknad för AIF-fonder, bör medlemsstaterna kunna göra det möjligt för sina behöriga myndigheter att tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses. Denna möjlighet bör endast utnyttjas när villkoren i detta direktiv är uppfyllda och efter förhandsgodkännande från AIF-fondens behöriga myndigheter. Eftersom beslutet att tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses inte bör vara automatiskt, även när dessa villkor är uppfyllda, bör de behöriga myndigheterna fatta detta beslut först efter att ha gjort en bedömning från fall till fall av bristen på relevanta förvaringsinstitutstjänster i AIF-fondens hemmedlemsstat med beaktande av den AIF-fondens investeringsstrategi.

(41) Som en del av sin översyn av direktiv 2011/61/EU bör kommissionen göra en bedömning av hur det undantag som gör det möjligt att utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat fungerar och av de potentiella fördelarna och riskerna, inbegripet inverkan på investerarskyddet, den finansiella stabiliteten, tillsynens effektivitet och tillgången till valmöjligheter på marknaden, av att ändra tillämpningsområdet för det undantaget, i linje med målen för kapitalmarknadsunionen.

(42) Införandet av möjligheten att utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat bör åtföljas av ökad räckvidd för tillsynen. Förvaringsinstitutet bör därför vara skyldigt att samarbeta inte bara med sina behöriga myndigheter utan också med de behöriga myndigheterna för den AIF-fond för vilken förvaringsinstitutet har utsetts och med de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten för den AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonden, om dessa behöriga myndigheter är belägna i en annan medlemsstat än förvaringsinstitutet.

([21]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317, 9.12.2019, s. 1).

(43) För att bättre skydda investerare bör informationsflödet från AIF-förvaltare till AIF-investerare ökas. För att AIF-investerare bättre ska kunna spåra AIF-fondens utgifter bör AIF-förvaltare identifiera avgifter och andra kostnader som bärs av AIF-förvaltaren och som därefter direkt eller indirekt belastar AIF-fonden eller någon av dess investeringar. AIF-förvaltare bör regelbundet rapportera om alla sådana avgifter och andra kostnader. AIF-förvaltare bör också vara skyldiga att rapportera till investerare om sammansättningen av portföljen av utgivna lån.

(44) För att öka transparensen på marknaden och effektivt utnyttja tillgängliga marknadsdata om AIF-fonder bör Esma ha rätt att offentliggöra de marknadsdata som den förfogar över i aggregerad eller sammanfattande form, och därför bör sekretesskraven lättas för att tillåta sådan användning av uppgifterna.

(45) Kraven för enheter i tredjeland som har tillträde till den inre marknaden bör anpassas till de standarder som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 ([22]). De bör också anpassas till de standarder som fastställs i de gemensamma åtgärder som medlemsstaterna vidtar i fråga om icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, i enlighet med rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. I synnerhet bör icke EU-baserade AIF-fonder, icke EU-baserade AIF-förvaltare som är verksamma i enskilda medlemsstater och förvaringsinstitut som är etablerade i ett tredjeland inte vara belägna i ett högrisktredjeland enligt direktiv (EU) 2015/849 eller i ett tredjeland som anses vara icke samarbetsvilliga i skattefrågor, med förbehåll för en anståndsperiod när ett land senare identifieras som ett högrisktredjeland enligt det direktivet eller läggs till i EU-förteckningen över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet. Kraven bör också säkerställa ett lämpligt och effektivt informationsutbyte i skattefrågor i enlighet med internationella standarder såsom de som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet.

(46) Direktiv 2009/65/EG bör säkerställa att villkoren för förvaltningsbolag för fondföretag är jämförbara med dem som gäller för AIF-förvaltare, om det inte finns någon anledning att upprätthålla regulatoriska skillnader för fondföretag och AIF-förvaltare. Detta skulle vara fallet för ordningen för delegering, den regulatoriska behandlingen av depåförvarare, kraven på tillsynsrapportering samt tillgången till och användningen av verktyg för likviditetshantering.

(47) För att säkerställa en enhetlig tillämpning av de innehållskrav som gäller för förvaltningsbolag för fondföretag bör det klargöras att vid tidpunkten för ansökan om auktorisation bör ett förvaltningsbolag förse de behöriga myndigheterna med information om de mänskliga och tekniska resurser som de använder för att utföra sina funktioner och, i tillämpliga fall, övervaka dem till vilka funktioner har delegerats. Minst två fysiska personer som på heltid antingen är anställda av förvaltningsbolaget eller är verkställande ledamöter eller ledamöter i förvaltningsbolagets ledningsorgan och som har sin hemvist i unionen, i den bemärkelsen att de har sin stadigvarande vistelseort där, bör utses att leda förvaltningsbolagets verksamhet. Oavsett detta lagstadgade minimum skulle mer resurser kunna behövas beroende på storleken och komplexiteten hos förvaltningsbolaget och det fondföretag det förvaltar.

(48) För att anpassa de rättsliga ramarna i direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU med avseende på delegering bör förvaltningsbolag för fondföretag åläggas att motivera sin delegering av uppgifter för de behöriga myndigheterna och anger objektiva skäl för delegeringen.

(49) Delegering kan göra det möjligt att uppnå en effektiv förvaltning av investeringsportföljer och att skaffa sig nödvändig expertis på en viss geografisk marknad eller tillgångsklass. Det är dock viktigt att tillsynsmyndigheterna har uppdaterad information om de viktigaste inslagen i delegeringsarrangemangen. För att utveckla en tillförlitlig översikt över delegeringsverksamheten i unionen bör förvaltningsbolag regelbundet till de behöriga myndigheterna tillhandahålla information om delegeringsarrangemang som inbegriper delegering av funktioner för kollektiv eller diskretionär portföljförvaltning eller riskhantering. Förvaltningsbolag bör därför, med avseende på varje fondföretag de förvaltar, rapportera information om dem till vilka funktioner har delegerats, en förteckning över och beskrivningen av de delegerade verksamheterna, det belopp och den procentandel av de förvaltade fondföretagens tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för portföljförvaltningsfunktionen, en beskrivning av förvaltningsbolagets tillsyn, övervakning och kontroll av den som delegerats funktioner, information om

([22]) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (EUT L 141, 5.6.2015, s. 73).

arrangemangen för vidaredelegering och dagen för inledande och upphörande av arrangemangen för delegering och vidaredelegering. För tydlighetens skull bör det specificeras att de uppgifter som samlas in om det belopp och den procentandel av de förvaltade fondföretagens tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för portföljförvaltningsfunktionen syftar till att ge en bättre överblick över hur delegering tillämpas och inte i sig är en evidensbaserad indikator för fastställande av lämpligheten vad gäller innehålls- eller riskhanteringsarrangemang, eller effektiviteten i förvaltarens tillsyns- eller kontrollarrangemang. Sådan information bör lämnas till de behöriga myndigheterna som en del av den ordning för tillsynsrapportering som bestäms i direktiv 2009/65/EG.

(50) För att säkerställa en enhetlig tillämpning av direktiv 2009/65/EG bör det klargöras att delegeringsreglerna i detta är tillämpliga på alla funktioner som förtecknas i bilaga II till det direktivet och på den förteckning över sidotjänster som finns i artikel 6.3 i det direktivet.

(51) I syfte att ytterligare anpassa de regler för delegering av befogenheter som är tillämpliga på AIF-förvaltare och fondföretag och för att uppnå en mer enhetlig tillämpning av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i EUF-fördraget delegeras till kommissionen med avseende på att närmare fastställa villkoren för delegering från ett förvaltningsbolag för fondföretag till en tredje part och de förhållanden under vilka ett förvaltningsbolag för fondföretag kan anses vara ett brevlådeföretag och därför inte längre kan betraktas som förvaltaren av fondföretaget. Det är särskilt viktigt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att dessa samråd genomförs i enlighet med principerna i det interinstitutionella avtalet av den 13 april 2016 om bättre lagstiftning ([23]). För att säkerställa lika stor delaktighet i förberedelsen av delegerade akter erhåller Europaparlamentet och rådet alla handlingar samtidigt som medlemsstaternas experter, och deras experter ges systematiskt tillträde till möten i kommissionens expertgrupper som arbetar med förberedelse av delegerade akter.

(52) Detta direktiv bör genomföra ESRB:s rekommendation av den 7 december 2017 om harmonisering av verktyg för likviditetshantering och deras användning av förvaltare av öppna fonder, däribland fondföretag, för att möjliggöra en effektivare hantering av likviditetspåfrestningar i tider av marknadsstress och bättre skydd för investerare.

(53) För att fondföretag som är etablerade i en medlemsstat ska kunna hantera inlösentrycket under stressade marknadsförhållanden bör de vara skyldiga att välja ut och i sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning inkludera minst två verktyg för likviditetshantering från den harmoniserade förteckning som anges i leden 2–8 i bilaga IIA till direktiv 2009/65/EG. Som ett undantag bör ett fondföretag som är auktoriserat som penningmarknadsfond i enlighet med förordning (EU) 2017/1131 kunna besluta att endast välja ett verktyg för likviditetshantering från den förteckningen. Dessa verktyg för likviditetshantering bör vara lämpliga för fondföretagets investeringsstrategi, likviditetsprofil och inlösenpolicy. Fondföretag bör aktivera sådana verktyg för likviditetshantering när det är nödvändigt för att skydda fondföretagets investerares intressen. Dessutom bör fondföretag alltid ha möjlighet att tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen eller aktivera sidofickor, under exceptionella omständigheter och när det är motiverat med hänsyn till fondföretagets investerares intressen. Om ett fondföretag fattar beslut om att tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen bör den utan onödigt dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. Om ett fondföretag beslutar att aktivera eller avaktivera sidofickor bör den underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat inom en rimlig tidsram innan detta verktyg för likviditetshantering aktiveras eller avaktiveras. Fondföretaget bör också underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om den aktiverar eller avaktiverar något annat verktyg för likviditetshantering på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt fondföretagets fondbestämmelser eller bolagsordning. Detta skulle göra det möjligt för tillsynsmyndigheterna att bättre hantera potentiella spridningseffekter av likviditetspåfrestningar på marknaden i stort.

(54) I synnerhet, och för att stärka investerarskyddet, bör det anges att användningen av inlösen in natura inte är lämplig för icke-professionella investerare och därför endast bör aktiveras för att tillmötesgå professionella investerares begäran om inlösen. Samtidigt bör riskerna för att inlösande investerare och andra andelsägare behandlas olika beaktas.

([23]) EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

(55) För att kunna fatta ett investeringsbeslut i linje med sin riskaptit och sina likviditetsbehov bör investerare i fondföretag informeras om villkoren för användningen av verktyg för likviditetshantering.

(56) För att säkerställa en konsekvent harmonisering när det gäller fondföretags hantering av likviditetsrisker och för att underlätta marknads- och tillsynskonvergens, bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter enligt artikel 290 i EUF-fördraget i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010 för att specificera egenskaperna hos de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga IIA till direktiv 2009/65/EG, med vederbörlig hänsyn till mångfalden av investeringsstrategier och fondföretagens underliggande tillgångar. Dessa tekniska standarder för tillsyn bör antas på grundval av ett förslag som utarbetats av Esma och bör inte begränsa fondföretagens förmåga att använda lämpliga verktyg för likviditetshantering för alla tillgångsklasser, jurisdiktioner och marknadsförhållanden. För att säkerställa en enhetlig nivå på investerarskyddet i unionen bör Esma utarbeta riktlinjer för förvaltningsbolags val och kalibrering av verktyg för likviditetshantering. I dessa riktlinjer bör det klargöras att fondföretag fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker.

(57) För att stödja tillsynsmyndigheternas marknadsövervakning bör insamlingen och utbytet av information genom tillsynsrapportering förbättras genom att fondföretag åläggs rapporteringsskyldigheter. Dubbla rapporteringskrav enligt unionsrätten och nationell rätt, särskilt förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) 2019/834 och förordningarna (EU) nr 1011/2012 och (EU) nr 1073/2013, skulle kunna undanröjas för att förbättra effektiviteten och minska de administrativa bördorna för förvaltningsbolag. ESA-myndigheterna och ECB bör, vid behov med stöd av behöriga myndigheter, bedöma de olika tillsynsmyndigheternas uppgiftsbehov för att säkerställa att den information som ska rapporteras enligt mallen för tillsynsrapportering för fondföretag är tillräcklig.

(58) För att minska dubbelrapportering och därmed sammanhängande rapporteringsbördor för fondföretag och säkerställa att myndigheterna på ett effektivt sätt återanvänder uppgifter, bör uppgifter som fondföretag rapporterar till andra behöriga myndigheter göras tillgängliga för andra relevanta behöriga myndigheter, ESMA, de andra ESA-myndigheterna och ESRB, närhelst det är nödvändigt för att de ska kunna fullgöra sina skyldigheter, samt för ECBS-medlemmarna enbart för statistiska ändamål.

(59) För att säkerställa en konsekvent harmonisering av rapporteringsskyldigheterna bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter enligt artikel 290 i EUF-fördraget i enlighet med artiklarna 10–14 och 15 i förordning (EU) nr 1095/2010 för att fastställa innehåll, formulär och förfaranden för att standardisera förvaltningsbolagen rapporteringsprocess för tillsyn, samt frekvens och tidpunkt för rapporteringen. När det gäller information som ska rapporteras om delegeringsarrangemang bör de tekniska standarderna för tillsyn även i fortsättningen begränsas till att fastställa en lämplig standardiseringsnivå för den information som ska rapporteras. Dessa tekniska standarder för tillsyn bör antas på grundval av ett förslag som har utarbetats av Esma. I de tekniska standarderna för tillsyn bör det inte läggas till något som inte föreskrivs i direktiv 2009/65/EG.

(60) För att standardisera rapporteringsprocessen för tillsynen bör kommissionen ges befogenhet att anta tekniska standarder för genomförande som har utarbetats av Esma när det gäller format, datastandarder och metoder och arrangemang för förvaltningsbolagens rapportering. Kommissionen bör anta dessa tekniska standarder för genomförande genom genomförandeakter enligt artikel 291 i EUF-fördraget och i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(61) För att säkerställa investerarskyddet, och särskilt för att säkerställa att det i samtliga fall finns ett stabilt informationsflöde mellan depåförvararen för fondföretagets tillgångar och förvaringsinstitutet, bör depåförvaringsordningen utvidgas till att omfatta värdepapperscentraler i depåförvaringskedjan när de tillhandahåller depåförvaringstjänster till fondföretag. För att undvika onödigt arbete bör förvaringsinstituten inte utföra en granskning av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg på förhand om de avser att delegera förvaringen till värdepapperscentraler.

(62) För att förbättra tillsynssamarbetet och effektiviteten bör de behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat kunna rikta en motiverad begäran till den behöriga myndigheten i fondföretagets hemmedlemsstat om att vidta tillsynsåtgärder mot det fondföretaget.

(63) För att förbättra tillsynssamarbetet bör Esma kunna begära att en behörig myndighet lägger fram ett ärende inför Esma, om det ärendet har gränsöverskridande konsekvenser och skulle kunna påverka investerarskydd eller finansiell stabilitet. Esmas analyser av sådana ärenden skulle ge andra behöriga myndigheter en bättre förståelse av de diskuterade frågorna, bidra till att förhindra liknande fall i framtiden och skydda fondföretagsmarknadens integritet.

(64) Trots de regler om tystnadsplikt som är tillämpliga för närvarande bör informationsutbytet mellan behöriga myndigheter och skattemyndigheter förbättras. Sådana utbyten bör vara förenliga med nationell rätt och om informationen härrör från en annan medlemsstat bör den endast lämnas ut efter uttryckligt medgivande från den behöriga myndighet som har lämnat ut den.

(65) Direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG ålägger AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag att agera med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg i bästa intresse för de investeringsfonder de förvaltar och deras investerare. Medlemsstaterna bör därför kräva att AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag handlar ärligt och rättvist när det gäller avgifter och kostnader som debiteras investerare. Under 2020 utarbetade Esma en tillsynsbriefing för att främja konvergens i tillsynen av kostnader i AIF-fonder och fondföretag och för att utveckla en uppsättning kriterier för att hjälpa de behöriga myndigheterna att bedöma begreppet onödiga kostnader och övervaka skyldigheten att förhindra att onödiga kostnader debiteras investerare. Dessa kriterier är avsedda att ge vägledning till behöriga myndigheter och samtidigt främja tillsynskonvergens inom ramen för kapitalmarknadsunionen. På grund av bristen på en tydlig definition av onödiga kostnader finns det emellertid för närvarande olika marknads- och tillsynspraxis när det gäller vad branschen och tillsynsmyndigheterna uppfattar som onödiga kostnader, och det finns belägg för skillnader avseende de kostnader som tas ut i olika medlemsstater och de kostnader som debiteras icke-professionella investerare jämfört med professionella investerare. De föreslagna ändringarna av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG, inom ramen för unionens strategi för icke-professionella investerare, syftar till att ta itu med den frågan genom att kräva att fondförvaltare inrättar en sund prissättningsprocess, som bör omfatta identifiering, analys och översyn av de kostnader som direkt eller indirekt debiteras investeringsfonder eller deras andelsägare, och genom att införa ett krav på att kompensera investerare när onödiga kostnader har debiterats. Esma bör lägga fram en rapport för Europaparlamentet, rådet och kommissionen med en bedömning av nivån på, skälen till och skillnaderna i de kostnader som debiteras icke-professionella investerare, inbegripet skillnader till följd av de berörda AIF-fondernas och fondföretagens karaktär, och med en analys av huruvida kriterierna i dess tillsynsbriefing bör kompletteras med avseende på begreppet onödiga kostnader. För att stödja de behöriga myndigheterna i tillsynen av kostnader och Esma i dess analys av kostnadsrelaterade frågor bör de behöriga myndigheterna samla in kostnadsuppgifter som ska delas med Esma på engångsbasis. Den datainsamlingen skulle öka Esmas expertis på området kostnadsrapportering i syfte att ge Europaparlamentet, rådet, kommissionen och de behöriga myndigheterna teknisk rådgivning om insamlingen av kostnadsuppgifter inom ramen för unionens strategi för icke-professionella investerare. På grundval av den rapporten bör Esma bedriva verksamhet enligt artikel 29 i förordning (EU) nr 1095/2010 för att bidra till att utveckla en gemensam förståelse av begreppet onödiga kostnader.

(66) Namnet på en AIF-fond och ett fondföretag är ett kännetecken som påverkar investerarnas val och ger ett första intryck av fondens investeringsstrategi och investeringsmål. Även om namnet på en AIF-fond och ett fondföretag redan ingår i den förhandsinformation som tillhandahålls investerare före ingående av avtal, är det lämpligt att understryka betydelsen av namnet genom att särskilt betona att det utgör viktig förhandsinformation i basfakta och prospekt för investerare som bör tillhandahållas icke-professionella investerare innan de investerar i den AIF-fonden och investerare innan de investerar i det fondföretaget. I enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2261 ([24]) omfattas fondföretag som marknadsförs till icke-professionella investerare från och med den 1 januari 2023 av kraven i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 ([25]). Sedan dess har skyldigheten för ett förvaltningsbolag för fondföretag eller ett investeringsbolag att utarbeta ett dokument med basfakta för investerare ersatts av skyldigheten att utarbeta ett faktablad i enlighet med förordning (EU) nr 1286/2014. Dessutom omfattas AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare av kraven i den förordningen. Om AIF-fonder och fondföretag marknadsförs till icke-professionella investerare är AIF-förvaltare och förvaltningsbolag för fondföretag därför skyldiga att i faktabladet ange fondens namn och säkerställa att informationen är korrekt, rättvisande och tydlig och inte förmedlar ett vilseledande eller förvirrande budskap som skulle locka investerare på ett felaktigt sätt. Det är därför viktigt att betona att namnet på en AIF-fond eller ett fondföretag anses vara lika viktigt som alla andra dokument med

([24]) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2261 av den 15 december 2021 om ändring av direktiv 2009/65/EG vad gäller användning av faktablad av förvaltningsbolag för företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 455, 20.12.2021, s. 15).

([25]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter) (EUT L 352, 9.12.2014, s. 1).

förhandsinformation och omfattas av likvärdiga rättvise- och transparensstandarder. För att säkerställa en hög och enhetlig nivå på investerarskyddet i unionen bör Esma utarbeta riktlinjer för att specificera situationer där namnet på en AIF-fond eller ett fondföretag kan vara oskäligt, oklart eller vilseledande för investeraren. Sektorslagstiftning som fastställer standarder för fondnamn eller marknadsföring av fonder har företräde framför dessa riktlinjer.

(67) Vid utförande av sina uppgifter enligt direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU bör Esma följa en riskbaserad metod.

(68) Den 9 augusti 2022 avgav ECB ett yttrande ([26]).

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av direktiv 2011/61/EU

Direktiv 2011/61/EU ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 4.1 ska ändras på följande sätt:

a) Led ag ska ersättas med följande:

”ag) *professionell investerare*: en investerare som anses vara en professionell kund eller som, på begäran, kan behandlas som en professionell kund i den mening som avses i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU (*).

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).”

b) Följande led ska läggas till:

”ap) *värdepapperscentral*: en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 (*).

aq) *AIF-fondens kapital*: sammanlagda kapitaltillskott och outnyttjade kapitalutfästelser som anslagits till en AIF-fond, beräknat på grundval av investerbara belopp efter avdrag av alla avgifter och kostnader som investerare står för direkt eller indirekt.

ar) *långivning* eller *utgivning av lån*: beviljande av lån

i) direkt från en AIF-fond i egenskap av ursprunglig långivare, eller

ii) indirekt genom en tredje part eller ett specialföretag som beviljar lån för en AIF-fond eller för AIF-fondens räkning, eller för en AIF-förvaltare eller för AIF-förvaltarens räkning med avseende på AIF-fonden, om AIF-förvaltaren eller AIF-fonden medverkar till att strukturera lånet eller till att fastställa eller på förhand komma överens om dess egenskaper, innan exponering mot lånet uppstår.

as) *aktieägarlån*: ett lån som en AIF-fond beviljar ett företag i vilket den direkt eller indirekt innehar minst 5 % av kapitalet eller rösterna, där lånet inte kan säljas till tredje part fristående från de kapitalinstrument som AIF-fonden innehar i samma företag.

at) *långivande AIF-fond*: en AIF-fond

i) vars investeringsstrategi huvudsakligen är att ge lån, eller

ii) vars utgivna lån har ett nominellt värde som utgör minst 50 % av dess nettotillgångsvärde (NAV).

([26]) EUT C 379, 3.10.2022, s. 1.

au) *AIF-fond med finansiell hävstång*: en AIF-fond vars exponeringar ökas av den förvaltande AIF-förvaltaren genom lån av kontanter eller värdepapper, eller genom finansiell hävstång som härrör från derivatinstrument eller på något annat sätt.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1).”

2. Artikel 6 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 4 b ska följande led läggas till:

”iv) varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av AIF-förvaltaren med avseende på en AIF-fond som den förvaltar i enlighet med denna artikel, eller i fråga om tjänster som den tillhandahåller i enlighet med denna punkt, förutsatt att eventuella intressekonflikter som uppstår genom tillhandahållandet av den funktionen eller verksamheten till andra parter hanteras på lämpligt sätt.”

b) I punkt 4 ska följande led läggas till:

”c) Administration av referensvärden i enlighet med förordning (EU) 2016/1011.

d) Kreditförvaltningsverksamhet i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 (*).

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/2167 av den 24 november 2021 om kreditförvaltare och kreditförvärvare och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU (EUT L 438, 8.12.2021, s. 1).”

c) Punkt 5 ska ändras på följande sätt:

i) Led b ska utgå.

ii) Följande led ska läggas till:

”e) administration av referensvärden i enlighet med förordning (EU) 2016/1011 som används i de AIF-fonder som de förvaltar.”

d) Punkt 6 ska ersättas med följande:

”6. Artiklarna 15, 16 med undantag för punkt 5 första stycket, samt artiklarna 23, 24 och 25 i direktiv 2014/65/EU ska tillämpas när de tjänster som avses i punkt 4 a och b i den här artikeln, avseende ett eller flera av de instrument som förtecknas i bilaga I avsnitt C till direktiv 2014/65/EU, tillhandahålls av AIF-förvaltare.”

3. Artikel 7 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Medlemsstaterna ska kräva att en AIF-förvaltare som ansöker om auktorisation tillhandahåller följande uppgifter om AIF-förvaltaren till de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat:

a) Information om de personer som i praktiken leder AIF-förvaltarens verksamhet, särskilt i fråga om de funktioner som avses i bilaga I, inbegripet

i) en beskrivning av dessa personers roll, titel och senioritet,

ii) en beskrivning av dessa personers rapporteringslinjer och ansvarsområden inom och utanför AIF-förvaltaren,

iii) en översikt över den tid som var och en av dessa personer ägnar åt varje ansvarsområde,

iv) en beskrivning av de personalresurser och tekniska resurser som stöder dessa personers verksamhet.

aa) AIF-förvaltarens officiella namn och relevanta identifieringskod.

b) Identitetsuppgifter för fysiska eller juridiska personer som direkt eller indirekt är aktieägare eller medlemmar i AIF-förvaltaren och har kvalificerade innehav samt beloppen för dessa innehav.

c) En verksamhetsplan med AIF-förvaltarens organisationsstruktur som bland annat innehåller uppgifter om hur den avser att fullgöra sina skyldigheter enligt kapitlen II, III och IV samt i tillämpliga fall kapitlen V–VIII i detta direktiv, och sina skyldigheter enligt artiklarna 3.1, 6.1 a och 13 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 (*), samt en detaljerad beskrivning av de lämpliga mänskliga och tekniska resurser som AIF-förvaltaren kommer att använda för det ändamålet.

d) Information om AIF-förvaltarens ersättningspolicy och ersättningspraxis enligt artikel 13.

e) Information om arrangemang för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner i enlighet med artikel 20 som åtminstone omfattar följande:

i) För var och en av dem till vilka funktioner har delegerats

— dess officiella namn och relevanta identifieringskod,

— den jurisdiktion där den är etablerad, och

— i förekommande fall, dess tillsynsmyndighet.

ii) En detaljerad beskrivning av AIF-förvaltarens mänskliga resurser och tekniska resurser för att

— utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom AIF-förvaltaren, och

— övervaka den delegerade verksamheten.

iii) För var och en av de AIF-fonder som AIF-förvaltaren förvaltar eller avser att förvalta

— en kort beskrivning av den delegerade portföljförvaltningsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering utgör en partiell eller fullständig delegering, och

— en kort beskrivning av den delegerade riskhanteringsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering utgör en partiell eller fullständig delegering.

iv) En beskrivning av de regelbundna åtgärder avseende vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg som AIF-förvaltaren ska vidta för att övervaka den delegerade verksamheten.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317, 9.12.2019, s. 1).”

b) Punkt 5 ska ersättas med följande:

”5. De behöriga myndigheterna ska en gång per kvartal informera Esma om beviljade eller återkallade auktorisationer i enlighet med detta kapitel., och om eventuella ändringar av förteckningen över AIF-fonder som förvaltas eller marknadsförs i unionen av auktoriserade AIF-förvaltare.

Esma ska föra ett centralt offentligt register med uppgift om varje AIF-förvaltare som är auktoriserad enligt detta direktiv, de behöriga myndigheterna för varje sådan AIF-förvaltare och en förteckning över alla AIF-fonder som förvaltas eller marknadsförs i unionen av sådana AIF-förvaltare. Registret ska vara allmänt tillgängligt i elektronisk form.”.

c) Punkterna 6 och 7 ska utgå.

d) Följande punkt ska läggas till:

”8. Senast den 16 april 2029 ska Esma förse Europaparlamentet, rådet och kommissionen med en rapport med en analys av marknadspraxis när det gäller delegering och efterlevnad av punkterna 1–5 i denna artikel och av artikel 20, på grundval av bland annat de uppgifter som rapporterats till de behöriga myndigheterna i enlighet med artikel 24.2 d och utövandet av Esmas tillsynskonvergensbefogenheter. Den rapporten ska också innehålla en analys av efterlevnaden av innehållskraven i detta direktiv.”

4. I artikel 8.1 ska led c ersättas med följande:

"c) de personer som i praktiken leder en AIF-förvaltares verksamhet har erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om de investeringsstrategier som tillämpas av de AIF-fonder som förvaltas av AIF-förvaltaren; namnen på dessa personer samt namnen på var och en som efterträder dem ska utan dröjsmål meddelas de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat, och AIF-förvaltarens verksamhetsinriktning ska beslutas av minst två fysiska personer som uppfyller sådana villkor och som antingen är heltidsanställda av den AIF-förvaltaren eller är verkställande ledamöter eller ledamöter av AIF-förvaltarens ledningsorgan som har åtagit sig att på heltid leda verksamheten i den AIF-förvaltaren, och som har sin hemvist i unionen,"

5. I artikel 12 ska följande punkt läggas till:

"4. Vid tillämpning av punkt 1 första stycket f ska Esma senast den 16 oktober 2025 lägga fram en rapport för Europaparlamentet, rådet och kommissionen med en bedömning av de kostnader som AIF-förvaltare tar ut av investerare i de AIF-fonder de förvaltar och en förklaring av skälen till kostnadsnivåerna och eventuella skillnader mellan dem, inbegripet skillnader till följd av de berörda AIF-fondernas karaktär. Som en del av denna bedömning ska Esma, inom ramen för artikel 29 i förordning (EU) nr 1095/2010, analysera lämpligheten och ändamålsenligheten hos de kriterier som fastställs i Esmas konvergensverktyg för kostnadstillsyn.

Inom ramen för den rapporten, och i enlighet med artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010, ska de behöriga myndigheterna på engångsbasis förse Esma med uppgifter om kostnader inklusive alla avgifter och kostnader som direkt eller indirekt bärs av investerare, eller av AIF-förvaltaren i samband med AIF-fondens verksamhet, och som direkt eller indirekt kommer att belasta AIF-fonden. De behöriga myndigheterna ska göra dessa uppgifter tillgängliga för Esma inom ramen för sina befogenheter, vilket inbegriper befogenheten att kräva att AIF-förvaltare tillhandahåller information som fastställs i artikel 46.2 i detta direktiv."

6. I artikel 14 ska följande punkt införas:

"2a. Om en AIF-förvaltare förvaltar eller avser att förvalta en AIF-fond på initiativ av en tredje part, inbegripet fall där den AIF-fonden använder en initiativtagande tredje parts namn eller där en AIF-förvaltare delegerar uppgifter till en initiativtagande tredje part enligt artikel 20, ska AIF-förvaltaren, med beaktande av intressekonflikter, lämna detaljerade förklaringar och belägg för att den uppfyller kraven i punkterna 1 och 2 i den här artikeln till de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. AIF-förvaltaren ska särskilt ange vilka rimliga åtgärder den har vidtagit för att förhindra intressekonflikter som uppstår till följd av förhållandet med den tredje parten eller, om dessa intressekonflikter inte kan förhindras, hur den identifierar, hanterar, övervakar och, i tillämpliga fall, informerar om dessa intressekonflikter för att förhindra att de inverkar negativt på AIF-fondens och dess investerares intressen."

7. Artikel 15 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 3 ska ändras på följande sätt:

i) Följande led ska läggas till:

"d) för långivande verksamhet tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bevilja lån."

ii) Följande stycken ska läggas till:

"Vid tillämpningen av första stycket d ska AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ägnar sig åt långivning, inbegripet när AIF-fonderna får exponering mot lån genom tredje parter, också tillämpa effektiva policyer, förfaranden och processer för att bedöma kreditrisken och för att administrera och övervaka kreditportföljen samt hålla dessa policyer, förfaranden och processer uppdaterade och effektiva och se över dem regelbundet, minst en gång om året.

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 12.1 b ska kraven i första stycket d och i andra stycket i denna punkt inte tillämpas på utgivning av aktieägarlån om det nominella värdet av sådana lån inte sammanlagt överstiger 150 % av AIF-fondens kapital."

b) Följande punkter ska införas:

”4a. AIF-förvaltare ska, om en AIF-fond som den förvaltar ger ut lån, säkerställa att det nominella värdet av de lån som ges till en enskild låntagare av den AIF-fonden inte sammanlagt överstiger 20 % av AIF-fondens kapital om låntagaren är något av följande:

a) Ett finansiellt företag enligt definitionen i artikel 13.25 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG ([1])*.

b) En AIF-fond.

c) Ett fondföretag.

Den begränsning som anges i första stycket i denna punkt ska inte påverka de tröskelvärden, begränsningar eller villkor som fastställs i Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 345/2013 ([2])*, (EU) nr 346/2013 ([3])* och (EU) 2015/760 ([4])*.

4b. En AIF-förvaltare ska säkerställa att den finansiella hävstången i en långivande AIF-fond som den förvaltar inte utgör mer än

a) 175 %, om AIF-fonden är öppen,

b) 300 %, om AIF-fonden är sluten.

En långivande AIF-fonds finansiella hävstång ska uttryckas som förhållandet mellan den AIF-fondens exponering, beräknad enligt den åtagandemetod som definieras genom de delegerade akter som antas enligt artikel 4.3, och dess nettotillgångsvärde (NAV).

Lånearrangemang som helt täcks av avtalsenliga kapitalåtaganden från investerare i den långivande AIF-fonden ska inte anses utgöra exponering vid beräkningen av det förhållande som avses i andra stycket.

Om en långivande AIF-fond begår en överträdelse av kraven i denna punkt och överträdelsen ligger utanför den förvaltande AIF-förvaltarens kontroll, ska AIF-förvaltaren inom en rimlig tidsperiod vidta de åtgärder som är nödvändiga för att korrigera situationen, med vederbörlig hänsyn till investerarnas intressen i den långivande AIF-fonden.

Utan att det påverkar befogenheterna för de behöriga myndigheter som avses i artikel 25.3 ska kraven i första stycket i denna punkt inte tillämpas på en långivande AIF-fond vars utlåningsverksamhet endast består i utgivande av aktieägarlån, förutsatt att det nominella värdet av dessa lån inte sammanlagt överstiger 150 % av AIF-fondens kapital.

4c. Den investeringsgräns på 20 % som fastställs i punkt 4a ska

a) tillämpas senast den dag som anges i AIF-fondens fondbestämmelser, bolagsordning eller prospekt, som ska vara senast 24 månader från dagen för den första teckningen av andelar eller aktier i AIF-fonden,

b) upphöra att tillämpas när AIF-förvaltaren börjar sälja AIF-fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av AIF-fonden, och

c) tillfälligt upphävas om AIF-fondens kapital ökas eller minskas.

Det tillfälliga upphävande som avses i första stycket c ska vara tidsbegränsat till den period som är absolut nödvändig, med vederbörlig hänsyn till investerarnas intressen i AIF-fonden, och ska under alla omständigheter inte vara längre än tolv månader.

4d. Det tillämpningsdatum som avses i punkt 4c första stycket a ska ta hänsyn till särdragen och egenskaperna hos de tillgångar som AIF-fonden ska investera i. I undantagsfall får AIF-förvaltarens behöriga myndigheter, efter inlämnande av en vederbörligen motiverad investeringsplan, godkänna en förlängning av denna tidsfrist med ytterligare högst tolv månader.

4e. AIF-förvaltaren ska säkerställa att en AIF-fond som den förvaltar inte beviljar lån till följande enheter:

a) AIF-förvaltaren eller AIF-förvaltarens personal.

b) AIF-fondens förvaringsinstitut eller de enheter till vilka förvaringsinstitutet har delegerat funktioner med avseende på AIF-fonden i enlighet med artikel 21.

c) En enhet till vilken AIF-förvaltaren har delegerat funktioner i enlighet med artikel 20 eller den enhetens personal.

d) En enhet inom samma koncern, enligt definitionen i artikel 2.11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU ([5])*, som AIF-förvaltaren, utom om den enheten är ett finansiellt företag som uteslutande finansierar låntagare som inte avses i leden a, b och c i denna punkt.

4f. När en AIF-fond ger ut lån ska intäkterna från lånen, minus eventuella tillåtna avgifter för deras handläggning, tillfalla den AIF-fonden i sin helhet. Alla kostnader och utgifter med koppling till handläggningen av lånen ska offentliggöras i enlighet med artikel 23.

4g. Utan att det påverkar tillämpningen av andra unionsrättsliga instrument får en medlemsstat förbjuda AIF-fonder som ger ut lån att bevilja lån till konsumenter enligt definitionen i artikel 3 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG ([6])* på sitt territorium, och förbjuda AIF-fonder att förvalta krediter som beviljats sådana konsumenter på sitt territorium. Ett sådant förbud får inte påverka marknadsföringen i unionen av AIF-fonder som beviljar lån till konsumenter eller förvaltar krediter till konsumenter.

4h. Medlemsstaterna ska förbjuda AIF-förvaltare att förvalta AIF-fonder som ägnar sig åt långivning om dessa AIF-fonders investeringsstrategi helt eller delvis är att ge ut lån endast i syfte att överföra dessa lån eller exponeringar till tredje part.

4i. AIF-förvaltare ska säkerställa att den AIF-fond som den förvaltar behåller 5 % av det nominella värdet av varje lån som AIF-fonden har gett ut och därefter överfört till tredje part. Denna procentandel av varje lån ska behållas

a) fram till förfallodagen, för lån vars löptid är upp till åtta år, eller för lån som beviljas konsumenter oavsett löptid, och

b) för en period på minst åtta år för andra lån.

Genom undantag från första stycket ska det krav som anges i det inte tillämpas om

a) AIF-förvaltaren börjar sälja AIF-fondens tillgångar för att lösa in andelar eller aktier som en del av likvidationen av AIF-fonden,

b) försäljningen är nödvändig för att uppfylla de restriktiva åtgärder som antagits enligt artikel 215 i EUF-fördraget eller produktkraven,

c) försäljningen av lånet är nödvändig för att AIF-förvaltaren ska kunna genomföra investeringsstrategin för den AIF-fond som den förvaltar i AIF-fondens investerares bästa intresse, eller

d) försäljningen av lånet beror på en försämring av den risk som är förknippad med lånet och som upptäcks av AIF-förvaltaren inom ramen för det förfarande för granskningar av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg och riskhantering som avses i artikel 15.3, och köparen informeras om denna försämring när den köper lånet.

På begäran av de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat ska AIF-förvaltaren visa att den uppfyller villkoren för tillämpning av det relevanta undantaget i andra stycket.

(1)* Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) (EUT L 335, 17.12.2009, s. 1).
(2)* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 345/2013 av den 17 april 2013 om europeiska riskkapitalfonder (EUT L 115, 25.4.2013, s. 1).
(3)* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 346/2013 av den 17 april 2013 om europeiska fonder för socialt företagande (EUT L 115, 25.4.2013, s. 18).
(4)* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (EUT L 123, 19.5.2015, s. 98).
(5)* Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).
(6)* Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/48/EG av den 23 april 2008 om konsumentkreditavtal och om upphävande av rådets direktiv 87/102/EEG (EUT L 133, 22.5.2008, s. 66).”

8. I artikel 16 ska följande punkter läggas till:

”2a. En AIF-förvaltare ska säkerställa att den långivande AIF-fond som den förvaltar är sluten.

Genom undantag från första stycket får en långivande AIF-fond vara öppen under förutsättning att den AIF-förvaltare som förvaltar den kan visa för de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat att AIF-fondens system för hantering av likviditetsrisker är förenligt med dess investeringsstrategi och inlösenpolicy.

Det krav som anges i första stycket i denna punkt ska inte påverka de tröskelvärden, begränsningar och villkor som fastställs i förordningarna (EU) nr 345/2013, (EU) nr 346/2013 och (EU) 2015/760.

2b. För att säkerställa att den efterlever punkterna 1 och 2 i denna artikel ska en AIF-förvaltare som förvaltar en öppen AIF-fond välja minst två lämpliga verktyg för likviditetshantering av dem som avses i punkterna 2–8 i bilaga V, efter att ha bedömt dessa verktygs lämplighet i förhållande till AIF-fondens eftersträvade investeringsstrategi, likviditetsprofil och inlösenpolicy. AIF-förvaltaren ska inkludera dessa verktyg i AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning för eventuell användning i AIF-fondens investerares intresse. Detta val ska inte kunna omfatta endast de verktyg som avses i punkterna 5 och 6 i bilaga V.

Genom undantag från första stycket får en AIF-förvaltare besluta att välja endast ett verktyg för likviditetshantering av dem som avses i punkterna 2–8 i bilaga V för en AIF-fond som den förvaltar om den AIF-fonden är auktoriserad som penningmarknadsfond i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 (*).

AIF-förvaltaren ska införa detaljerade policyer och förfaranden för aktivering och avaktivering av alla valda verktyg för likviditetshantering och de operativa och administrativa arrangemangen för användningen av ett sådant verktyg. Det val som avses i första och andra styckena och de detaljerade policyer och förfarandena för aktivering och avaktivering ska meddelas de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat.

Inlösen in natura enligt punkt 8 i bilaga V får endast aktiveras för att tillmötesgå en begäran om inlösen från professionella investerare och om inlösen in natura motsvarar en proportionell andel av AIF-fondens tillgångar.

Genom undantag från fjärde stycket i denna punkt behöver inlösen i form av in natura inte motsvara en proportionell andel av AIF-fondens tillgångar om AIF-fonden endast marknadsförs till professionella investerare, eller om syftet med AIF-fondens investeringsstrategi är att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser och denna AIF-fond är en börshandlad fond enligt definitionen i artikel 4.1.46 i direktiv 2014/65/EU.

2c. AIF-förvaltare som förvaltar en öppen AIF-fond får, i AIF-fondens investerares intresse, tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen av AIF-fondens andelar eller aktier som avses i bilaga V punkt 1 eller, om dessa verktyg ingår i AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning, aktivera eller avaktivera andra verktyg för likviditetshantering som valts från punkterna 2–8 i bilaga V i enlighet med punkt 2b i denna artikel. AIF-förvaltaren får också, i AIF-investerarnas intresse, aktivera sidofickor enligt punkt 9 i bilaga V.

En AIF-förvaltare får endast använda sådant tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen eller sidofickor som avses i första stycket i undantagsfall när omständigheterna så kräver, och då det är berättigat med hänsyn till AIF-fondens investerares intressen.

2d. En AIF-förvaltare ska utan dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om följande:

a) När AIF-förvaltaren aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i punkt 1 i bilaga V.

b) När AIF-förvaltaren aktiverar eller avaktiverar något av de verktyg för likviditetshantering som avses i punkterna 2–8 i bilaga V på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning.

En AIF-förvaltare ska inom rimlig tid innan den aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i punkt 9 i bilaga V underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om sådan aktivering eller avaktivering.

De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska utan dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, Europeiska systemrisknämnden (ESRB), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 (**), om alla anmälningar som har mottagits i enlighet med denna punkt. Esma ska ha befogenhet att dela den information som mottagits enligt denna punkt med de behöriga myndigheterna.

2e. Medlemsstaterna ska säkerställa att åtminstone de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga V finns tillgängliga för AIF-förvaltare som förvaltar öppna AIF-fonder.

2f. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa de krav som långivande AIF-fonder ska uppfylla för att bibehålla en öppen struktur. Dessa krav ska omfatta ett sunt system för likviditetshantering, tillgången till likvida tillgångar och stresstester samt en lämplig inlösenpolicy med hänsyn till likviditetsprofilen för långivande AIF-fonder. Dessa krav ska också vederbörligen beakta de underliggande låneexponeringarna, den genomsnittliga återbetalningstiden för lånen och AIF-portföljernas övergripande fördelningsgrad och sammansättning.

2g. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att närmare fastställa egenskaperna hos de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga V.

Vid utarbetandet av dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska Esma ta hänsyn till AIF-fondernas olika investeringsstrategier och underliggande tillgångar. Dessa standarder ska inte begränsa AIF-förvaltarnas möjlighet att använda lämpliga verktyg för likviditetshantering för alla tillgångsklasser, jurisdiktioner och marknadsförhållanden.

2h. Senast den 16 april 2025 ska Esma utarbeta riktlinjer för AIF-förvaltarnas val och kalibrering av verktyg för likviditetshantering för hantering av likviditetsrisker och för att minska riskerna för den finansiella stabiliteten. I dessa riktlinjer ska det klargöras att AIF-förvaltaren fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker. De ska innehålla uppgifter om under vilka omständigheter de sidofickor som avses i punkt 9 i bilaga V kan aktiveras. De ska ge tillräcklig tid för anpassning innan de börjar tillämpas, särskilt för befintliga AIF-fonder.

2i. Esma ska överlämna de förslag till tekniska standarder för tillsyn som avses i punkterna 2f och 2g i denna artikel till kommissionen senast den 16 april 2025.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i punkterna 2f och 2g i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder (EUT L 169, 30.6.2017, s. 8).
(**) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd (EUT L 331, 15.12.2010, s. 1).”

9. Artikel 20 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska första stycket ändras på följande sätt:

i) De inledande orden ska ersättas med följande:

"AIF-förvaltare som avser att till tredje part delegera uppgiften att för deras räkning utföra en eller flera av de funktioner som avses i bilaga I eller de tjänster som avses i artikel 6.4 ska innan delegeringsarrangemangen träder i kraft underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. Följande villkor ska vara uppfyllda:”

ii) Led f ska ersättas med följande:

”f) AIF-förvaltaren ska kunna visa att den till vilken funktioner har delegerats är kvalificerad och i stånd att utföra funktionerna och tillhandahålla tjänsterna i fråga, att den valts med all tillbörlig omsorg och att AIF-förvaltaren själv alltid effektivt kan övervaka de delegerade funktionerna i fråga, när som helst ge ytterligare instruktioner till den till vilken funktioner har delegerats och med omedelbar verkan återkalla delegeringen, om detta ligger i investerarnas intressen.”

b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. AIF-förvaltarens ansvar gentemot sina kunder, AIF-fonden och dess investerare ska inte påverkas av att AIF-förvaltaren har delegerat funktioner eller tjänster till tredje part, eller av en vidaredelegering. AIF-förvaltaren får inte delegera funktioner eller tjänster i en sådan omfattning att de i praktiken inte längre kan anses vara förvaltaren av AIF-fonden eller tillhandahållaren av de tjänster som avses i artikel 6.4 eller i en sådan omfattning att de blir brevlådeföretag.

3a. AIF-förvaltaren ska säkerställa att utförandet av de funktioner som avses i bilaga I och tillhandahållandet av de tjänster som avses i artikel 6.4 överensstämmer med detta direktiv. Den skyldigheten ska vara tillämplig oberoende av den regulatoriska statusen hos eller lokaliseringen för den till vilken funktioner har delegerats eller vidaredelegerats.”

c) I punkt 4 ska de inledande orden ersättas med följande:

"Den tredje parten får vidaredelegera någon av de funktioner eller tjänster som delegerats till den till en annan part under förutsättning att följande villkor är uppfyllda:”

d) Punkt 6 ska ersättas med följande:

”6. Om den till vilken funktioner har vidaredelegerats i sin tur delegerar någon av sina funktioner eller tjänster ska villkoren i punkt 4 gälla i tillämpliga delar.

6a. Om den marknadsföringsfunktion som avses i bilaga I punkt 2 b fullgörs av en eller flera distributörer som agerar för egen räkning och som marknadsför AIF-fonden i enlighet med direktiv 2014/65/EU eller genom försäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 (*), ska denna funktion, genom undantag från punkterna 1–6 i denna artikel, inte betraktas som en delegering som omfattas av kraven i punkterna 1–6 i denna artikel, oberoende av eventuella distributionsavtal mellan AIF-förvaltaren och distributören.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (EUT L 26, 2.2.2016, s. 19).”

10. Artikel 21 ska ändras på följande sätt:

a) Följande punkt ska införas:

"5a. Genom undantag från punkt 5 a får hemmedlemsstaten för en EU-baserad AIF-fond tillåta sina behöriga myndigheter att tillåta att ett institut som avses i punkt 3 första stycket a och som är etablerat i en annan medlemsstat utses till förvaringsinstitut, förutsatt att följande villkor är uppfyllda:

a) De behöriga myndigheterna har mottagit en motiverad begäran från AIF-förvaltaren om att tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses och denna begäran visar att det i AIF-fondens hemmedlemsstat saknas förvaringsinstitutstjänster som effektivt kan tillgodose AIF-fondens behov med hänsyn till dess investeringsstrategi.

b) Det sammanlagda beloppet på den nationella marknaden för förvaringsinstitut i AIF-fondens hemmedlemsstat för tillgångar som anförtrotts för förvaring, enligt vad som avses i punkt 8 i denna artikel, för EU-baserade AIF-fonder som auktoriserats eller registrerats enligt tillämplig nationell rätt i enlighet med artikel 4.1 k i, och som förvaltas av en EU-baserad AIF-förvaltare överstiger inte 50 miljarder EUR eller motsvarande belopp i någon annan valuta.

Tillgångar som anförtrotts för förvaring av förvaringsinstitut som agerar enligt artikel 36.1 a och förvaringsinstitutens egna tillgångar ska inte beaktas vid fastställandet av huruvida villkoret i första stycket b i denna punkt är uppfyllt.

Även om de villkor som fastställs i första och andra styckena är uppfyllda, ska de behöriga myndigheterna tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses först efter att de har gjort en bedömning från fall till fall av bristen på relevanta förvaringsinstitutstjänster i AIF-fondens hemmedlemsstat med beaktande av den AIF-fondens investeringsstrategi.

Om de behöriga myndigheterna tillåter att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses, ska de underrätta Esma om detta.

Denna punkt ska inte påverka tillämpningen av övriga punkter i denna artikel, med undantag för punkt 5 a."

b) Punkt 6 ska ändras på följande sätt:

i) I första punkten ska leden c och d ersättas med följande:

"c) Det tredjeland där förvaringsinstitutet är etablerat har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 (*).

d) De medlemsstater där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade AIF-fonden är avsedda att marknadsföras, och, i den mån de skiljer sig åt, AIF-förvaltarens hemmedlemsstat, har undertecknat ett avtal med det tredjeland där förvaringsinstitutet är etablerat som till fullo uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt utbyte av information i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet är inte omnämnt i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet.

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (EUT L 141, 5.6.2015, s. 73)."

ii) Följande stycke ska införas efter första stycket:

"Genom undantag från de inledande orden i första stycket ska villkoren i leden c och d i det stycket tillämpas vid den tidpunkt då förvaringsinstitutet utses. Om ett tredjeland där ett förvaringsinstitut är etablerat identifieras som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849, enligt vad som avses i första stycket c, eller läggs till i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, enligt vad som avses i första stycket d, efter den tidpunkt då förvaringsinstitutet utses, ska ett nytt förvaringsinstitut utses inom en lämplig period, med vederbörlig hänsyn till investerarnas intressen. Den tidsperioden ska inte vara längre än två år."

c) Punkt 11 ska ändras på följande sätt:

i) I andra stycket ska led c ersättas med följande:

"c) Förvaringsinstitutet har handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg när det väljer och utser en tredje part till vilken det avser att delegera en del av sina uppgifter, utom när den tredje parten är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akt som antagits på grundval av artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014, och fortsätter att handla med all vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid den regelbundna översynen och fortlöpande kontrollen av varje tredje part till vilken en del av uppgifterna delegerats samt denna parts arrangemang avseende de uppgifter som den fått delegerade till sig."

ii) Femte stycket ska ersättas med följande:

"Vid tillämpning av denna artikel ska tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av utgivande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akt som antagits enligt artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014 inte anses vara en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner. Vid tillämpningen av denna artikel ska tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en investerande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akten betraktas som en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner."

d) Punkt 16 ska ersättas med följande:

"16. Förvaringsinstitutet ska på begäran ge sina behöriga myndigheter, de behöriga myndigheterna för AIF-fonden och de behöriga myndigheterna för AIF-förvaltaren all information som det har fått vid utförandet av sina uppgifter.

När AIF-fondens eller AIF-förvaltarens behöriga myndigheter inte är förvaringsinstitutets myndigheter ska

a) förvaringsinstitutets behöriga myndigheter utan dröjsmål tillhandahålla AIF-fondens och AIF-förvaltarens behöriga myndigheter all information som är relevant för utövandet av dessa myndigheters tillsynsbefogenheter, och

b) AIF-fondens eller AIF-förvaltarens behöriga myndigheter ska utan dröjsmål tillhandahålla förvaringsinstitutets behöriga myndigheter all information som är relevant för dessa myndigheters utövande av sina tillsynsbefogenheter."

e) I punkt 17 ska led c ii ersättas med följande:

"ii) de villkor enligt vilka förvaringsinstitutet kan utöva sina depåförvaringsuppgifter för finansiella instrument som registrerats hos en värdepapperscentral, och"

11. Artikel 23 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) Led a ska ersättas med följande:

"a) AIF-fondens namn, en beskrivning av AIF-fondens investeringsstrategi och mål, information om var eventuella master-AIF-fonder är etablerade och var de underliggande fonderna är etablerade om AIF-fonden är en fond-i-fond, en beskrivning av de typer av tillgångar som den får investera i, de tekniker den får använda samt en beskrivning av alla risker som är förenade med investeringen, av eventuella tillämpliga restriktioner för investeringarna, de förutsättningar under vilka AIF-fonden får använda finansiell hävstång, tillåtna typer av och källor till finansiell hävstång och därmed förenade risker, eventuella restriktioner som gäller för användning av finansiell hävstång och eventuella arrangemang avseende rätt att förfoga över säkerheter eller tillgångar samt den högsta nivå av finansiell hävstång som AIF-förvaltare har rätt att använda för en AIF-fonds räkning."

ii) Led h ska ersättas med följande:

"h) En beskrivning av AIF-fondens hantering av likviditetsrisker, däribland rätten till inlösen, under såväl normala som exceptionella omständigheter, av de gällande arrangemangen för investerares inlösen och av möjligheten till och villkoren för att använda verktyg för likviditetshantering som har valts enligt artikel 16.2b."

iii) Följande led ska införas:

"ia) En förteckning över avgifter och kostnader som AIF-förvaltaren står för i samband med AIF-fondens verksamhet och som direkt eller indirekt kommer att belasta AIF-fonden."

b) I punkt 4 ska följande led läggas till:

"d) Sammansättningen av portföljen med utgivna lån.

e) På årsbasis alla avgifter och kostnader som direkt eller indirekt bärs av investerare.

f) På årsbasis varje moderföretag, dotterföretag eller specialföretag som har använts i samband med AIF-fondens investeringar av AIF-förvaltaren eller för AIF-förvaltarens räkning."

c) Följande punkt ska läggas till:

"7. För att säkerställa den enhetliga tillämpningen av reglerna när det gäller AIF-fondens namn ska Esma senast den 16 april 2026 utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter AIF-fondens namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande. Dessa riktlinjer ska ta hänsyn till relevant sektorsspecifik lagstiftning. Sektorsspecifik lagstiftning som fastställer standarder för fondernas namn eller marknadsföring av fonder har företräde framför dessa riktlinjer."

12. Artikel 24 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. En AIF-förvaltare ska regelbundet rapportera till de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat på vilka marknader och i vilka instrument den bedriver handel för de AIF-fonder den förvaltar.

AIF-förvaltaren ska, för var och en av de AIF-fonder de förvaltar, tillhandahålla information om de huvudsakliga instrument som den handlar med, de marknader där den är medlem eller bedriver aktiv handel och om exponeringarna och innehaven i varje AIF-fond. Denna information ska omfatta de identifieringskoder som är nödvändiga för att koppla de data som tillhandahålls om tillgångar, AIF-fonder och AIF-förvaltare med annan tillsynsinformation eller allmänt tillgängliga datakällor."

b) Punkt 2 ska ändras på följande sätt:

i) Leden c och d ska ersättas med följande:

"c) AIF-fondens aktuella riskprofil, inbegripet marknadsrisk, likviditetsrisk, motpartsrisk och andra risker, inbegripet operativa risker, och det totala finansiella hävstångsbelopp som AIF-fonden använder.

d) Information om delegeringsarrangemang för portföljförvaltnings- eller riskhanteringsfunktioner, särskilt

i) information om dem till vilka funktioner har delegerats, med angivande av deras namn och hemvist eller stadgeenliga säte eller filial, om de har några nära förbindelser med AIF-förvaltaren, huruvida de är auktoriserade eller reglerade enheter för kapitalförvaltning, deras tillsynsmyndighet, i förekommande fall, och inbegripet de identifieringskoder för dem till vilka funktioner har delegerats som är nödvändiga för att koppla den information som lämnats med annan tillsynsinformation eller allmänt tillgängliga datakällor,

ii) antal heltidsekvivalenter i personalresurser som AIF-förvaltaren sysselsätter för att utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom AIF-förvaltaren,

iii) en förteckning avseende och beskrivning av de verksamheter som rör portföljförvaltnings- och riskhanteringsfunktioner som har delegerats,

iv) om portföljförvaltningsfunktionen delegeras: belopp och procentandel av AIF-fondens tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för portföljförvaltningsfunktionen,

v) antal heltidsekvivalenter i personalresurser som AIF-förvaltaren sysselsätter för att övervaka delegeringsarrangemangen,

vi) antal och datum för de regelbundna granskningar av vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg som AIF-förvaltaren utför för att övervaka den delegerade verksamheten, en förteckning över identifierade problem och, i förekommande fall, över de åtgärder som vidtagits för att lösa dessa problem samt det datum då dessa åtgärder ska ha genomförts,

vii) om det finns arrangemang för vidaredelegering, den information som krävs i leden i, iii och iv om dem till vilka funktioner har vidaredelegerats och verksamhet med anknytning till portföljförvaltning och riskhanteringsfunktioner som vidaredelegeras,

viii) datum då delegeringen och vidaredelegeringen inleds och löper ut."

ii) Följande led ska läggas till:

"f) Förteckningen över de medlemsstater där andelarna eller aktierna i AIF-fonden faktiskt marknadsförs av AIF-förvaltaren eller av en distributör som agerar för AIF-förvaltarens räkning."

c) I punkt 5 ska andra stycket ersättas med följande:

"Esma får, efter samråd med ESRB, under exceptionella omständigheter, och när detta krävs för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet eller för att främja långsiktig hållbar tillväxt, begära att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inför ytterligare rapporteringskrav."

d) Följande punkter ska införas:

"5a. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn med närmare uppgifter om följande

a) de närmare uppgifterna i den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 1 och punkt 2 a, b, c, e och f,

b) lämplig standardiseringsnivå för den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 2 d,

c) frekvens och tidpunkt för rapporteringen.

Vid utarbetandet av de förslag till tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket b ska Esma inte införa ytterligare rapporteringsskyldigheter utöver dem som anges i punkt 2 d.

Vid utarbetandet av de förslag till tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket a och b ska Esma beakta andra rapporteringskrav som AIF-förvaltarna omfattas av, internationell utveckling och internationella standarder samt slutsatserna i den rapport som utfärdats i enlighet med artikel 69-a.2.

Esma ska lägga fram dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn för kommissionen senast den 16 april 2027.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

5b. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande med närmare uppgifter om

a) format och datastandarder för de rapporter som avses i punkterna 1 och 2,

b) de identifieringskoder som är nödvändiga för att koppla samman uppgifterna om tillgångar, AIF-förvaltare och AIF-fonder i de rapporter som avses i punkterna 1 och 2 med annan tillsynsinformation eller allmänt tillgängliga datakällor,

c) metoderna och arrangemangen för inlämning av de rapporter som avses i punkterna 1 och 2 i denna artikel, inbegripet metoder och arrangemang för att standardisera data och effektivisera utbyte och användning av data som redan rapporterats enligt unionens rapporteringsramar av en relevant behörig myndighet, på unionsnivå eller på nationell nivå, med beaktande av slutsatserna i den rapport som utfärdats i enlighet med artikel 69-a.2,

d) mallen, inklusive de ytterligare minimirapporteringskrav, som AIF-förvaltare ska använda under exceptionella omständigheter enligt punkt 5 andra stycket.

Esma ska lägga fram dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn för kommissionen senast den 16 april 2027.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska genomförandestandarder som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010."

e) Punkt 6 ska ersättas med följande:

"6. Kommissionen ska anta delegerade akter i enlighet med artikel 56 och med förbehåll för villkoren i artiklarna 57 och 58 för att komplettera detta direktiv genom att ange när finansiell hävstång ska anses ha använts i betydande omfattning vid tillämpningen av punkt 4 i den här artikeln."

13. I artikel 25 ska punkt 2 ersättas med följande:

"2. De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska säkerställa att all information som samlas in enligt artikel 24 om alla AIF-förvaltare som står under deras tillsyn samt den information som samlas in enligt artikel 7 görs tillgänglig för andra relevanta behöriga myndigheter, Esma, EBA, Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 (*) (*de europeiska tillsynsmyndigheterna* eller *ESA-myndigheterna*) och ESRB, närhelst det är nödvändigt för att de ska kunna utföra sina uppgifter, genom förfarandena i artikel 50.

De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska säkerställa att all information som samlas in enligt artikel 24 om alla AIF-förvaltare som står under deras tillsyn görs tillgänglig, endast för statistiska ändamål, för ECBS genom förfarandena i artikel 50.

De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska utan dröjsmål lämna information genom förfarandena i artikel 50, och bilateralt till de behöriga myndigheterna i andra direkt berörda medlemsstater, om en AIF-förvaltare under deras ansvar eller en AIF-fond som förvaltas av den AIF-förvaltaren skulle kunna utgöra en betydande källa till motpartsrisk för ett kreditinstitut eller andra systemviktiga institut i andra medlemsstater eller stabiliteten i det finansiella systemet i en annan medlemsstat.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 48)."

14. I artikel 35.2 ska leden b och c ersättas med följande:

"b) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849.

c) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har undertecknat ett avtal med den auktoriserade AIF-förvaltarens hemmedlemsstat och med varje annan medlemsstat där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade AIF-fonden är avsedda att marknadsföras, som till fullo uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet omnämns inte i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet."

15. Artikel 36.1 ska ändras på följande sätt:

a) Led c ska ersättas med följande:

"c) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849.

d) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har undertecknat ett avtal med den auktoriserade AIF-förvaltarens hemmedlemsstat och med varje annan medlemsstat där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade AIF-fonden är avsedda att marknadsföras, som till fullo uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet omnämns inte i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet."

16. I artikel 37 ska punkt 7 ändras på följande sätt:

a) I första stycket ska leden e och f ersättas med följande:

"e) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-förvaltaren är etablerad har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849.

f) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-förvaltaren är etablerad har undertecknat ett avtal med referensmedlemsstaten som till fullo uppfyller kraven i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet omnämns inte i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet."

b) Följande stycke ska läggas till:

"Om ett tredjeland där en icke EU-baserad AIF-förvaltare är etablerad identifieras som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849, enligt vad som avses i första stycket e, eller läggs till i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet, enligt vad som avses i första stycket f, efter tidpunkten för auktorisationen av den icke EU-baserade AIF-förvaltaren, ska den icke EU-baserade AIF-förvaltaren inom en rimlig tidsperiod vidta de åtgärder som är nödvändiga för att korrigera situationen, med respekt för de AIF-fonder den förvaltar, och med vederbörlig hänsyn till investerarnas intressen. Den tidsperioden ska inte vara längre än två år."

17. I artikel 40.2 första stycket ska leden b och c ersättas med följande:

"b) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849.

c) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har undertecknat ett avtal med referensmedlemsstaten och med varje annan medlemsstat där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade AIF-fonden är avsedda att marknadsföras, som helt uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet omnämns inte i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet."

18. I artikel 42.1 första stycket ska led c ersättas med följande:

"c) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har inte identifierats som ett högrisktredjeland enligt artikel 9.2 i direktiv (EU) 2015/849.

d) Det tredjeland där den icke EU-baserade AIF-förvaltaren eller den icke EU-baserade AIF-fonden är etablerad har undertecknat ett avtal med den medlemsstat där andelarna eller aktierna i den icke EU-baserade AIF-fonden är avsedda att marknadsföras, som helt uppfyller de normer som fastställs i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inbegripet eventuella multilaterala skatteavtal, och det tredjelandet omnämns inte i bilaga I till rådets slutsatser om EU:s reviderade förteckning över icke samarbetsvilliga jurisdiktioner på skatteområdet."

19. I artikel 43 ska följande punkt läggas till:

"3. Medlemsstaterna ska säkerställa att en auktoriserad EU-baserad AIF-förvaltare kan marknadsföra andelar eller aktier i en EU-baserad AIF-fond som till övervägande del investerar i aktier i ett visst företag, till anställda i det företaget eller i dess anknutna enheter inom ramen för program för anställdas sparande eller program för anställdas andelsägande, på nationell eller gränsöverskridande basis.

Om en sådan AIF-fond marknadsförs till anställda över gränserna får den medlemsstat där marknadsföringen äger rum inte införa några krav utöver dem som är tillämpliga i AIF-fondens hemmedlemsstat."

20. I artikel 46.2 ska led j ersättas med följande:

"j) i andelsägarnas intresse, under exceptionella omständigheter och efter samråd med AIF-förvaltaren, begära att AIF-förvaltare aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga V punkt 1, om det finns risker för investerarskydd eller finansiell stabilitet som, på ett rimligt och balanserat sätt, gör en sådan aktivering eller avaktivering nödvändig."

21. Artikel 47 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

"2. Tystnadsplikt ska gälla alla personer som arbetar eller har arbetat för Esma, för de behöriga myndigheterna eller för personer till vilka Esma har delegerat uppgifter, inbegripet av Esma anlitade revisorer och sakkunniga. Information som omfattas av tystnadsplikt får inte lämnas ut till annan person eller myndighet, utom när så krävs i samband med rättsliga förfaranden eller för fall som omfattas av skatterätt."

b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. All information som utbyts enligt detta direktiv mellan de behöriga myndigheterna, ESA-myndigheterna och ESRB ska anses omfattas av tystnadsplikt, utom om

a) Esma eller den berörda behöriga myndigheten eller annan berörd myndighet eller annat berört organ när informationen lämnas anger att informationen får lämnas ut,

b) ett sådant utlämnande är nödvändigt i samband med rättsliga förfaranden, eller

c) den information som lämnas används i en sammanfattning eller i en sammanställd form där enskilda finansmarknadsaktörer inte kan identifieras.

Punkt 2 och första stycket i denna punkt ska inte hindra utbyte av information mellan behöriga myndigheter och skattemyndigheter som är belägna i samma medlemsstat. När informationen ursprungligen kommer från en annan medlemsstat får den inte lämnas vidare i enlighet med första meningen i detta stycke utan uttryckligt medgivande från de behöriga myndigheter som har lämnat ut den.".

c) I punkt 4 ska följande led läggas till:

"d) I investerarnas intresse, under exceptionella omständigheter och efter samråd med AIF-förvaltaren, kräva att icke EU-baserade AIF-förvaltare som i unionen marknadsför AIF-fonder som de förvaltar eller EU-baserade AIF-förvaltare som förvaltar icke EU-baserade AIF-fonder ska aktivera eller avaktivera det verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga V punkt 1, om det finns risker för investerarskydd eller finansiell stabilitet som, på ett rimligt och balanserat sätt, gör en sådan aktivering eller avaktivering nödvändig."

22. Artikel 50 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 5 ska ersättas med följande:

"5. Om de behöriga myndigheterna i en medlemsstat har rimliga skäl att misstänka att AIF-förvaltare som inte står under dessa behöriga myndigheters tillsyn utför eller har utfört handlingar som strider mot detta direktiv ska de på ett så detaljerat sätt som möjligt underrätta Esma och de behöriga myndigheterna i den berörda AIF-förvaltarens hem- och värdmedlemsstater om detta. De behöriga myndigheter som mottagit underrättelsen ska vidta lämpliga åtgärder och underrätta Esma och de behöriga myndigheter som lämnat underrättelsen om resultatet av åtgärderna och, i den utsträckning det är möjligt, om viktiga händelser under ärendets gång. Denna punkt ska inte påverka befogenheterna för den behöriga myndighet som har lämnat underrättelsen.

5a. När de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat utövar befogenheter enligt artikel 46.2 j ska de underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB.

5b. De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat får begära att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat utövar de befogenheter som anges i artikel 46.2 j, med angivande av skälen till begäran och underrättelsen till Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB.

5c. Om de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte samtycker till den begäran som avses i punkt 5b ska de underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat, Esma och, om ESRB underrättades om denna begäran enligt punkt 5b, ESRB om detta och ange skälen till detta.

5d. På grundval av den information som mottagits enligt punkterna 5b och 5c ska Esma utan onödigt dröjsmål avge ett yttrande till de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat om utövandet av de befogenheter som anges i artikel 46.2 j. Esma ska vidarebefordra detta yttrande till de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat.

5e. Om de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte agerar i enlighet med Esmas yttrande som avses i punkt 5d, eller inte har för avsikt att följa det yttrandet, ska de underrätta Esma och de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat och ange skälen till att de inte följer eller avser att följa dess yttrande. Esma får offentliggöra att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat inte följer eller avser att följa dess yttrande, tillsammans med de skäl som dessa behöriga myndigheter anger för underlåtenheten eller avsikten att inte följa det, om det föreligger ett allvarligt hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller för stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i unionen, och såvida inte ett sådant offentliggörande står i strid med AIF-fondens andelsägares eller aktieägares eller allmänhetens legitima intressen. Esma ska analysera om fördelarna med ett offentliggörande skulle uppväga förstärkningen av de hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av unionens finansiella system som följer med offentliggörandet och ska i förväg underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat om ett sådant offentliggörande.

5f. De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat får i de fall då de har rimliga skäl till detta begära att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat utan dröjsmål utövar de befogenheter som anges i artikel 46.2, utom led j i den punkten, med angivande av skälen till deras begäran på ett så detaljerat sätt som möjligt och underrätta Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB.

De behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat ska utan onödigt dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB om de befogenheter som utövats och om deras slutsatser.

5g. När en medlemsstat har tillämpat det undantag i artikel 21.5a som gör det möjligt att tillåta att ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat utses till förvaringsinstitut, och om de behöriga myndigheterna i en AIF-fonds hemmedlemsstat eller, om AIF-fonden inte är reglerad, de behöriga myndigheterna i den AIF-förvaltares hemmedlemsstat som förvaltar AIF-fonden, har rimliga skäl att misstänka att handlingar som strider mot detta direktiv utförs eller har utförts av ett förvaringsinstitut som inte omfattas av dessa behöriga myndigheters tillsyn, ska dessa behöriga myndigheter utan dröjsmål underrätta Esma och det berörda förvaringsinstitutets behöriga myndigheter om detta på ett så specifikt sätt som möjligt. De behöriga myndigheter som mottagit underrättelsen ska vidta lämpliga åtgärder och ska underrätta Esma och de behöriga myndigheter som lämnat underrättelsen om resultatet av åtgärderna. Denna punkt ska inte påverka befogenheterna för de behöriga myndigheter som har lämnat underrättelsen.

5h. Esma får begära att de behöriga myndigheterna, utan onödigt dröjsmål, lämnar förklaringar till Esma i särskilda fall som utgör ett allvarligt hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i unionen."

b) I punkt 6 ska första stycket ersättas med följande:

"För att säkerställa en enhetlig tillämpning av detta direktivs bestämmelser om informationsutbyte får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att fastställa förfarandena för utbyte av information mellan relevanta behöriga myndigheter, ESA-myndigheterna, ESRB och ECBS-medlemmar, med förbehåll för tillämpliga bestämmelser i detta direktiv."

c) Följande punkt ska läggas till:

"7. Senast den 16 april 2026 ska Esma utarbeta riktlinjer som vägleder de behöriga myndigheterna i deras utövande av de befogenheter som anges i artikel 46.2 j och uppgifter om de situationer som kan leda till att de begäranden som avses i punkterna 5b och 5f läggs fram. Vid utarbetandet av dessa riktlinjer ska Esma beakta de potentiella konsekvenserna av sådana tillsynsinsatser med tanke på investerarskyddet och den finansiella stabiliteten i en annan medlemsstat eller i unionen. I dessa riktlinjer ska det klargöras att AIF-förvaltaren fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker."

23. Artikel 60 ska ersättas med följande:

"*Artikel 60*

Skyldighet att lämna uppgifter om undantag

Om en medlemsstat utnyttjar undantag eller valmöjligheter som föreskrivs i artikel 6, 9, 15.4g, 21, 22, 28 eller 43 ska den underrätta kommissionen om detta samt om alla senare ändringar. Kommissionen ska offentliggöra informationen på en webbplats eller på annat sätt som ger lätt åtkomst."

24. Artikel 61 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 5 ska utgå.

b) Följande punkt ska läggas till:

"6. AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån och som bildades före den 15 april 2024 ska anses uppfylla kraven i artiklarna 15.4a–15.4d och 16.2a till och med den 16 april 2029.

Fram till den 16 april 2029, om det nominella värdet av de lån som ges ut av en AIF-fond till en enskild låntagare, eller en AIF-fonds finansiella hävstång, överstiger de gränser som avses i artikel 15.4a respektive 15.4b, får AIF-förvaltare som förvaltar dessa AIF-fonder inte öka det värdet eller den finansiella hävstången. Om det nominella värdet av de lån som givits ut av en AIF-fond till en enskild låntagare, eller en AIF-fonds finansiella hävstång, ligger under de gränser som avses i artikel 15.4a respektive 15.4b, får AIF-förvaltare som förvaltar dessa AIF-fonder inte öka detta värde eller denna finansiella hävstång över dessa gränser.

AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån som bildades före den 15 april 2024 och som inte anskaffar ytterligare kapital efter den 15 april 2024 ska anses uppfylla kraven i artiklarna 15.4a–15.4d och 16.2a med avseende på dessa AIF-fonder.

Trots vad som sägs i första, andra och tredje styckena i denna punkt får en AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån och som bildades före den 15 april 2024 välja att omfattas av artiklarna 15.4a–15.4d och 16.2a, förutsatt att de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens hemmedlemsstat underrättas om detta.

Om AIF-fonder ger ut lån före den 15 april 2024 får AIF-förvaltare fortsätta att förvalta sådana AIF-fonder utan att följa artikel 15.3 d, 15.4e, 15.4f, 15.4g, 15.4h och 15.4i med avseende på dessa lån."

25. Följande artikel ska införas:

"*Artikel 69-a*

Annan översyn

1. Senast den 16 april 2029 och efter rapporten från Esma i enlighet med artikel 7.8 ska kommissionen inleda en översyn av hur bestämmelserna i detta direktiv fungerar och av erfarenheterna från tillämpningen av dem. Översynen ska omfatta en bedömning av följande aspekter:

a) Inverkan på den finansiella stabiliteten av AIF-förvaltarnas tillgång till och aktivering av verktyg för likviditetshantering.

b) Effektiviteten hos kraven på auktorisation för AIF-förvaltare i artiklarna 7 och 8 avseende den ordning för delegering som fastställs i artikel 20 i detta direktiv, i synnerhet när det gäller att förhindra skapandet av brevlådeföretag i unionen.

c) Lämpligheten i de krav som är tillämpliga på AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som ger ut lån enligt artiklarna 15, 16.2a och 16.2f.

d) Tillämpningen av det undantag enligt artikel 21.5a som gör det möjligt att utse ett förvaringsinstitut som är etablerat i en annan medlemsstat och de potentiella fördelarna och riskerna, inbegripet inverkan på investerarskyddet, den finansiella stabiliteten, tillsynens effektivitet och tillgången till valmöjligheter på marknaden, av att ändra tillämpningsområdet för det undantaget, i linje med målen för kapitalmarknadsunionen.

e) Lämpligheten i de krav som är tillämpliga på AIF-förvaltare som förvaltar en AIF-fond på initiativ av en tredje part i enlighet med artikel 14.2a och behovet av ytterligare skyddsåtgärder för att förhindra att dessa krav kringgås, särskilt huruvida bestämmelserna i detta direktiv om intressekonflikter är effektiva och lämpliga för att identifiera, hantera, övervaka och, i tillämpliga fall, informera om intressekonflikter som uppstår till följd av förhållandet mellan AIF-förvaltaren och den initiativtagande tredje parten.

f) Lämpligheten och inverkan på investerarskyddet av att minst en icke verkställande eller oberoende ledamot utses i AIF-förvaltarens ledningsorgan, om AIF-förvaltaren förvaltar AIF-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare.

2. Senast den 16 april 2026 ska Esma till kommissionen överlämna en rapport om utvecklingen av den integrerade insamlingen av tillsynsuppgifter, som ska inriktas på lösningar för att

a) minska dubbleringar och bristande överensstämmelse mellan rapporteringsramarna inom kapitalförvaltningssektorn och andra delar av finanssektorn, och

b) förbättra standardisering av data och effektivisera utbyte och användning av data som redan rapporterats enligt unionens rapporteringsramar av en relevant behörig myndighet, på unionsnivå eller på nationell nivå.

3. Esma ska utarbeta den rapport som avses i punkt 2 i nära samarbete med Europeiska centralbanken, övriga ESA-myndigheter och de behöriga myndigheterna.

4. Efter den översyn som avses i punkt 1, och efter samråd med Esma, ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet med en redogörelse för slutsatserna av denna översyn."

26. Bilaga I ska ändras i enlighet med bilaga I till det här direktivet.

27. Texten som anges i bilaga II i detta direktiv ska läggas till som bilaga V.

Artikel 2

Ändringar av direktiv 2009/65/EG

Direktiv 2009/65/EG ska ändras på följande sätt:

1. I artikel 2.1 ska följande led läggas till:

"u) *värdepapperscentral*: en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 (*).

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1)."

2. Artikel 6 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 3 ska ändras på följande sätt:

i) I första stycket b ska följande led läggas till:

"iii) Mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument.

iv) Varje annan funktion eller verksamhet som redan tillhandahålls av förvaltningsbolaget med avseende på ett fondföretag som det förvaltar i enlighet med denna artikel, eller i fråga om tjänster som den tillhandahåller i enlighet med denna punkt, förutsatt att eventuella intressekonflikter som uppstår genom tillhandahållandet av den funktionen eller verksamheten till andra parter hanteras på lämpligt sätt."

ii) I första stycket ska följande led läggas till:

"c) Administration av referensvärden i enlighet med förordning (EU) 2016/1011."

iii) Andra stycket ska ersättas med följande:

"Förvaltningsbolag ska inte auktoriseras enligt detta direktiv för att tillhandahålla endast de tjänster som avses i denna punkt. Förvaltningsbolag ska inte tillåtas att tillhandahålla de tjänster som avses i första stycket c och som används i det fondföretag som de förvaltar."

b) Punkt 4 ska ersättas med följande:

"4. Artikel 15, artikel 16 med undantag för punkt 5 första stycket, och artiklarna 23, 24 och 25 i direktiv 2014/65/EU ska tillämpas när de tjänster som avses i punkt 3 a och b i den här artikeln tillhandahålls av förvaltningsbolag."

3. Artikel 7 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska första stycket ändras på följande sätt:

i) Leden b och c ska ersättas med följande:

"b) De personer som i praktiken leder verksamheten i förvaltningsbolaget ska ha erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om den typ av fondföretag som förvaltningsbolaget förvaltar; namnen på dessa personer samt namnen på var och en som efterträder dem ska utan dröjsmål meddelas de behöriga myndigheterna och förvaltningsbolagets verksamhetsinriktning ska beslutas av minst två fysiska personer som uppfyller sådana villkor och som antingen är heltidsanställda av det förvaltningsbolaget eller är verkställande ledamöter eller ledamöter av förvaltningsbolagets ledningsorgan som har åtagit sig att på heltid leda verksamheten i det förvaltningsbolaget och som har sin hemvist i unionen.

c) Ansökan om auktorisation ska åtföljas av en verksamhetsplan, som minst ska omfatta förvaltningsbolagets organisationsstruktur, med angivande av de mänskliga och tekniska resurser som kommer att användas för att leda förvaltningsbolagets verksamhet, och information om de personer som i praktiken leder verksamheten i förvaltningsbolaget, inbegripet

i) en beskrivning av dessa personers roll, titel och senioritet,

ii) en beskrivning av dessa personers rapporteringslinjer och ansvarsområden inom och utanför förvaltningsbolaget,

iii) en översikt över den tid som var och en av dessa personer ägnar åt varje ansvarsområde,

iv) uppgifter om hur förvaltningsbolaget avser att fullgöra sina skyldigheter enligt detta direktiv och sina skyldigheter enligt artiklarna 3.1, 6.1 a och 13.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 (*) samt en detaljerad beskrivning av de lämpliga mänskliga och tekniska resurser som förvaltningsbolaget ska använda för det ändamålet.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (EUT L 317, 9.12.2019, s. 1)."

ii) Följande led ska läggas till:

"e) Information ska ges av förvaltningsbolaget om arrangemang för att till tredje part delegera och vidaredelegera funktioner i enlighet med artikel 13 som åtminstone omfattar följande:

i) Förvaltningsbolagets officiella namn och relevanta identifieringskod.

ii) För var och en av dem till vilka funktioner har delegerats

— dess officiella namn och relevanta identifieringskod,

— den jurisdiktion där den är etablerad, och

— i förekommande fall, dess tillsynsmyndighet.

iii) En detaljerad beskrivning av förvaltningsbolagets mänskliga och tekniska resurser för att

— utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom förvaltningsbolaget och

— övervaka den delegerade verksamheten.

iv) För vart och ett av de fondföretag som det förvaltar eller avser att förvalta

— en kort beskrivning av den delegerade portföljförvaltningsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering utgör en partiell eller fullständig delegering, och

— en kort beskrivning av den delegerade riskhanteringsfunktionen, inbegripet huruvida sådan delegering innebär en partiell eller fullständig delegering.

v) En beskrivning av de regelbundna åtgärder för vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg som förvaltningsbolaget ska vidta för att övervaka den delegerade verksamheten."

b) Följande punkt ska läggas till:

"7. Medlemsstaterna ska kräva att förvaltningsbolag, innan de genomför någon ändring, underrättar de behöriga myndigheterna i sina hemmedlemsstater om alla väsentliga förändringar av villkoren för beviljandet av den ursprungliga auktorisationen, särskilt väsentliga ändringar av den information som de lämnat i enlighet med denna artikel."

4. Artikel 13 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) De inledande orden ska ersättas med följande:

"Förvaltningsbolag som avser att till tredje part delegera uppgiften att för deras räkning utföra en eller flera av de funktioner som avses i bilaga II eller av de tjänster som avses i artikel 6.3 ska underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat innan delegeringsarrangemangen träder i kraft. Följande villkor ska vara uppfyllda:"

ii) Led b ska ersättas med följande:

"b) Uppdraget får inte hindra en effektiv tillsyn över förvaltningsbolaget och i synnerhet inte hindra förvaltningsbolaget från att handla eller fondföretaget från att förvaltas i sina investerares och kunders bästa intresse."

iii) Leden g, h och i ska ersättas med följande:

"g) Uppdraget får inte hindra de personer som leder verksamheten i förvaltningsbolaget att när som helst ge det företag till vilket funktioner eller tillhandahållande av tjänster delegerats ytterligare anvisningar eller att återkalla uppdraget med omedelbar verkan om att göra detta ligger i investerarnas och kundernas intresse.

h) Det företag till vilket funktioner eller tillhandahållande av tjänster ska delegeras ska ha tillräcklig sakkunskap och kompetens med hänsyn till de delegerade funktionernas art eller till utförandet av tjänsterna i fråga.

i) De tjänster och funktioner som förvaltningsbolaget får delegera i enlighet med denna artikel ska anges i fondföretagets prospekt.

j) Förvaltningsbolaget måste på objektiva grunder kunna motivera hela sin delegeringsstruktur."

b) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Förvaltningsbolagets eller förvaringsinstitutets ansvar får inte påverkas av att förvaltningsbolaget delegerat funktioner eller tjänster till en tredje part. Förvaltningsbolaget får inte delegera funktioner eller tjänster i en sådan omfattning att det i praktiken inte längre kan anses vara fondföretagets förvaltare eller tillhandahållaren av de tjänster som avses i artikel 6.3 eller i en sådan omfattning att det blir brevlådeföretag.

3. Om den marknadsföringsfunktion som avses i bilaga II tredje strecksatsen fullgörs av en eller flera distributörer som agerar för deras räkning och som marknadsför fondföretaget enligt direktiv 2014/65/EU eller genom försäkringsbaserade investeringsprodukter i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 (*), ska denna funktion, genom undantag från punkterna 1 och 2 i denna artikel, inte betraktas som en delegering som omfattas av kraven i punkterna 1 och 2 i denna artikel, oberoende av eventuella distributionsavtal mellan förvaltningsbolaget och distributören.

4. Förvaltningsbolaget ska säkerställa att utförandet av de funktioner som avses i bilaga II och tillhandahållandet av de tjänster som avses i artikel 6.3 överensstämmer med detta direktiv. Denna skyldighet ska tillämpas oberoende av den regulatoriska statusen hos eller lokaliseringen för den till vilken funktioner har delegerats eller vidaredelegerats.

5. Kommissionen ska, genom delegerade akter i enlighet med artikel 112a, anta bestämmelser för att ange följande:

a) Villkoren för att uppfylla kraven i punkt 1.

b) De villkor enligt vilka förvaltningsbolaget anses ha delegerat sina funktioner i så stor utsträckning att det blir ett brevlådeföretag och inte längre kan anses vara fondföretagets förvaltare eller tillhandahållaren av de tjänster som avses i artikel 6.3, enligt punkt 2.

6. Senast den 16 april 2029 ska Esma förse Europaparlamentet, rådet och kommissionen med en rapport som innehåller en analys av marknadspraxis när det gäller delegering och efterlevnad av artikel 7 och av punkterna 1–5 i denna artikel, på grundval av bland annat de uppgifter som rapporterats till de behöriga myndigheterna i enlighet med artikel 20a.2 d och utövandet av Esmas tillsynskonvergensbefogenheter. Den rapporten ska också innehålla en analys av efterlevnaden av innehållskraven i detta direktiv.

_____

(*) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (EUT L 26, 2.2.2016, s. 19).”

5. Artikel 14 ska ändras på följande sätt:

a) Följande punkt ska läggas till:

”2a. Om ett förvaltningsbolag förvaltar eller avser att förvalta ett fondföretag på initiativ av en tredje part, inbegripet fall där det fondföretaget använder en initiativtagande tredje parts namn eller där ett förvaltningsbolag delegerar uppgifter till en initiativtagande tredje part enligt artikel 13, ska förvaltningsbolaget, med beaktande av intressekonflikter, lämna detaljerade förklaringar och belägg på att den uppfyller punkt 1 d i den här artikeln till de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat. Förvaltningsbolaget ska särskilt ange vilka rimliga åtgärder det har vidtagit för att förhindra intressekonflikter som uppstår till följd av förhållandet med den tredje parten eller, om dessa intressekonflikter inte kan förhindras, hur det identifierar, hanterar, övervakar och, i tillämpliga fall, redovisar dessa intressekonflikter för att förhindra att de inverkar negativt på fondföretagets och dess investerares intressen.”

b) Följande punkt ska läggas till:

”4. Vid tillämpning av punkt 1 a ska Esma senast den 16 oktober 2025 lägga fram en rapport för Europaparlamentet, rådet och kommissionen med en bedömning av de kostnader som fondföretag och förvaltningsbolag tar ut av investerare och en förklaring till skälen till kostnadsnivåerna och eventuella skillnader mellan dem, inbegripet skillnader till följd av de berörda fondföretagens karaktär. Som en del av denna bedömning ska Esma, inom ramen för artikel 29 i förordning (EU) nr 1095/2010, analysera lämpligheten och ändamålsenligheten hos de kriterier som fastställs i Esmas konvergensverktyg för kostnadstillsyn.

Inom ramen för den rapporten, och i enlighet med artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010, ska de behöriga myndigheterna på engångsbasis förse Esma med uppgifter om kostnader inklusive alla avgifter och kostnader som direkt eller indirekt bärs av investerare, eller av förvaltningsbolaget i samband med fondföretagets verksamhet, och som direkt eller indirekt kommer att belasta fondföretaget. De behöriga myndigheterna ska göra dessa uppgifter tillgängliga för Esma inom ramen för sina befogenheter, vilket inbegriper befogenheten att kräva att förvaltningsbolag tillhandahåller information som fastställs i artikel 98.2 i detta direktiv."

6. Följande artikel ska införas:

"*Artikel 18a*

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att åtminstone de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga IIA är tillgängliga för fondföretag.

2. Ett fondföretag ska välja ut minst två lämpliga verktyg för likviditetshantering av dem som avses i bilaga IIA punkterna 2–8, efter att ha bedömt dessa verktygs lämplighet i förhållande till dess investeringsstrategi, dess likviditetsprofil och dess inlösenpolicy. Fondföretaget ska inkludera dessa verktyg i sina fondbestämmelser eller sin bolagsordning för eventuell användning i fondföretagets investerares intresse. Detta val ska inte kunna omfatta endast de verktyg som avses i bilaga IIA punkterna 5 och 6.

Genom undantag från första stycket får ett fondföretag besluta att välja endast ett verktyg för likviditetshantering av dem som avses i bilaga IIA punkterna 2–8 om det fondföretaget är auktoriserat som penningmarknadsfond i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 (*).

Fondföretaget ska införa detaljerade policyer och förfaranden för aktivering och avaktivering av alla valda verktyg för likviditetshantering och de operativa och administrativa arrangemangen för användningen av ett sådant verktyg. Det val som avses i första och andra styckena och de detaljerade policyer och förfarandena för aktivering och avaktivering ska meddelas de behöriga myndigheterna i fondföretags hemmedlemsstat.

Inlösen in natura enligt bilaga IIA punkt 8 får endast aktiveras för att täcka inlösen som begärts av professionella investerare och om inlösen in natura motsvarar en proportionell andel av fondföretagets tillgångar.

Genom undantag från fjärde stycket i denna punkt behöver inlösen in natura inte motsvara en proportionell andel av fondföretagets tillgångar om fondföretagets endast marknadsförs till professionella investerare, eller om syftet med fondföretagets investeringsstrategi är att efterbilda sammansättningen av ett visst aktieindex eller index för skuldförbindelser och detta fondföretag är en börshandlad fond enligt definitionen i artikel 4.1.46 i direktiv 2014/65/EU.

3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att närmare fastställa egenskaperna hos de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga IIA.

Vid utarbetandet av dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska Esma ta hänsyn till fondföretagens olika investeringsstrategier och underliggande tillgångar. Dessa standarder ska inte begränsa fondföretagens möjlighet att använda lämpliga verktyg för likviditetshantering för alla tillgångsklasser, jurisdiktioner och marknadsförhållanden.

4. Senast den 16 april 2025 ska Esma utarbeta riktlinjer för fondföretagens val och kalibrering av sina verktyg för likviditetshantering för hantering av likviditetsrisker och för att minska riskerna för den finansiella stabiliteten. I dessa riktlinjer ska det klargöras att fondföretaget fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker. De ska innehålla uppgifter om under vilka omständigheter de sidofickor som avses i bilaga IIA punkt 9 kan aktiveras. Riktlinjerna ska medge tillräcklig tid för anpassning innan de börjar tillämpas, särskilt för befintliga fondföretag.

5. Esma ska överlämna de förslag till tekniska standarder för tillsyn som avses i punkt 3 i denna artikel till kommissionen senast den 16 april 2025.

Kommissionen ska ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i punkt 3 i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1131 av den 14 juni 2017 om penningmarknadsfonder (EUT L 169, 30.6.2017, s. 8).”

7. Följande artiklar ska införas:

”*Artikel 20a*

1. Ett förvaltningsbolag ska regelbundet rapportera till de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat om de marknader och instrument där det handlar för förvaltade fondföretags räkning.

Förvaltningsbolaget ska, för var och en av de fondföretag det förvaltar, tillhandahålla information om de huvudsakliga instrument som det handlar med, de marknader där det är medlem eller bedriver aktiv handel och om exponeringarna och innehaven i varje fondföretag. Den informationen ska omfatta de identifieringskoder som är nödvändiga för att koppla samman de data som tillhandahålls om tillgångar, fondföretag och förvaltningsbolag med annan tillsynsinformation eller allmänt tillgängliga datakällor.

2. Ett förvaltningsbolag ska för vart och ett av de fondföretag som det förvaltar förse de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat med följande:

a) Arrangemangen för hantering av fondföretagets likviditet, inbegripet det nuvarande valet av verktyg för likviditetshantering, och eventuell aktivering eller avaktivering av dessa.

b) Fondföretagets aktuella riskprofil, inbegripet marknadsrisk, likviditetsrisk, motpartsrisk och andra risker, inklusive operativa risker, och det totala hävstångsbelopp som fondföretaget använder.

c) Resultaten av de stresstest som utförs i enlighet med artikel 51.1.

d) Information om delegeringsarrangemang för portföljförvaltnings- eller riskhanteringsfunktioner, särskilt

   i) information om dem till vilka funktioner har delegerats, med angivande av deras namn och hemvist eller stadgeenliga säte eller filial, om de har några nära förbindelser med förvaltningsbolaget, huruvida de är auktoriserade eller reglerade enheter för kapitalförvaltning, deras tillsynsmyndighet, i förekommande fall, och inbegripet de identifieringskoder för dem till vilka funktioner har delegerats som är nödvändiga för att koppla den information som lämnats till andra tillsynskällor eller allmänt tillgängliga datakällor,

   ii) antal heltidsekvivalenter i personalresurser som förvaltningsbolaget sysselsätter för att utföra dagliga portföljförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter inom det förvaltningsbolaget,

   iii) en förteckning och beskrivning av de verksamheter som rör portföljförvaltnings- och riskhanteringsfunktioner som har delegerats,

   iv) om portföljförvaltningsfunktionen delegeras, belopp och procentandel av fondföretagets tillgångar som omfattas av delegeringsarrangemang för portföljförvaltningsfunktionen,

   v) antal heltidsekvivalenter i personalresurser som förvaltningsbolaget sysselsätter för att övervaka delegeringsarrangemangen,

   vi) antal och datum för de regelbundna granskningar vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg som förvaltningsbolaget utför för att övervaka den delegerade verksamheten, en förteckning över identifierade problem och, i förekommande fall, över de åtgärder som vidtagits för att åtgärda dessa problem samt det datum då dessa åtgärder ska ha genomförts,

   vii) om det finns arrangemang för vidaredelegering, den information som krävs i leden i, iii och iv om dem till vilka funktioner har vidaredelegerats och verksamhet med anknytning till portföljförvaltning och riskhanteringsfunktioner som vidaredelegeras,

   viii) datum då delegeringen och vidaredelegeringen inleds och löper ut.

e) Förteckningen över de medlemsstater där andelarna i fondföretaget faktiskt marknadsförs av dess förvaltningsbolag eller av en distributör som agerar för förvaltningsbolagets räkning.

3. De behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat ska säkerställa att all information som samlas in enligt denna artikel om alla fondföretag som står under deras tillsyn samt den information som samlas in enligt artikel 7 görs tillgänglig för andra relevanta behöriga myndigheter, Esma, EBA, Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 (*) (*de europeiska tillsynsmyndigheterna* eller *ESA-myndigheterna*) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB), närhelst det är nödvändigt för att de ska kunna utföra sina uppgifter, genom förfarandena i artikel 101.

De behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat ska säkerställa att all information som samlas in enligt denna artikel om alla fondföretag som står under deras tillsyn görs tillgänglig, och endast för statistiska ändamål, för ECBS genom förfarandena i artikel 101.

De behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat ska utan dröjsmål lämna information genom förfarandena i artikel 101, och bilateralt till de behöriga myndigheterna i andra direkt berörda medlemsstater, om ett förvaltningsbolag under deras ansvar eller ett fondföretag som förvaltas av det förvaltningsbolaget potentiellt skulle kunna utgöra en betydande källa till motpartsrisk för ett kreditinstitut eller andra systemviktiga institut i andra medlemsstater eller stabiliteten i det finansiella systemet i en annan medlemsstat.

4. Om det är nödvändigt för att effektivt övervaka systemrisken får de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat regelbundet eller på ad hoc-basis begära information som går utöver vad som beskrivs i punkt 1. De behöriga myndigheterna ska informera Esma om sådana ytterligare rapporteringskrav.

Esma får, efter samråd med ESRB, under exceptionella omständigheter, och när detta krävs för att säkerställa det finansiella systemets stabilitet och integritet eller för att främja långsiktig hållbar tillväxt, begära att de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat inför ytterligare rapporteringskrav.

5. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn som specificerar

a) de närmare uppgifterna i den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 1 och punkt 2 a, b, c och e och punkt 4,

b) lämplig standardiseringsnivå för den information som ska rapporteras i enlighet med punkt 2 d,

c) frekvens och tidpunkt för rapporteringen.

Vid utarbetandet av de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket b ska Esma inte införa ytterligare rapporteringsskyldigheter utöver dem som anges i punkt 2 d.

Vid utarbetandet av de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket a och b ska Esma beakta andra rapporteringskrav som förvaltningsbolagen omfattas av, internationell utveckling och internationella standarder samt slutsatserna i den rapport som utfärdats i enlighet med artikel 20b.

Esma ska lägga fram dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn för kommissionen senast den 16 april 2027.

Kommissionen ska ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

6. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande som specificerar

a) format och datastandarder för de rapporter som avses i punkterna 1, 2 och 4,

b) de identifieringskoder som är nödvändiga för att koppla samman data om tillgångar, fondföretag och förvaltningsbolag i de rapporter som avses i punkterna 1, 2 och 4 med andra tillsynskällor eller allmänt tillgängliga datakällor,

c) metoderna och arrangemangen för inlämning av de rapporter som avses i punkterna 1 och 2 i denna artikel, inbegripet metoder och arrangemang för att standardisera data och effektivisera utbyte och användning av data som redan rapporterats enligt unionens rapporteringsramar av någon relevant behörig myndighet, både på unionsnivå och på nationell nivå, med beaktande av slutsatserna i den rapport som utfärdats i enlighet med artikel 20b,

d) mallen, inklusive de ytterligare minimirapporteringskrav, som förvaltningsbolag ska använda under exceptionella omständigheter enligt punkt 4.

Esma ska lägga fram dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn för kommissionen senast den 16 april 2027.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

Artikel 20b

1. Senast den 16 april 2026 ska Esma till kommissionen överlämna en rapport om utvecklingen av den integrerade insamlingen av tillsynsuppgifter, som ska inriktas på lösningar för att

a) minska dubbleringar och bristande överensstämmelse mellan rapporteringsramarna inom kapitalförvaltningssektorn och andra delar av finanssektorn, och

b) förbättra standardiseringen av data och effektivisera utbyte och användning av data som redan rapporterats enligt unionens rapporteringsramar av en relevant behörig myndighet, på unionsnivå eller på nationell nivå.

I den rapporten ska Esma också göra en jämförelse av bästa praxis för datainsamling i unionen och på andra marknader för investeringsfonder för icke-professionella investerare.

2. När Esma utarbetar den rapport som avses i punkt 1 ska den ha ett nära samarbete Europeiska centralbanken, de övriga ESA-myndigheterna och de behöriga myndigheterna.

(*) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 48).”

8. Artikel 22a ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 2 ska led c ersättas med följande:

”c) Förvaringsinstitutet har handlat med vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg när det väljer och utser en tredje part till vilken det önskar delegera en del av sina uppgifter, utom när den tredje parten är en värdepapperscentral som agerar i egenskap av investerande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akt som antagits enligt artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014, och fortsätter att handla med all vederbörlig skicklighet, aktsamhet och omsorg vid den regelbundna översynen och fortlöpande kontrollen av varje tredje part till vilken en del av uppgifterna delegerats samt denna parts arrangemang avseende de uppgifter som delegerats till den.”

b) Punkt 4 ska ersättas med följande:

”4. Vid tillämpning av denna artikel ska tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av utgivande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akt som antagits enligt artiklarna 29.3 och 48.10 i förordning (EU) nr 909/2014 inte anses vara en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner. Vid tillämpningen av denna artikel ska tillhandahållande av tjänster av en värdepapperscentral som agerar i egenskap av en investerande värdepapperscentral enligt definitionen i den delegerade akten betraktas som en delegering av förvaringsinstitutets depåförvaringsfunktioner.”

9. I artikel 29.1 andra stycket ska led b ersättas med följande:

"b) De personer som ingår i investeringsbolagets ledning ska ha erforderligt gott anseende och tillräcklig erfarenhet, även i fråga om den typ av verksamhet som investeringsbolaget bedriver; namnen på dessa personer samt namnen på var och en som efterträder dem ska utan dröjsmål meddelas de behöriga myndigheterna. Ett investeringsbolags verksamhetsinriktning ska beslutas av minst två fysiska personer som uppfyller sådana villkor och som antingen är heltidsanställda i investeringsbolaget eller är verkställande ledamöter eller ledamöter av investeringsbolagets ledningsorgan som har åtagit sig att på heltid leda verksamheten i det investeringsbolaget och som har hemvist i unionen och med personer i ledningen avses de personer som, enligt lag eller bolagsordning, företräder investeringsbolaget eller som faktiskt bestämmer bolagets verksamhetsinriktning."

10. I artikel 57 ska följande punkt läggas till:

"3. Om ett fondföretag aktiverar de sidofickor som avses i artikel 84.2 a genom separering av tillgångar, kan de separerade tillgångarna undantas från beräkningen av de gränser som fastställs i detta kapitel."

11. I artikel 69 ska följande punkt läggas till:

"6. För att säkerställa en enhetlig tillämpning av reglerna om fondföretagets namn ska Esma senast den 16 april 2026 utarbeta riktlinjer för att specificera under vilka omständigheter fondföretagets namn är oskäligt, otydligt eller vilseledande. Dessa riktlinjer ska ta hänsyn till relevant sektorsspecifik lagstiftning. Sektorsspecifik lagstiftning som fastställer standarder för fondernas namn eller marknadsföring av fonder har företräde framför dessa riktlinjer."

12. I artikel 79 ska punkt 1 ersättas med följande:

"1. Basfakta för investerare, inklusive fondföretagets namn, ska utgöra förhandsinformation. De ska vara rättvisande, tydliga och icke vilseledande. De ska vara förenliga med de relevanta delarna i prospektet."

13. Artikel 84.2 och 84.3 ska ersättas med följande:

"2. Med undantag från punkt 1 ska följande gälla:

a) Ett fondföretag får, i sina andelsägares intresse, tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen av sina andelar enligt bilaga IIA punkt 1 eller aktivera eller avaktivera andra verktyg för likviditetshantering som valts ut från punkterna 2–8 i den bilagan i enlighet med artikel 18a.2. Fondföretaget får också, i sina andelsägares intresse, aktivera sidofickor enligt bilaga IIA punkt 9.

b) I investerarnas intresse, under exceptionella omständigheter och efter samråd med fondföretaget, får de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat begära att fondföretaget aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga IIA punkt 1, om det finns risker för investerarskydd eller finansiell stabilitet som, på ett rimligt och balanserat sätt, gör en sådan aktivering eller avaktivering nödvändig.

Ett fondföretag får endast använda ett sådant tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen eller sidofickor som avses i första stycket a i undantagsfall när omständigheterna så kräver, och då det är berättigat med hänsyn till dess andelsägares intressen.

3. Ett fondföretag ska utan dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om följande:

a) När fondföretagets aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga IIA punkt 1.

b) När fondföretaget aktiverar eller avaktiverar något av de verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga IIA punkterna 2–8 på ett sätt som inte ligger i linje med den normala affärsverksamheten enligt fondföretagets fondbestämmelser eller bolagsordning.

Ett fondföretag ska inom rimlig tid innan det aktiverar eller avaktiverar det verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga IIA punkt 9 underrätta de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om sådan aktivering eller avaktivering.

De behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat ska utan dröjsmål informera de behöriga myndigheterna i förvaltningsbolagets hemmedlemsstat, de behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för stabiliteten och integriteten i det finansiella systemet, ESRB om varje underrättelse som mottagits i enlighet med denna punkt. Esma ska ha befogenhet att dela den information som mottagits enligt denna punkt med de behöriga myndigheterna.

3a. Om de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat utövar befogenheter enligt punkt 2 b ska de underrätta de behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat, de behöriga myndigheterna i förvaltningsbolagets hemmedlemsstat, Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB om detta.

3b. De behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat eller de behöriga myndigheterna i förvaltningsbolagets hemmedlemsstat får begära att de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat utövar befogenheter enligt punkt 2 b, ange skälen till begäran och informera Esma och, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB om detta.

3c. Om de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat inte samtycker till den begäran som avses i punkt 3b ska de underrätta de begärande behöriga myndigheterna, Esma och, om ESRB informerades om denna begäran enligt punkt 3b, ESRB om detta och ange skälen till oenigheten.

3d. På grundval av den information som mottagits enligt punkterna 3b och 3c ska Esma utan onödigt dröjsmål avge ett yttrande till de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat om utövandet av befogenheter enligt punkt 2 b. Esma ska överlämna detta yttrande till de behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat.

3e. Om de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat inte agerar i enlighet med Esmas yttrande som avses i punkt 3d, eller inte har för avsikt att följa det yttrandet, ska de informera Esma och de begärande behöriga myndigheterna om detta och ange skälen till att de inte följer yttrandet eller avser att inte följa det. I händelse av ett allvarligt hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i unionen, och såvida inte ett sådant offentliggörande strider mot fondföretagets andelsägares eller allmänhetens legitima intressen, får Esma offentliggöra det faktum att de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat inte följer dess yttrande eller inte avser att följa det, tillsammans med de skäl som dessa behöriga myndigheter anger för att inte följa eller inte avse att följa yttrandet. Esma ska analysera om fördelarna med ett offentliggörande skulle uppväga förstärkningen av de hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av unionens finansiella system som följer med offentliggörandet och ska i förväg underrätta de behöriga myndigheterna om ett sådant offentliggörande.

3f. Senast den 16 april 2026 ska Esma utarbeta riktlinjer som vägleder de behöriga myndigheterna i deras utövande av de befogenheter som anges i punkt 2 b och uppgifter om de situationer som kan leda till att de begäranden som avses i punkt 3b i denna artikel och artikel 98.3 görs. Vid utarbetandet av dessa riktlinjer ska Esma beakta de potentiella konsekvenserna av sådana tillsynsinsatser med tanke på investerarskyddet och den finansiella stabiliteten i en annan medlemsstat eller i unionen. I dessa riktlinjer ska det klargöras att fondföretaget fortfarande har huvudansvaret för hanteringen av likviditetsrisker."

14. I artikel 98 ska följande punkter läggas till:

"3. De behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat får i de fall då de har rimliga skäl till detta, begära att de behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat utan dröjsmål utövar de befogenheter som anges i punkt 2, utom led j i den punkten, med angivande av skälen för deras begäran på ett så detaljerat sätt som möjligt och informera Esma och, om det finns potentiella risker för stabiliteten och integriteten i det finansiella systemet, ESRB om detta.

De behöriga myndigheterna i fondföretagets hemmedlemsstat ska utan onödigt dröjsmål underrätta de behöriga myndigheterna i fondföretagets värdmedlemsstat och Esma samt, om det finns potentiella risker för det finansiella systemets stabilitet och integritet, ESRB, om de befogenheter som utövats och om deras slutsatser.

4. Esma får begära att de behöriga myndigheterna, utan onödigt dröjsmål, lämnar förklaringar till Esma i specifika fall som utgör ett allvarligt hot mot investerarskyddet, mot finansmarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i unionen."

15. Artikel 101 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

"Medlemsstaternas behöriga myndigheter ska samarbeta med varandra och med Esma och ESRB när det är nödvändigt för att de ska kunna utföra sina uppgifter enligt detta direktiv eller utöva sina befogenheter enligt detta direktiv eller nationell rätt."

b) I punkt 9 ska första stycket ersättas med följande:

"För att säkerställa enhetliga villkor för tillämpningen av denna artikel och artikel 20a får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att fastställa gemensamma förfaranden för behöriga myndigheter för att

a) samarbeta vid de kontroller på plats och utredningar som avses i punkterna 4 och 5 och

b) fastställa förfaranden för informationsutbyte mellan behöriga myndigheter, ESA-myndigheterna, ESRB och ECBS-medlemmar, med förbehåll för tillämpliga bestämmelser i detta direktiv."

16. Artikel 102 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

"Medlemsstaterna ska föreskriva att alla personer som arbetar eller har arbetat för de behöriga myndigheterna, samt revisorer och experter som agerar eller som har agerat på uppdrag av dessa myndigheter, ska vara bundna av tystnadsplikt. Den skyldigheten innebär att ingen konfidentiell information som dessa personer erhåller i tjänsten får röjas till någon person eller myndighet, utom i sammandrag eller i sammanställd form som gör det omöjligt att identifiera enskilda fondföretag, enskilda förvaltningsbolag och förvaringsinstitut (företag som medverkar i fondföretagets affärsverksamhet), dock med förbehåll för fall som omfattas av straffrätt eller skatterätt."

b) I punkt 2 ska följande stycke läggas till:

"Punkt 1 och första och andra styckena i den här punkten ska inte utgöra hinder för utbyte av information mellan behöriga myndigheter och skattemyndigheter som är belägna i samma medlemsstat. Om informationen ursprungligen kommer från en annan medlemsstat får den inte lämnas vidare i enlighet med första meningen i detta stycke utan uttryckligt medgivande från de behöriga myndigheter som har lämnat ut den."

17. Följande artikel ska läggas till:

"*Artikel 110a*

Senast den 16 april 2029, och efter Esmas rapport i enlighet med artikel 13.6, ska kommissionen inleda en översyn av hur reglerna i detta direktiv fungerar och av de erfarenheter som gjorts vid tillämpningen av dem. Översynen ska omfatta en bedömning av följande aspekter:

a) Ändamålsenligheten i kraven på auktorisation i artiklarna 7 och 8 avseende den ordning för delegering som fastställs i artikel 13 i detta direktiv, i synnerhet när det gäller att förhindra skapandet av brevlådeföretag i unionen.

b) Lämpligheten och inverkan på investerarskyddet av att minst en icke verkställande eller oberoende ledamot utses i ledningsorganet för förvaltningsbolag för fondföretag eller investeringsbolag.

c) Lämpligheten i de krav som är tillämpliga på förvaltningsbolag som förvaltar ett fondföretag på initiativ av en tredje part som fastställs i artikel 14.2a och behovet av ytterligare skyddsåtgärder för att förhindra att dessa krav kringgås, särskilt huruvida bestämmelserna i detta direktiv om intressekonflikter är effektiva och lämpliga för att identifiera, hantera, övervaka och, i tillämpliga fall, informera om intressekonflikter som uppstår till följd av förhållandet mellan förvaltningsbolaget och den initiativtagande tredje parten."

18. Artikel 112a ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 2 ska följande stycke införas efter första stycket:

"Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artikel 13 ges till kommissionen för en period på fyra år från och med den 15 april 2024."

b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 12, 13, 14, 26b, 43, 50a, 51, 60, 61, 62, 64, 75, 78, 81, 95 och 111 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet. Ett beslut om återkallelse innebär att delegeringen av den befogenhet som anges i beslutet upphör att gälla. Beslutet får verkan dagen efter det att det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*, eller vid ett senare i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan har trätt i kraft."

c) Punkt 5 ska ersättas med följande:

"5. En delegerad akt som antas enligt artiklarna 12, 13, 14, 26b, 43, 50a, 51, 60, 61, 62, 64, 75, 78, 81, 95 och 111 ska träda i kraft endast om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period på tre månader från den dag då akten delgavs Europaparlamentet och rådet, eller om både Europaparlamentet och rådet, före utgången av den perioden, har underrättat kommissionen om att de inte kommer att invända. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ."

19. Bilaga I ska ändras i enlighet med bilaga III till detta direktiv.

20. Texten i bilaga IV till detta direktiv ska införas som bilaga IIA.

Artikel 3

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska senast den 16 april 2026 anta och offentliggöra de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De ska genast överlämna texten till dessa bestämmelser till kommissionen.

De ska tillämpa dessa bestämmelser från och med den 16 april 2026, med undantag för de bestämmelser som införlivar artikel 1.12, och de bestämmelser som införlivar artikel 2.7 med avseende på artikel 20a i direktiv 2009/65/EG, som de ska tillämpa från och med den 16 april 2027.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras ska varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen om texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 4

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 5

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den 13 mars 2024.

På Europaparlamentets vägnar	*På rådets vägnar*
R. METSOLA	H. LAHBIB
Ordförande	*Ordförande*

BILAGA I

I bilaga I ska följande led läggas till i punkt 2:

"d) Långivning för en AIF-fonds räkning.

e) Tjänster till specialföretag för värdepapperisering."

BILAGA II

"BILAGA V

VERKTYG FÖR LIKVIDITETSHANTERING SOM ÄR TILLGÄNGLIGA FÖR AIF-FÖRVALTARE SOM FÖRVALTAR ÖPPNA AIF-FONDER

1. Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen: tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen innebär att andelsägare eller aktieägare tillfälligt nekas att teckna, återköpa och lösa in fondens andelar eller aktier.

2. Inlösenspärrar: en inlösenspärr innebär en tillfällig och partiell begränsning av andelsägares eller aktieägares rättighet att lösa in sina andelar eller aktier, så att investerare endast kan lösa in en viss del av sina andelar eller aktier.

3. Förlängning av uppsägningstid: förlängning av uppsägningstiden innebär en förlängning av den uppsägningstid som andelsägare eller aktieägare måste ge fondförvaltarna, utöver en minimiperiod som är lämplig för fonden, vid inlösen av sina andelar eller aktier.

4. Inlösenavgift: inlösenavgift innebär en avgift, inom ett förutbestämt intervall som tar hänsyn till likviditetskostnaden, som betalas till fonden av andelsägare eller aktieägare vid inlösen av andelar eller aktier och som säkerställer att andelsägare eller aktieägare som återstår i fonden inte missgynnas på ett orättvist sätt.

5. Svingprissättning (swing pricing): svingprissättning innebär en på förhand fastställd mekanism genom vilken nettotillgångsvärdet (NAV) för andelar eller aktier i en investeringsfond justeras genom tillämpning av en faktor (*svingfaktor*) som återspeglar likviditetskostnaden.

6. Dubbel prissättning: dubbel prissättning innebär en på förhand fastställd mekanism genom vilken tecknings-, återköps- och inlösenpriser för andelar eller aktier i en investeringsfond fastställs genom att nettotillgångsvärdet (NAV) per andel eller aktie justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden.

7. Avgift för utspädningsskydd: avgift för utspädningsskydd innebär en avgift som en andelsägare eller aktieägare betalar till fonden vid tidpunkten för teckning, återköp eller inlösen av andelar eller aktier och som ersätter fonden för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som säkerställer att andra andelsägare eller aktieägare inte missgynnas på ett orättvist sätt.

8. Inlösen in naturainlösen in natura innebär överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för kontanter, för att tillmötesgå andelsägarnas eller aktieägarnas begäran om inlösen.

9. Sidofickor: sidofickor innebär att vissa tillgångar, vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter, separeras från fondens övriga tillgångar."

BILAGA III

I tabellen i bilaga I modul A ska punkt 1.13 ersättas med följande:

"1.13 Förfaranden och villkor för återköp och inlösen av andelar samt omständigheter under vilka teckning, återköp och inlösen tillfälligt får senareläggas eller andra verktyg för likviditetshantering får aktiveras.		1.13 Förfaranden och villkor för återköp och inlösen av andelar samt omständigheter under vilka teckning, återköp och inlösen tillfälligt får senareläggas eller andra verktyg för likviditetshantering får aktiveras. Om investeringsbolaget förvaltar olika delfonder, uppgifter om hur en andelsägare får flytta från en delfond till en annan och vilka avgifter som tillämpas i sådana fall."

BILAGA IV

"BILAGA IIA

VERKTYG FÖR LIKVIDITETSHANTERING SOM ÄR TILLGÄNGLIGA FÖR FONDFÖRETAG

1. Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen: tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen innebär att andelsägare eller aktieägare tillfälligt nekas att teckna, återköpa och lösa in fondens andelar eller aktier.

2. Inlösenspärrar: en inlösenspärr innebär en tillfällig och partiell begränsning av andelsägares eller aktieägares rättighet att lösa in sina andelar eller aktier, så att investerare endast kan lösa in en viss del av sina andelar eller aktier.

3. Förlängning av uppsägningstid: förlängning av uppsägningstiden innebär en förlängning av den uppsägningstid som andelsägare eller aktieägare måste ge fondförvaltarna, utöver en minimiperiod som är lämplig för fonden, vid inlösen av sina andelar eller aktier.

4. Inlösenavgift: inlösenavgift innebär en avgift, inom ett förutbestämt intervall som tar hänsyn till likviditetskostnaden, som betalas till fonden av andelsägare eller aktieägare vid inlösen av andelar eller aktier och som säkerställer att andelsägare eller aktieägare som återstår i fonden inte missgynnas på ett orättvist sätt.

5. Svingprissättning (swing pricing): svingprissättning innebär en på förhand fastställd mekanism genom vilken nettotillgångsvärdet (NAV) för andelar eller aktier i en investeringsfond justeras genom tillämpning av en faktor (*svingfaktor*) som återspeglar likviditetskostnaden.

6. Dubbel prissättning: dubbel prissättning innebär en på förhand fastställd mekanism genom vilken tecknings-, återköps- och inlösenpriser för andelar eller aktier i en investeringsfond fastställs genom att nettotillgångsvärdet (NAV) per andel eller aktie justeras med en faktor som återspeglar likviditetskostnaden.

7. Avgift för utspädningsskydd: avgift för utspädningsskydd innebär en avgift som en andelsägare eller aktieägare betalar till fonden vid tidpunkten för teckning, återköp eller inlösen av andelar eller aktier och som ersätter fonden för de likviditetskostnader som uppstår på grund av transaktionens storlek och som säkerställer att andra andelsägare eller aktieägare inte missgynnas på ett orättvist sätt.

8. Inlösen in natura: inlösen in natura innebär överföring av tillgångar som innehas av fonden, i stället för kontanter, för att tillmötesgå andelsägarnas eller aktieägarnas begäran om inlösen.

9. Sidofickor: sidofickor innebär att vissa tillgångar, vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter, separeras från fondens övriga tillgångar."

Parallelluppställningar

Parallelluppställningar över genomförandet i svensk rätt av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsarrangemang, hantering av likviditetsrisker, tillsynsrapportering, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåförvaringstjänster samt långivning från alternativa investeringsfonder (ändringsdirektivet)

Ändringar som avser Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (AIFM-direktivet)

Artikel i AIFM-direktivet	Svenska bestämmelser (lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder om inte annat anges)
4.1 ag	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
4.1 ap	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
4.1 aq	8 a kap. 2 § 1
4.1 ar	8 a kap. 2 § 2 och 3
4.1 as	8 a kap. 2 § 5
4.1 at	8 a kap. 2 § 4
4.1 au	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
6.4 b iv	3 kap. 2 § första stycket 6

6.4 c	3 kap. 2 c §
6.4 d	3 kap. 2 d §
6.5 b	3 kap. 2 §
6.6	3 kap. 2 § andra stycket
7.2 a	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.2 aa	3 kap. 5 § första stycket 1
7.2 b	Ingen ändring i direktivtexten.
7.2 c	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.2 d	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
7.2 e	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.5	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.6	Upphävd regel som riktar sig till Esma.
7.7	Upphävd regel som riktar sig till Esma.
7.8	Riktar sig till Esma.
8.1 c	3 kap. 4 § första stycket 5
12.4 första stycket	Riktar sig till Esma
12.4 andra stycket	Engångsrapportering för Finansinspektionen, inget behov av generell reglering.
14.2a	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
15.3 d	8 kap. 4 § tredje stycket 4
15.3 andra och tredje styckena	8 kap. 4 § fjärde stycket
15.4a första stycket	8 a kap. 3 §
15.4a andra stycket	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
15.4b första stycket	8 a kap. 14 § första stycket
15.4b andra stycket	8 a kap. 13 § första stycket
15.4b tredje stycket	8 a kap. 13 § andra stycket
15.4b fjärde stycket	8 a kap. 14 § andra stycket
15.4b femte stycket	8 a kap. 15 § andra stycket
15.4c första stycket a	8 a kap. 4 § första stycket
15.4c första stycket b	8 a kap. 6 §
15.4c första stycket c	8 a kap. 4 § andra stycket

15.4c andra stycket	8 a kap. 4 § andra stycket
15.4d	8 a kap. 4 § första stycket och 5 §
15.4e	8 a kap. 7 §
15.4f	8 a kap. 8 §
15.4g	Utredningen tar inte ställning till om denna valmöjlighet bör utnyttjas, se avsnitt 7.10.
15.4h	8 a kap. 9 §
15.4i första stycket	8 a kap. 10 §
15.4i andra stycket	8 a kap. 11 §
16.2a första stycket	8 a kap. 12 § första stycket
16.2a andra stycket	8 a kap. 12 § andra stycket
16.2a tredje stycket	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
16.2b första stycket första meningen	8 kap. 3 a § och 3 b § första stycket
16.2b första stycket andra meningen	8 kap. 3 c § första stycket
16.2b första stycket tredje meningen	8 kap. 3 b § andra stycket
16.2b andra stycket	8 kap. 3 b § första stycket
16.2b tredje stycket	8 kap. 3 § fjärde stycket
16.2b fjärde stycket	8 kap. 3 a § 7
16.2b femte stycket	8 kap. 3 a § 7
16.2c första stycket	8 kap. 3 d § och 3 f § första stycket
16.2c andra stycket	8 kap. 3 f § första stycket
16.2d första stycket a	8 kap. 3 f § andra stycket
16.2d första stycket b	8 kap. 3 e § första stycket
16.2d tredje stycket	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
16.2e	8 kap. 3 a, 3 d och 3 f §§
16.2f	Riktar sig till Esma.
16.2g	Riktar sig till Esma.
16.2h	Riktar sig till Esma.
16.2i första stycket	Riktar sig till Esma.
16.2i andra stycket	Riktar sig till kommissionen.
20.1 första meningen	8 kap. 14 § första stycket
20.1 f	8 kap. 14 § första stycket 2 och 4
20.3 första meningen	8 kap. 30 § första stycket

20.3 andra meningen	8 kap. 14 § andra stycket
20.3a	8 kap. 15 §
20.4	8 kap. 18 § första stycket
20.6	8 kap. 18 § andra stycket
20.6a	8 kap. 18 a §
21.5a	9 kap. 4 § andra stycket (Valmöjligheten utnyttjas inte.)
21.6 c och d	9 kap. 6 § fjärde stycket
21.6 andra stycket	9 kap. 6 § femte stycket
21.11	9 kap. 13 § tredje stycket
21.11 femte stycket	9 kap. 14 a §
21.16	9 kap. 24 § andra och tredje styckena
21.17	Riktar sig till kommissionen.
23.1 a	10 kap. 1 § första stycket 1
23.1 h	10 kap. 1 § första stycket 9
23.1 ia	10 kap. 1 § första stycket 10
23.4 d	10 kap. 9 § första stycket 4
23.4 e	10 kap. 9 § första stycket 5
23.4 f	10 kap. 9 § första stycket 6
23.7	Riktar sig till Esma.
24.1 och 24.2	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
24.5, 5a, 5b och 6	Riktar sig till Esma och kommissionen.
25.2	13 kap. 10 §
35.2 c och d	4 kap. 8 a § och 6 kap. 4 a § (ej trätt i kraft, SFS 2014:797)
36.1 c och d	4 kap. 8 § och 5 kap. 5 §
37.7 första stycket e och f samt andra stycket	5 kap. 10 b (ej trätt i kraft, SFS 2014:797)
40.2	5 kap. 17 § (ej trätt i kraft, SFS 2014:797)
42.1 första stycket	5 kap. 10 §
43.3	4 kap. 4 a §, 5 kap. 2 c §
46.2 j	8 kap. 3 e §
47.2	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
47.3	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
47.4 d	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.

50.5	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
50.5a	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
50.5b	14 kap. 21 a §
50.5c	14 kap. 8 b §
50.5d	Riktar sig till Esma.
50.5e	14 kap. 8 b §
50.5f första stycket	14 kap. 21 a §
50.5f andra stycket	14 kap. 8 b §
50.5g	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
50.5h	Riktar sig till Esma.
50.6 första stycket	Riktar sig till Esma.
50.7	Riktar sig till Esma.
60	Engångsrapportering till kommissionen gällande utnyttjande av valmöjligheter. Inget författningsbehov.
61.5	Punkten upphävs. Inget behov av författningsändringar.
61.6	Övergångsbestämmelser
69-a	Riktar sig till kommissionen.

Ändringar som avser 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 (fondföretag) (UCITS-direktivet)

Artikel i UCITS-direktivet	Svenska bestämmelser (lagen (2013:561) om värdepappersfonder om inte annat anges)
2.1 u	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
6.3 b iii	7 kap. 1 § första stycket 5
6.3 b iv	7 kap. 1 § första stycket 6
6.3 c första stycket	1 kap. 4 a §
6.3 andra stycket	1 kap. 4 och 4 a §§ samt 7 kap. 1 § första stycket
6.4	7 kap. 3 §
7.1 b	2 kap. 1 § 5
7.1 c	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.1 d	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
7.7	2 kap. 7 a § och i föreskrifter på lägre nivå än lag.
13.1 första meningen	2 a kap. 1
13.1 b	2 a kap. 2 § 3
13.1 g	2 a kap. 2 § 4
13.1 h	2 a kap. 2 § 2
13.1 i	4 kap. 15 § andra stycket 4
13.1 j	2 a kap. 2 § 1
13.2	2 a kap. 3 §
13.3	2 a kap. 12 §
13.4	2 a kap. 8 §
13.5	Riktar sig till kommissionen.
13.5	Riktar sig till Esma.
14.2a	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
14.4 första stycket	Riktar sig till Esma.
14.4 andra stycket	Engångsrapportering för Finans-inspektionen, inget behov av generell reglering.

18a.1	5 kap. 2 a–2 d §§
18a.2 första stycket	5 kap. 2 a §
18a.2 första stycket andra meningen	4 kap. 8 § andra stycket 15
18a.2 första stycket tredje meningen	5 kap. 2 b §
18a.2 andra stycket	5 kap. 2 b §
18a.2 tredje stycket	5 kap. 2 § första och tredje stycket
18a.2 fjärde och femte stycket	5 kap. 2 a § 7
18a.3	Riktar sig till Esma.
18a.4	Riktar sig till Esma.
18a.5 första stycket	Riktar sig till Esma.
18a.5 andra stycket	Riktar sig till kommissionen.
20a.1 och 20a.2	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
20a.3	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
20a.3	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
20a.4–6	Riktar sig till Esma och till kommissionen.
20b	Riktar sig till Esma.
22a.2 c	3 kap. 10 tredje stycket
22a.4	3 kap. 10 a
29.1	Gäller internt förvaltade investeringsbolag. Inte relevant för Sverige.
57.3	5 kap. 2 c–2 f §§
69.6	Riktar sig till Esma.
76	4 kap. 13 § (Äldre direktivregler som inte är en del av ändringsdirektivet.)
79.1	4 kap. 16 a § tredje stycket
84.2 a	4 kap. 13 a §och 5 kap. 2 b, 2 c och 2 d §§
84.2 b	4 kap. 13 b §
84.3 första stycket a	4 kap. 13 a § andra och tredje styckena
84.3 första stycket b	5 kap. 2 g första meningen
84.3 andra stycket	5 kap. 2 g andra meningen

84.3 tredje stycket	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
84.3a	Genomförs i föreskrifter på lägre nivå än lag.
84.3b	12 kap. 17 b §
84.3c	12 kap. 6 a §
84.3d	Riktar sig till Esma.
84.3e	12 kap. 6 a §
84.3f	Riktar sig till Esma.
98.3 första stycket	12 kap. 17 b
98.3 andra stycket	12 kap. 6 a §
98.4	Riktar sig till Esma.
101.1	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
101.9 första stycket	Riktar sig till Esma.
102.1	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
102.2 tredje stycket	Bedöms uppfylld i gällande svensk rätt.
110a	Riktar sig till Esma.
112a	Riktar sig till kommissionen.

Statens offentliga utredningar 2025

Kronologisk förteckning

1. Skärpta krav för svenskt medborgarskap. Ju.
2. Några frågor om grundläggande fri- och rättigheter. Ju.
3. Skatteincitament för forskning och utveckling. En översyn av FoU-avdraget och expertskattereglerna. Fi.
4. Moderna och enklare skatteregler för arbetslivet. Fi.
5. Avgift för områdessamverkan – och andra åtgärder för trygghet i byggd miljö. LI.
6. Plikten kallar! En modern personalförsörjning av det civila försvaret. Fö.
7. Ny kärnkraft i Sverige – effektivare tillståndsprövning och ändamålsenliga avgifter. KN.
8. Bättre förutsättningar för trygghet och studiero i skolan. U.
9. På språklig grund. U.
10. En förändrad abortlag – för en god, säker och tillgänglig abortvård. S.
11. Straffbarhetsåldern. Ju.
12. AI-kommissionens Färdplan för Sverige. Fi.
13. En effektivare organisering av mindre myndigheter – analys och förslag. Fi.
14. En skärpt miljöstraffrätt och ett effektivt sanktionssystem. KN.
15. Stärkta drivkrafter och möjligheter för biståndsmottagare. Volym 1 och 2. S.
16. Ett nytt regelverk för uppsikt och förvar. Ju.
17. Anpassning av svensk rätt till EU:s avskogningsförordning. LI.
18. Ett likvärdigt betygssystem. Volym 1 och 2. U.
19. Kunskap för alla – nya läroplaner med fokus på undervisning och lärande. U.
20. Kommunal anslutning till Utbetalningsmyndighetens verksamhet. Fi.
21. Miljömålsberedningens förslag om en strategi för hur Sverige ska leva upp till EU:s åtaganden inom biologisk mångfald respektive nettoupptag av växthusgaser från markanvändningssektorn (LULUCF). KN.
22. Förbättrad konkurrens i offentlig och privat verksamhet. KN.
23. Ersättningsregler med brottsoffret i fokus. Ju.
24. Publiken i fokus – reformer för ett starkare filmland. Ku.
25. Arbetslivskriminalitet – upplägg, verktyg och åtgärder, fortsatt arbete. A.
26. Tid för undervisningsuppdraget – åtgärder för god undervisning och läraryrkenas attraktivitet. U.
27. En socionomutbildning i tiden. U.
28. Frihet från våld, förtryck och utnyttjande. En jämställdhetspolitisk strategi mot våld och en stärkt styrning av centrala myndigheter. A.
29. Ökad kvalitet hos Samhall och fler vägar till skyddat arbete. A.
30. Enklare mervärdesskatteregler vid försäljning av begagnade varor och donation av livsmedel. Fi.
31. Utmönstring av permanent uppehållstillstånd och vissa anpassningar till miniminivån enligt EU:s migrations- och asylpakt. Ju.
32. Vissa förändringar av jaktlagstiftningen. LI.
33. Skärpta och tydligare krav på vandel för uppehållstillstånd. Ju.
34. Ett modernare konsumentskydd vid distansavtal. Ju.
35. Etableringsboendelagen – ett nytt system för bosättning för vissa nyanlända. A.

36. Skydd för biologisk mångfald i havsområden utanför nationell jurisdiktion. UD.
37. Skärpta villkor för friskolesektorn. U.
38. Att omhänderta barn och unga. S.
39. Digital teknik på lika villkor. En reglering för socialtjänsten och verksamhet enligt LSS. S.
40. Säkrare tivoli. Ju.
41. Pensionsnivåer och pensionsavgiften – analyser på hundra års sikt. S.
42. Säkerhetsskyddslagen – ytterligare kompletteringar. Ju.
43. Säkerställ tillgången till läkemedel – förordnande och utlämnande i bristsituationer. S.
44. Förbättrat stöd i skolan. U.
45. Ökat informationsutbyte mellan myndigheter – några anslutande frågor. Ju.
46. Tryggare idrottsarrangemang. Ju.
47. Spänning i tillvaron – hur säkrar vi vår framtida elförsörjning? KN.
48. Stärkt pandemiberedskap. S.
49. Säkerhetspolisens behandling av personuppgifter. Ju.
50. En ny nationell myndighet för viltförvaltning. LI.
51. Bättre förutsättningar för klimatanpassning. KN.
52. Ökad insyn i politiska processer. Ju.
53. Kvalificering till socialförsäkring och ekonomiskt bistånd för vissa grupper. S.
54. Ett skärpt regelverk om utvisning på grund av brott. Ju.
55. En reformerad samhällsorientering för bättre integration. A.
56. Stärkt skydd för domstolarnas och domarnas oberoende. Ju.
57. Polisiär beredskap i fred, kris och krig. Ju.
58. En stärkt hästnäring – för företagande, jämställdhet, jämlikhet och folkhälsa. LI.
59. Stärkt lagstiftning mot hedersrelaterat våld och förtryck. Ju.
60. En starkare fondmarknad. Fi.

Statens offentliga utredningar 2025

Systematisk förteckning

Arbetsmarknadsdepartementet

Arbetslivskriminalitet – upplägg, verktyg och åtgärder, fortsatt arbete. [25]

Frihet från våld, förtryck och utnyttjande. En jämställdhetspolitisk strategi mot våld och en stärkt styrning av centrala myndigheter. [28]

Ökad kvalitet hos Samhall och fler vägar till skyddat arbete. [29]

Etableringsboendelagen – ett nytt system för bosättning för vissa nyanlända. [35]

En reformerad samhällsorientering för bättre integration. [55]

Finansdepartementet

Skatteincitament för forskning och utveckling. En översyn av FoU-avdraget och expertskattereglerna. [3]

Moderna och enklare skatteregler för arbetslivet. [4]

AI-kommissionens Färdplan för Sverige. [12]

En effektivare organisering av mindre myndigheter – analys och förslag. [13]

Kommunal anslutning till Utbetalningsmyndighetens verksamhet. [20]

Enklare mervärdesskatteregler vid försäljning av begagnade varor och donation av livsmedel. [30]

En starkare fondmarknad. [60]

Försvarsdepartementet

Plikten kallar! En modern personalförsörjning av det civila försvaret. [6]

Justitiedepartementet

Skärpta krav för svenskt medborgarskap. [1]

Några frågor om grundläggande fri- och rättigheter. [2]

Straffbarhetsåldern. [11]

Ett nytt regelverk för uppsikt och förvar. [16]

Ersättningsregler med brottsoffret i fokus. [23]

Utmönstring av permanent uppehållstillstånd och vissa anpassningar till miniminivån enligt EU:s migrations- och asylpakt. [31]

Skärpta och tydligare krav på vandel för uppehållstillstånd. [33]

Ett modernare konsumentskydd vid distansavtal. [34]

Säkrare tivoli. [40]

Säkerhetsskyddslagen – ytterligare kompletteringar. [42]

Ökat informationsutbyte mellan myndigheter – några anslutande frågor. [45]

Tryggare idrottsarrangemang. [46]

Säkerhetspolisens behandling av personuppgifter. [49]

Ökad insyn i politiska processer. [52]

Ett skärpt regelverk om utvisning på grund av brott. [54]

Stärkt skydd för domstolarnas och domarnas oberoende. [56]

Polisiär beredskap i fred, kris och krig. [57]

Stärkt lagstiftning mot hedersrelaterat våld och förtryck. [59]

Klimat- och näringslivsdepartementet

Ny kärnkraft i Sverige – effektivare tillståndsprövning och ändamålsenliga avgifter. [7]

En skärpt miljöstraffrätt och ett effektivt sanktionssystem. [14]

Miljömålsberedningens förslag om en strategi för hur Sverige ska leva upp till EU:s åtaganden inom biologisk mångfald respektive nettoupptag av växthusgaser från markanvändningssektorn (LULUCF). [21]

Förbättrad konkurrens i offentlig och privat verksamhet. [22]

Spänning i tillvaron – hur säkrar vi vår framtida elförsörjning? [47]

Bättre förutsättningar för klimatanpassning. [51]

Kulturdepartementet

Publiken i fokus – reformer för ett starkare filmland. [24]

Landsbygds- och infrastrukturdepartementet

Avgift för områdessamverkan – och andra åtgärder för trygghet i byggd miljö. [5]

Anpassning av svensk rätt till EU:s avskogningsförordning. [17]

Vissa förändringar av jaktlagstiftningen. [32]

En ny nationell myndighet för viltförvaltning. [50]

En stärkt hästnäring – för företagande, jämställdhet, jämlikhet och folkhälsa. [58]

Socialdepartementet

En förändrad abortlag – för en god, säker och tillgänglig abortvård. [10]

Stärkta drivkrafter och möjligheter för biståndsmottagare Volym 1 och 2. [15]

Att omhänderta barn och unga. [38]

Digital teknik på lika villkor. En reglering för socialtjänsten och verksamhet enligt LSS. [39]

Pensionsnivåer och pensionsavgiften – analyser på hundra års sikt. [41]

Säkerställ tillgången till läkemedel – förordnande och utlämnande i bristsituationer. [43]

Stärkt pandemiberedskap. [48]

Kvalificering till socialförsäkring och ekonomiskt bistånd för vissa grupper. [53]

Utbildningsdepartementet

Bättre förutsättningar för trygghet och studiero i skolan. [8]

På språklig grund. [9]

Ett likvärdigt betygssystem Volym 1 och 2. [18]

Kunskap för alla – nya läroplaner med fokus på undervisning och lärande. [19]

Tid för undervisningsuppdraget – åtgärder för god undervisning och läraryrkenas attraktivitet. [26]

En socionomutbildning i tiden. [27]

Skärpta villkor för friskolesektorn. [37]

Förbättrat stöd i skolan. [44]

Utrikesdepartementet

Skydd för biologisk mångfald i havsområden utanför nationell jurisdiktion. [36]