

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen,
Värdepappersmarknadsenheten

Fi2025/01055
2025-09-30

Remissyttrande – Delbetänkandet En starkare fondmarknad (SOU 2025:60)

Inledning

SVCA välkomnar Fondmarknadsutredningens delbetänkande och möjligheten att lämna synpunkter på den. Föreningen anser att en väl avvägd implementering och minskad regelbörda är avgörande för den svenska fondmarknadens konkurrenskraft och föreningens synpunkter har därför sina utgångspunkter i utredningens direktiv det vill säga hur svensk fondmarknad kan stärka sin konkurrenskraft samtidigt som lagstiftningen moderniseras och anpassas till EU-rätten.

Synpunkter

8.4.1 Det nya kravet på två heltidsanställda ledningspersoner i AIF-förvaltare bör förtydligas

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.

SVCA bedömer att den föreslagna ändringen av 3 kap. 3 § första stycket 5 LAIF som innebär ett krav på att en AIF-förvaltares operativa verksamhet ska beslutas av minst två fysiska personer, som antingen är heltidsanställda eller som i egenskap av verkställande ledamot eller ledamot av ledningsorganet på heltid har åtagit sig att leda verksamheten (nedan "**Nyckelpersoner**"), riskerar att få betydande negativa konsekvenser för vissa AIF-förvaltare. SVCA kan samtidigt konstatera att kravet har tillkommit som en följd av ordalydelsen i AIFM-direktivet och att utrymmet för att göra avsteg från kravet därmed inte verkar föreligga. SVCA kan dock konstatera följande:

- Av utredningen framgår att en Nyckelperson, som har utsetts av en AIF-förvaltare för att uppfylla kravet, som utgångspunkt inte bör kunna utses till Nyckelperson av en annan AIF-förvaltare för att denna förvaltare i sin tur ska kunna uppfylla kravet. Inom verksamhet som bedrivs av AIF-förvaltare är det i praktiken mycket vanligt att personer i ledande position har anställningar och/eller uppdrag i flera parallella AIF-förvaltare eller i andra närstående företag genom s.k. tillikaanställningar. Bland

interna AIF-förvaltare¹ som har etablerat fler än en AIF är detta särskilt vanligt förekommande. Skälet är att en sådan fondstruktur, med flera AIF:er, medför att det finns fler än en AIF-förvaltare (i och med att en AIF-förvaltare etableras för varje AIF), till skillnad från en extern AIF-förvaltare som förvaltar flera AIF:er. Se närmare i skissen nedan (i detta exempel förvaltas tre AIF:er av samma personer).



- Bortsett från det faktum att en struktur med interna AIF-förvaltare medför att flera AIF-förvaltare etableras är det i övrigt inga andra större praktiska skillnader mellan en intern AIF-förvaltare och en extern AIF-förvaltare. Skillnaden är endast strukturell. I båda strukturerna är det ofta samma personer som utför arbetsuppgifter beträffande samtliga fonder som ingår i strukturen (för interna AIF-förvaltare genom tillikaanställningar). Rollen som exempelvis Chief Financial Officer ("CFO") innehas därför ofta av samma person för samtliga interna AIF-förvaltare som ingår i samma struktur. I likhet med en extern AIF-förvaltare uppstår normalt inga intressekonflikter eller någon resursproblematik enbart på den grunden att AIF-förvaltaren förvaltar flera AIF:er. Slutsatsvis innebär det nya kravet avseende Nyckelpersoner potentiellt att en fondstruktur med flera interna AIF-förvaltare exempelvis måste anställa en CFO per intern AIF-förvaltare.
- SVCA bedömer att kravet på två heltidssysselsatta Nyckelpersoner kan leda till ineffektiv resursanvändning när arbetskraft tvingas öronmärkas till en AIF-förvaltare i stället för att fördelas utifrån faktisk arbetsbörda. För en fondstruktur med flera interna AIF-förvaltare finns det utifrån ett resursperspektiv inget behov av exempelvis en CFO per intern AIF-förvaltare (på motsvarande sätt som att det inte finns ett behov av en CFO per AIF som förvaltas av en extern AIF-förvaltare). Detta ska även ses i ljuset av att samtliga interna AIF-förvaltare som ingår i en fondstruktur som huvudregel tillämpar identiska rutiner och processer vilket medför att en person som har en identisk roll i samtliga interna AIF-förvaltare på ett effektivt sätt kan utföra samma funktion för flera interna AIF-förvaltare.
- Problematiken blir särskilt tydlig för AIF:er vars resursbehov varierar mellan olika skeden av AIF:ens livscykel. AIF:er etableras vanligen utifrån en förutbestämd livscykel för varje AIF. AIF:er har vanligen en bestämd livstid med möjlighet att i vissa fall förlänga livstiden. En AIF:s livscykel består vanligen av tre faser: (i) investeringsfas, (ii) förvaltningsfas, och (iii) exitfas, varefter nya AIF:er etableras i olika faser i syfte att inte konkurrera med varandra. Under investeringsfasen är resursbehovet ofta högre, medan behovet av resurser ofta minskar eller förändrar karaktär beträffande de kompetenser som behövs för förvaltningen av AIF:en när fonden övergår till en förvaltnings- och exitfas. I sådana situationer anser SVCA att kravet om Nyckelpersoner riskerar att försvåra en effektiv resursallokering, vilket särskilt påverkar interna AIF-förvaltare.

¹ AIF-förvaltare där den alternativa investeringsfonden och förvaltaren av fonden utgör samma juridiska person.

- Vidare vill föreningen påtala att det är vanligt förekommande att anställda i en AIF-förvaltare har styrelseuppdrag i de bolag som AIF:en har investerat i (s.k. portföljbolag). Detta är en viktig funktion för att AIF-förvaltaren ska kunna vara aktiv i förvaltningen av portföljbolagen och därigenom tillvarata investerarnas intressen. Kravet avseende Nyckelpersoner skulle potentiellt kunna försvåra förutsättningarna för anställda att kunna inneha styrelseuppdrag i portföljbolag, vilket skulle vara negativt för förvaltningen av AIF:en och därmed i strid med investerarnas intressen.
- Slutligen vill föreningen betona att heltidskravet kan försvåra rekrytering av kvalificerade ledningspersoner, givet att flexibilitet och möjlighet att kombinera uppdrag i flera AIF-förvaltare begränsas och därmed riskerar att minska utvecklingsmöjligheterna i AIF-förvaltare.

Som nämnts ovan är SVCA:s förståelse att utredningen föreslår att en Nyckelperson som utgångspunkt endast kan utses av en AIF-förvaltare och inte samtidigt utses av en annan AIF-förvaltare. SVCA delar denna uppfattning utifrån ordalydelsen i AIFM-direktivet. Enligt SVCA:s uppfattning utesluter detta inte att en Nyckelperson samtidigt kan inneha andra anställningar eller uppdrag i en annan AIF-förvaltare där denne inte uppfyller heltidskravet.

Exempelvis bör en Nyckelperson hos en AIF-förvaltare samtidigt kunna vara anställd i en annan AIF-förvaltare där denne inte uppfyller heltidskravet, förutsatt att detta är lämpligt baserat på att personen kan avsätta tillräckligt mycket tid för rollen som Nyckelperson och att inga intressekonflikter uppstår till följd härav. Vidare bör en sådan person kunna inneha exempelvis styrelseuppdrag i portföljbolag baserat på motsvarande lämplighetsbedömning. Antalet anställningar eller uppdrag som en sådan person kan ha utöver heltidsuppdraget i en AIF-förvaltare måste bedömas från fall till fall utifrån nämnda lämplighetsbedömning.

Med beaktande av ovan vill SVCA sammanfattningsvis framföra att följande förtydliganden skulle vara önskvärda:

- En person som är en Nyckelperson i en AIF-förvaltare kan, om det bedöms lämpligt baserat på att personen kan avsätta tillräckligt mycket tid för rollen som Nyckelperson i AIF-förvaltaren samt att intressekonflikter inte uppkommer, inneha anställningar i andra AIF-förvaltare. En Nyckelperson i en AIF-förvaltare kan dock inte samtidigt vara Nyckelperson i en annan AIF-förvaltare.
- En person som är en Nyckelperson i en AIF-förvaltare kan, om det bedöms lämpligt baserat på att personen kan avsätta tillräckligt mycket tid för rollen som Nyckelperson i AIF-förvaltaren samt att intressekonflikter inte uppkommer, inneha uppdrag i andra företag och särskilt i de portföljbolag till AIF:en som förvaltas av AIF-förvaltaren, liksom företag som förvaltas av andra AIF-förvaltare.

8.4.1 Det nya kravet på ledningsprövning av de två heltidsanställda ledningspersonerna bör utgå

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.

Det kan inledningsvis konstateras att det föreslagna kravet på ledningsprövning av Nyckelpersoner inte följer av AIFM-direktivet, vilket synes överlämna det till medlemsstaterna att avgöra om ledningsprövning ska krävas eller ej. Som utredningen själv framhåller finns det skäl till att inte införa ett krav på ledningsprövning, bland annat då det medför en ökad administrativ börda för såväl marknaden som Finansinspektionen och då Nyckelpersonerna ändå kommer att vara ansvariga inför en styrelse som har ledningsprövats av

Finansinspektionen. Enligt utredningen talar detta för att i stället överlåta prövningen till AIF-förvaltare själva, som i så fall ansvarar för att personerna är lämpliga. Utredningens slutsats är dock att övervägande skäl ändå talar för att Nyckelpersonerna ska ledningsprövas av Finansinspektionen. De angivna skälen för denna slutsats är bland annat att det framstår som något främmande för svensk finansiell rätt att överlåta prövningen till det aktuella företaget, samt att den tillkommande administrativa bördan förväntas bli förhållandevis begränsad.

Till skillnad från utredningen anser SVCA att det inte är främmande för svensk finansiell rätt att överlåta prövningen till det aktuella företaget. Som exempel kan nämnas att Finansdepartementet i sin promemoria avseende EU:s bankpaket (Fi2025/01199) nyligen har föreslagit just en sådan ordning för lämplighetsprövning av nyckelpersoner i kreditinstitut med mera. I promemorian anges att Finansinspektionens lämplighetsprövning endast ska krävas avseende nyckelpersoner i stora institut, medan det för övriga institut överlämnas till instituten själva att bedöma nyckelpersonernas lämplighet innan de tillträder och därefter regelbundet, i enlighet med tillämpliga lagar. Ett annat exempel är att AIF-förvaltare själva ansvarar för att tillse att dess olika funktioner, till exempel värderingsfunktionen, bemannas av personer med tillräcklig kompetens och oberoende, med mera.

SVCA:s utgångspunkt är vidare att varje form av ökad administrativ börda för AIF-förvaltare bör undvikas såvida det inte finns tungt vägande skäl för en sådan ökad administration – särskilt i fall då de tillkommande kraven inte krävs enligt EU-rätten och därmed riskerar att drabba svenska AIF-förvaltare mer än deras utländska konkurrenter. SVCA noterar dessutom att den tillkommande administrativa bördan inte begränsar sig till någon engångsföreteelse utan att ytterligare ledningsprövningar kommer krävas varje gång nya Nyckelpersoner ska tillträda, innebärande ett tillkommande administrativt hinder vid nyrekryteringar.

Sammantaget anser SVCA att det föreslagna kravet på ledningsprövning av Nyckelpersoner bör utgå. I linje med det föreslagna bankpaketets motsvarande regel anser SVCA att det vore mer proportionerligt att det överlämnas till AIF-förvaltare själva att bedöma Nyckelpersonernas lämplighet innan de tillträder och därefter regelbundet.

8.6 Det nya informationskravet avseende kostnader som belastar fondens investeringar bör förtydligas

Utredningens förslag: Informationsbroschyren för en alternativ investeringsfond ska utöver de krav som gäller i dag innehålla

- 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.

SVCA konstaterar inledningsvis att riskkapitalfonder skiljer sig åt från många andra typer av fonder, dels i avseendet att riskkapitalfonders investeringar består av operativa, ofta onoterade bolag (nedan "**portföljbolag**"), dels i avseendet att de typiskt sett är slutna fonder vilket innebär att den pre-kontraktuella informationsgivningen genom informationsbroschyren huvudsakligen sker innan fonden etableras och några investeringar har gjorts. Innebörden av detta är att informationsbroschyren tas fram vid en tidpunkt då AIF-förvaltaren inte vet vilka specifika portföljbolag som fonden kommer investera i.

Det nya informationskravet avseende avgifter och kostnader i 10 kap. 1 § första stycket 10 LAIF innebär att AIF-förvaltare är skyldiga att i informationsbroschyren specificera alla de avgifter och kostnader som kommer belasta fondens investerare, fonden eller fondens investeringar, samt att ange ett maximibelopp för dessa. Att på förhand specificera och

beräkna dessa avgifter och kostnader innan fonden har etablerats ter sig mycket svårt och kommer med nödvändighet behöva baseras på osäkra prognoser och antaganden. I synnerhet framstår kravet att på förhand specificera och beräkna de avgifter och kostnader som kommer belasta de operativa portföljbolagen, dvs. fondens framtida investeringar, som närmast omöjligt att efterleva i förhållande till en riskkapitalfond. SVCA anser därmed att innebörden av dessa nya informationskrav måste förtydligas för att möjliggöra AIF-förvaltares efterlevnad av de nya kraven, särskilt i förhållande till riskkapitalfonder. Ett sådant förtydligande skulle exempelvis kunna vara att tydliggöra vilken typ av avgifter eller kostnader på portföljbolagsnivå som omfattas respektive inte omfattas av informationskravet. Det bör även förtydligas att informationen kan baseras på AIF-förvaltarens förhandsprognoser, vilka av naturliga skäl kan visa sig felaktiga.

Swedish Private Equity & Venture Capital Association

Isabella de Feudis, VD