

**Finansdepartementet**  
Finansmarknadsavdelningen  
Värdepappersmarknadsenheten

Fi2025/02285  
2026-04-17

## Remissyttrande – Slutbetänkandet Fondandelsbolag – för en mer konkurrenskraftig fondmarknad (SOU 2025:117)

### Inledning

SVCA välkomnar Fondmarknadsutredningens slutbetänkande och möjligheten att lämna synpunkter på förslagen. SVCA:s synpunkter i detta remissvar fäster bland annat vikt vid utredningens bedömning i avsnitt 5.3.6, enligt vilken premierna i en fondförsäkring för närvarande inte bör få placeras i Eltif-fonder. Föreningen anser att utredningens ställningstagande i denna del bör omprövas och att andelar i Eltif-fonder som uppfyller kraven för marknadsföring till icke-professionella investerare ska tillåtas förvaras i fondförsäkring. En väl avvägd implementering som möjliggör detta är avgörande för den svenska fondmarknadens konkurrenskraft och för att uppnå de syften som ligger bakom såväl den reviderade Eltif-förordningen som utredningens övriga förslag.

SVCA delar utredningens uppfattning att det finns goda skäl för att främja bildandet av svenska Eltif-fonder och att det är angeläget att skapa konkurrenskraftiga förutsättningar för sådana fonder i Sverige. Föreningen anser dock att utredningens bedömning att Eltif-fonder inte bör tillåtas i fondförsäkring motverkar dessa syften och vilar på en alltför försiktig analys av det investerarskydd som Eltif-regelverket och försäkringsdistributionsregelverket sammantaget erbjuder.

SVCA:s resterande synpunkter har sina utgångspunkter i utredningens direktiv, det vill säga hur den svenska fondmarknaden kan stärka sin konkurrenskraft samtidigt som lagstiftningen moderniseras och anpassas till EU-rätten. Direktiven till utredningen är omfattande och utredningen har av resursskäl avgränsat arbetet. Det finns ett antal frågor som är centrala för att stärka svensk fondmarknads konkurrenskraft när det gäller alternativa investeringsfonder som ej ingår i betänkandet eller där regelverket behöver ses över.

### Synpunkter

#### 1. Andelar i Eltif-fonder bör tillåtas i fondförsäkring

**Utredningens bedömning:** Premierna i en fondförsäkring bör för närvarande inte få placeras i Eltif-fonder.

Utredningen grundar sin bedömning på att Eltif-fonders placeringsregler på ett avgörande sätt skiljer sig från de som gäller för värdepappersfonder och specialfonder, vilka är inriktade på noterade och finansiella tillgångar. Utredningen framhåller vidare att Eltif-förordningen möjliggör en högre grad av risk än vad som är möjligt för en värdepappersfond eller specialfond, att sådana fonder kan investera i onoterade företag i en mycket tidig fas och att

de riskfyllda investeringarna kan kombineras med finansiell hävstång. Utredningen konstaterar även att Eltif-fonder är en ny och över tid obeprövad produkt. Mot bakgrund av de överväganden om godtagbart investerarskydd som ligger bakom reglerna kring fondförsäkring anser utredningen att övervägande skäl talar emot att tillåta att premierna i en fondförsäkring placeras i Eltif-fonder.

SVCA delar inte utredningens bedömning i denna del. Föreningen anser tvärtom att övervägande skäl talar för att Eltif-fonder som uppfyller kraven för marknadsföring till icke-professionella investerare ska tillåtas i fondförsäkring. Nedan utvecklas de skäl som föreningen anser motiverar denna slutsats.

### **Eltif-förordningens investerarskydd är robust och utformat för icke-professionella investerare**

Utredningen utgår från att det investerarskydd som ligger bakom reglerna kring fondförsäkring kräver att fonderna har ett skydd som är jämförbart med det som gäller för värdepappersfonder och specialfonder, med hänvisning till förarbetsuttalanden i prop. 1998/99:87. SVCA anser att denna jämförelse inte tar tillräcklig hänsyn till de särskilda investerarskyddsmekanismer som Eltif-förordningen uppställer och som är specifikt utformade för att möjliggöra marknadsföring till icke-professionella investerare.

Eltif-förordningen uppställer omfattande krav avseende bland annat godtagbara tillgångar och investeringar, diversifiering och portföljsammansättning, gränser för finansiell hävstång samt marknadsföring. Förordningen tillåter användning av finansiella derivatinstrument enbart i syftet att säkra inneboende risker i Eltif-fondens andra investeringar, vilket innebär en väsentligt striktare derivatanvändning än vad som gäller för många andra fondtyper. Vidare ska Eltif-förvaltaren ange en fastställd policy för inlösen där det klart och tydligt framgår under vilka perioder investerarna får begära inlösen. Tekniska standarder (nivå 2-reglering) reglerar bland annat hur löptiden för en fond kan anses vara kompatibel med tillgångsfördelningen och inlösenprofilen. Därtill ställs krav på värderingsprocessen, bland annat krav på oberoende värdering, transparens och ändamålsenliga förfaranden. Samtliga dessa krav syftar till att skydda investerarna och är utformade specifikt för den typ av illikvida och långsiktiga investeringar som Eltif-fonder gör.

Det bör i sammanhanget framhållas att Eltif-förordningen har reviderats just i syfte att öppna upp för bredare marknadsföring till icke-professionella investerare. Den uppdaterade förordningen inkluderar differentiering i regleringen mellan fonder som riktar sig till professionella respektive icke-professionella investerare, bland annat gällande diversifiering, koncentration och belåning. De tidigare begränsningarna för marknadsföring till konsumenter i form av en investeringströskel på 10 000 euro och ett diversifieringskrav om att Eltif-fonder som mest fick utgöra 10 procent av konsumentens totala investeringsportfölj ersattes av bestämmelser med lämplighetstest enligt MiFID II. Att EU-lagstiftaren har bedömt att Eltif-fonder efter denna reform har ett tillräckligt investerarskydd för att kunna marknadsföras direkt till icke-professionella investerare bör vara en stark indikation på att investerarskyddet är tillräckligt även för placering i fondförsäkring.

Det faktum att placeringsreglerna skiljer sig från dem som gäller värdepappersfonder och specialfonder innebär inte i sig att investerarskyddet är otillräckligt. Skillnaden i placeringsregler återspeglar att Eltif-fonder har en annan investeringsinriktning – mot onoterade tillgångar och realekonomin – men det innebär inte att det regulatoriska ramverket ger ett svagare skydd. Tvärtom har EU-lagstiftaren noggrant avvägt vilka krav som behöver gälla för att den högre risknivån ska vara acceptabel för icke-professionella investerare.

## **Fondförsäkring medför förstärkt konsumentskydd genom försäkringsdistributionsregelverket**

Utredningens analys beaktar enligt SVCA:s bedömning inte i tillräcklig utsträckning det ytterligare konsumentskydd som fondförsäkringens distributionsmodell medför.

Fondförsäkring distribueras inom ramen för försäkringsförmedling, vilket innebär att de förstärkta informations- och skyddskrav som följer av försäkringsdistributionsdirektivet (IDD) och dess svenska genomförande är tillämpliga.

Av särskild betydelse är de krav som följer av IDD och kommissionens delegerade förordning om att vid rådgivning om försäkringsbaserade investeringsprodukter ska en lämplighetsbedömning göras, och vid försäljning utan råd ska en passandebedömning genomföras (när undantagen för icke-komplexa produkter inte är tillämpliga). Vid distribution av fondförsäkring tillämpas dessa krav i stället för MiFID II:s motsvarande krav på lämplighets- och passandebedömning, och ger ett starkt investerarskydd som, tillsammans med de krav som redan följer av Eltif-förordningen, säkerställer ett robust konsumentskydd. Utredningen konstaterar själv att de grundläggande investerarskyddsreglerna i MiFID II, inklusive krav på lämplighets- eller passandebedömning av icke-professionella kunder, kommer att vara tillämpliga på Eltif-fonder och att ett främjande av Eltif-fonder inte innebär att sådana fonder kan marknadsföras på ett oreglerat sätt. Vid fondförsäkring tillämpas i stället IDD:s motsvarande regler, vilket ger ett konsumentskydd som är likvärdigt med det som gäller vid direktinvesteringar i fonder.

Vidare bör beaktas att produktstyrningsregelverket innebär att IDD:s produktöversikts- och styrningskrav (POG) gäller för försäkringsprodukter i tillägg till MiFID II:s produktstyrningskrav för de underliggande finansiella instrumenten. Reglerna verkar på olika nivåer och kompletterar därmed varandra. Det finns redan idag etablerade arbetssätt och ramverk för att kommunicera kring målmarknader, exempelvis European MiFID Template (EMT) som används för tyska pensionslösningar. Inget hindrar marknaden från att utveckla motsvarande ramverk för fondförsäkringar som innehåller Eltif-fonder. Genom en kombination av Eltif-förordningens investerarskyddsregler, IDD:s krav på lämplighets- och passandebedömning vid distribution av fondförsäkring och IDD och MIFIDs produktstyrningsregelverkes krav på definierade målmarknader, finns det sammantaget ett mycket starkt skyddsnät som enligt SVCA:s uppfattning klart överstiger den skyddsnivå som förelåg när specialfonder tilläts i fondförsäkring. Därtill har försäkringsföretaget att säkerställa att placeringsuniversumet i fondförsäkring är aktsamt och inte ger upphov till oskäliga investeringsrisker i enlighet med aktsamhetsprincipen i 6 kap. försäkringsrörelselagen (2010:2043) och Solvens II (Eiopa Peer Review on supervision of Prudent Person Principle (PPP) under Solvency II EIOPA-BoS-24/146).

## **Utredningens bedömning skapar en oavsiktlig obalans mellan sparformer**

Utredningen konstaterar att andelar i Eltif-fonder redan i dag torde kunna förvärvas genom en depåförsäkring som skattemässigt klassificeras som en kapitalförsäkring. Vidare föreslår utredningen att andelar i Eltif-fonder som uppfyller vissa villkor ska kunna förvaras på ISK. Renodlat sparande i Eltif-fonder kommer alltså enligt utredningens förslag att kunna beskattas schablonmässigt och därtill, enligt redan i dag gällande rätt avseende depåförsäkringar, vara föremål för avkastningsskatt.

Utredningen erkänner att den väsentliga följden av att Eltif-fonder tilläts inom fondförsäkring är att sådana fonder kan tillgängliggöras inom ramen för den valbara delen i tjänstepensionen. I Sverige har de allra flesta anställda pensionsrätt i sin anställning. Det innebär att utredningens bedömning skapar en oavsiktlig obalans: sparare som investerar genom ISK eller depåförsäkring får tillgång till Eltif-fonder, medan majoriteten av de sparare som själva fattar investeringsbeslut via fondförsäkring – det vill säga den största gruppen pensionssparare i den valbara delen av tjänstepensionen – [NU1.1] praktiken saknar

motsvarande möjlighet. Sparare i traditionellt förvaltd pension har redan idag exponering mot onoterat kapital och private equity och genom depåförsäkring har sparare tillgång till onoterat kapital och private equity. Att upprätthålla ett förbud mot Eltif i fondförsäkring motverkar det reformerade Eltif-regelverkets syfte att möjliggöra bredare tillgång till långsiktiga investeringar för icke-professionella investerare och skapar en omotiverad diskriminering mellan sparformer.

Denna obalans saknar saklig grund. Om det investerarskydd som Eltif-förordningen, MiFID II och IDD tillsammans erbjuder bedöms som tillräckligt för att tillåta investeringar av icke-professionella investerare och för att tillåta förvaring av andelar på ISK, finns det ingen principiell anledning att neka samma fonder tillträde till fondförsäkring. Det bör i detta sammanhang beaktas att fondförsäkring i skattemässig mening kan vara antingen en kapitalförsäkring eller en pensionsförsäkring, och att en pensionsförsäkring kan betalas ut tidigast vid 55 års ålder, medan en kapitalförsäkring kan återköpas beroende på bindningstid. Den begränsade utbetalningsmöjligheten i en pensionsförsäkring gör att fondförsäkring som sparform ofta har en lång investeringshorisont som väl matchar Eltif-fonders inlåsningsperioder.

### **Stärkt svensk kapitalförsörjning och fondekosystem**

Eltif-fonder syftar till att kanalisera kapital till långsiktiga investeringar i den gröna omställningen, i energiinfrastruktur, transportinfrastruktur och social infrastruktur. Genom att möjliggöra för AIF-förvaltare att bilda svenska Eltif-fonder stimuleras möjligheterna att kanalisera svenskt sparande till medelstora företag, den gröna omställningen och infrastruktursatsningar i Sverige, vilket kan leda till positiva effekter för den svenska ekonomin i stort. Att tillåta Eltif i fondförsäkring stärker svensk kapitalförsörjning och fondekosystemet genom att öppna en väsentlig distributionskanal – tjänstepensionen – för dessa fonder. Utan tillgång till fondförsäkring begränsas det potentiella inflödet av kapital till Eltif-fonder avsevärt, eftersom en betydande del av det svenska fondsparandet sker inom ramen för tjänstepension.

Detta ligger väl i linje med EU-nivåuttalanden om att investeringar i onoterat eget kapital kan bidra till unionens mål om långsiktig och hållbar tillväxt. Eltif-förordningen har antagits bland annat i syfte att kanalisera investeringar till realekonomin. Utredningen konstaterar även att det på EU-nivå ses positivt på att andelar i Eltif-fonder tillåts i skattemässigt gynnade sparformer, bland annat med hänvisning till Kommissionens rekommendation om förbättrad tillgång till investeringssparkonton. SVCA anser att samma logik bör tillämpas på fondförsäkring.

### **Förbättrad risk/avkastningsprofil och diversifiering**

Att tillåta Eltif-fonder i fondförsäkring ger försäkringstagare tillgång till fler risk/avkastningsprofiler och bredare diversifiering mot illikvida tillgångar, inom ett reglerat och övervakat ramverk. I dag är premierna i fondförsäkring begränsade till placering i värdepappersfonder och specialfonder, vilket i praktiken innebär en koncentration till noterade och finansiella tillgångar. Eltif-fonder kan investera i onoterade värdepapper och reala tillgångar, och ger på så sätt fondförsäkringstagare tillgång till tillgångsslag som historiskt har uppvisat låg korrelation med noterade marknader. Utredningen konstaterar själv att Eltif-fonderna ger småsparare och hushåll möjlighet att investera i onoterade tillgångar, och att detta kan avse investeringar i företag som befinner sig i tillväxtfasen eller infrastrukturprojekt med koppling till den gröna omställningen. Denna möjlighet bör inte vara förbehållen sparare med ISK eller depåförsäkring, utan bör även vara tillgänglig för investerare som investerar via fondförsäkring.

### **Matchning med långsiktigt pensionssparande**

Fondförsäkring används i stor utsträckning för långsiktigt pensionssparande. I Sverige har de allra flesta anställda pensionsrätt i sin anställning och tjänstepensionen utgör en betydande del av det samlade pensionssparandet. Eltif-fonders investeringshorisont och inlåsningsperioder är väl anpassade för denna typ av långsiktiga åtaganden. Huvudregeln i Eltif-förordningen är att investerare inte ska ha möjlighet att begära inlösen av sina andelar eller aktier före utgången av Eltif-fondens löptid. Undantag kan medges om samtliga villkor i förordningen är uppfyllda. Denna struktur matchar väl fondförsäkringens karaktär av långsiktigt sparande, särskilt i pensionsförsäkring där utbetalning sker tidigast vid 55 års ålder.

Den begränsade likviditeten i Eltif-fonder, som utredningen framhåller som en riskfaktor, utgör i detta perspektiv snarare en fördel: inlåsningsperioden möjliggör långsiktiga investeringar i tillgångar som kan ge en illikviditetspremie och potentiellt förbättra den riskjusterade avkastningen över tid. Många av de Eltif-fonder som etableras är så kallade eviga fonder (evergreen), vilket innebär att de saknar slutdatum för avveckling och att det under vissa villkor är möjligt för investerarna att löpande köpa och lösa in andelar. Denna struktur är kompatibel med fondförsäkringens behov av viss löpande likviditet.

### **Lagstiftningsbehovet är redan utrett av utredningen**

Det kan avslutningsvis noteras att utredningen i avsnitt 5.3.6 redan har identifierat det lagstiftningsbehov som aktualiseras för det fall att Eltif-fonder ska tillåtas inom fondförsäkring. Utredningen konstaterar att ändringar i sådant fall behöver göras i bestämmelsen om fondförsäkringar klass III i 2 kap. 12 § försäkringsrörelselagen eller 2 kap. 11 § lagen om tjänstepensionsföretag. Utredningen har även presenterat ett lagförslag som illustrerar hur en sådan ändring kan utformas, genom att i bestämmelsen lägga till en hänvisning till sådana fonder som avses i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760, under förutsättning att de uppfyller villkoren i 24 kap. 33 a § inkomstskattelagen. Lagstiftningsarbetet är således redan i det närmaste färdigberett.

### **Ställningstagande**

Mot bakgrund av vad som anförts ovan anser SVCA att övervägande skäl talar för att andelar i Eltif-fonder som uppfyller kraven för marknadsföring till icke-professionella investerare ska tillåtas förvaras i fondförsäkring. Föreningen yrkar att den lagändring i 2 kap. 12 § försäkringsrörelselagen och 2 kap. 11 § lagen om tjänstepensionsföretag som utredningen har berett i avsnitt 5.3.6 genomförs. En sådan ändring är väl förenlig med det investerarskydd som Eltif-förordningen, MiFID II och försäkringsdistributionsdirektivet sammantaget erbjuder, och skulle stärka svensk kapitalförsörjning, öka valmöjligheterna för pensionssparare och undanröja den omotiverade obalans som annars uppstår mellan olika sparformer.

## **2. Skatterättsliga synpunkter**

### **Behovet av en bredare skatterättslig översyn av gällande regelverk**

SVCA välkomnar utredningens förslag om att införa associationsrättsliga fonder med rörligt aktiekapital. Föreningen vill emellertid framhålla att utredningens ambition i den skatterättsliga delen är alltför begränsad. Utgångspunkten är att de nya fonderna ska inordnas i befintligt regelverk, och i princip föreslås inga materiella förändringar av de skatterättsliga reglerna – med undantag för de särskilda reglerna avseende vissa Eltif-fonder.

Tydliga och förutsebara skatteregler är en grundläggande förutsättning för en konkurrenskraftig svensk fondmarknad. Den svenska riskkapitalbranschen har under lång tid varit föremål för skatteprocesser rörande en rad olika frågor, vilket vittnar om att det finns olösta tolkningsfrågor i gällande regelverk. Det hade därför varit lämpligt att använda detta lagstiftningsarbete som ett tillfälle att rätta ut eventuella frågetecken – såväl i förhållande till befintliga fondstrukturer som i förhållande till de nya AIF-bolagen.

Ett konkret exempel är undantaget från mervärdesskatt för de förvaltningstjänster som en förvaltare tillhandahåller till en fond. Med beaktande av den rättspraxis som har utvecklats vid EU-domstolen framstår den svenska lagstiftningen på detta område som alltför snävt utformad. Med det föreslagna tillvägagångssättet – att låta AIF-bolag i allt väsentligt träffas av gällande regelverk utan kompletterande analys – riskerar dessa osäkerheter inte bara att bestå, utan också att överföras till de nya fondformerna. SVCA anser att en bredare skatterättslig översyn borde ha genomförts inom ramen för utredningsuppdraget, och uppmanar ansvarigt departement att beakta dessa frågor i det fortsatta beredningsarbetet.

### **AIF-bolag bör omfattas av moder- och dotterbolagsdirektivet**

I slutbetänkandet uppmärksammas att reglerna i moder- och dotterbolagsdirektivet inte automatiskt kommer att bli tillämpliga på AIF-bolag (slutbetänkandet s. 742). Utredningen berör frågan i förhållande till investerare i AIF-bolaget, men SVCA vill framhålla att direktivets tillämplighet är minst lika angelägen i förhållande till AIF-bolagets egna innehav i portföljbolag.

Moder- och dotterbolagsdirektivet syftar till att undanröja dubbelbeskattning av utdelningar inom koncernförhållanden och är en grundläggande förutsättning för att en fondstruktur ska kunna fungera skattemässigt effektivt. En svensk aktiebolagsbaserad fondstruktur omfattas av direktivet i kraft av sin bolagsform. Det är mot denna bakgrund centralt att AIF-bolag, för att kunna konkurrera på likvärdiga villkor, ges samma ställning. Om AIF-bolag ställs utanför direktivets tillämpningsområde riskerar bolagsformen att vara strukturellt underlägsen utländska alternativ i de situationer där portföljbolag i andra medlemsstater är inblandade.

SVCA anser att regeringen bör verka för att AIF-bolag inkluderas i moder- och dotterbolagsdirektivet så snart det är möjligt, och att detta helst bör vara på plats redan när de nya reglerna träder i kraft. En inkludering som sker i efterhand riskerar att undergräva bolagsformens attraktivitet under en inledande och avgörande period.

### **Behovet av ett tydligare ställningstagande i fråga om kupongskatt på distributioner från AIF-bolag**

Utredningen föreslår att kupongskatt ska utgå på distributioner från AIF-bolag på samma grunder som utdelningar från svenska aktiebolag (slutbetänkandet s. 760 ff.). Förslaget motiveras med det övergripande syftet att AIF-bolag skattemässigt ska behandlas på ett sätt som i huvudsak motsvarar behandlingen av svenska aktiebolag. SVCA konstaterar dock att utredningen inte innehåller något mer uttryckligt ställningstagande i denna specifika fråga, och att de överväganden som legat till grund för ställningstagandet inte redovisas.

I SOU 2016:45 konstaterades att skattelagstiftningens utformning är central för Sveriges möjligheter att bli en konkurrenskraftig fondnation, och att investerare i regel inte är beredda att acceptera en merkostnad till följd av dubbel- eller särbeskattning enbart på grund av att fonden är baserad i Sverige (a. SOU s. 135). Kupongskatt på distributioner till utländska investerare är en sådan potentiell merkostnad. Detta är särskilt relevant mot bakgrund av att motsvarande utländska alternativa investeringsfonder – exempelvis fonder domicilierade i Luxemburg – synes vara undantagna från inhemsk kupongskatt.

Även om utredningens allmänna utgångspunkt om likformig behandling med svenska aktiebolag framstår som rimlig i många avseenden, riskerar kupongskatt på distributioner till utländska investerare att utgöra ett reellt och konkret hinder mot att AIF-bolag får det genomslag som är avsett. SVCA anser att det bör övervägas om distributioner från AIF-bolag bör undantas från kupongskatt, och efterlyser i vart fall ett tydligare ställningstagande i förarbetena där de relevanta övervägandena redovisas på ett transparent sätt.

### 3. Övriga synpunkter

#### **Kravet på namngiven förvaltare i bolagsordningens bilaga bör justeras**

Förslaget innebär att bolagsordningens bilaga redan från tidpunkten för bolagets etablering ska utpeka en namngiven AIF-förvaltare. SVCA anser att detta krav skapar ett praktiskt problem som försvårar användningen av bolagsformen. Ett konkret exempel på problematiken är att lagerbolagsleverantörer inte på ett meningsfullt sätt kan hålla AIF-bolag på hyllan, eftersom ett färdigt lagerbolag per definition ännu inte har en utsedd förvaltare. Fondstrukturer etableras ofta inom ramen för tidspressade processer där fondtiteterna som regel köps in från en lagerbolagsleverantör. Ett krav på att redan vid tidpunkten för bolagets bildande utpeka en namngiven förvaltare riskerar att göra bolagsformen långsammare och mindre attraktiv i jämförelse med andra svenska och utländska alternativ.

SVCA anser att kravet bör ändras för hantera denna problematik, t.ex. så att kravet är att bolagsordningens bilaga ska utpeka en namngiven AIF-förvaltare senast vid den tidpunkt då förvaltningen av fonden inleds. En sådan ordning tillgodoser de underliggande tillsynssyften som kravet är avsett att uppfylla, samtidigt som det praktiska genomförandet underlättas.

#### **Kravet på oberoende styrelseledamöter i fonden bör utgå**

SVCA avstyrker förslaget om att fonden ska ha oberoende styrelseledamöter och anser att kravet bör utmönstras ur regelverket. I andra hand, om kravet ändå behålls, anser föreningen att förarbetena åtminstone bör klargöra att samma personer som tjänstgör som oberoende ledamöter i *förvaltarens* styrelse (om sådana finns) även kan tjänstgöra i motsvarande funktion i fondens styrelse, utan att oberoendet för den skull ska anses påverkat.

#### Kostnadsdrivande utan reell funktion

Kravet på oberoende styrelseledamöter i fonden tillför inte något meningsfullt investerarskydd i förhållande till de kostnader det medför. Kostnaden för att rekrytera, ersätta och administrera oberoende ledamöter bärs ytterst av investerarna, utan att detta är förenat med ett reellt tillskott av insyn eller kontroll. Förslaget riskerar att belasta fondstrukturen med en merkostnad som försämrar bolagsformens konkurrenskraft.

#### Rekryteringsproblematik till följd av konstruktionens utformning

Det finns därtill skäl att ifrågasätta om det i praktiken är möjligt att rekrytera ett tillräckligt antal kvalificerade och oberoende personer som är beredda att åta sig uppdraget. Konstruktionen är i sig problematisk: styrelseledamöterna bär ett ansvar enligt allmänna aktiebolagsrättsliga principer, samtidigt som de i realiteten har mycket begränsad faktisk kontroll och insyn i fondens förvaltning. Denna obalans mellan ansvar och inflytande torde göra det svårt att attrahera lämpliga kandidater, särskilt på en marknad med begränsat utbud av personer med relevant erfarenhet och oberoende ställning.

#### Byten av förvaltare är i praktiken mycket ovanliga bland privata fonder

SVCA anser att kravet på oberoende styrelseledamöter tar sikte på en situation som i praktiken är mycket ovanlig, dvs. situationen då den oberoende styrelsen skulle agera för att

få fondens förvaltare utbytt mot en annan förvaltare (t.ex. vid missskötsel). Detta är praktiken ett mycket ovanligt scenario, särskilt vad avser riskkapitalfonder och andra privata fonder. Dessutom är det marknadspraxis att fondbestämmelserna innehåller reglering av hur en sådan situation ska hanteras, där investerarna ges makten att avsätta förvaltaren (både vid missskötsel eller i övrigt om tillräcklig majoritet bland investerarna föreligger). Det nya kravet på oberoende ledamöter är därmed inte nödvändigt utan denna fråga hanteras redan idag enligt etablerad marknadspraxis.

Härtill kommer att förvaltaren typiskt sett innehar röstkontrollen i fonden och därmed i realiteten har möjlighet att byta ut styrelseledamöter som inte agerar i enlighet med förvaltarens vilja. Konstruktionen med oberoende styrelseledamöter i fonden fyller därmed inte den funktion som är avsedd.

#### I andra hand: klargörande i förarbetena

Om kravet trots ovanstående invändningar ändå behålls, anser SVCA att det bör klargöras i förarbetena att de personer som tjänstgör som oberoende styrelseledamöter i förvaltaren – i de fall sådana finns – även kan utses till oberoende styrelseledamöter i fonden, utan att deras oberoende för den skull anses äventyrat. Ett sådant klargörande skulle reducera den administrativa börda och de rekryteringssvårigheter som kravet annars ger upphov till.

#### **Intern förvaltning och helt röstlösa aktier bör möjliggöras**

SVCA anser att regelverket bör kompletteras med dels en möjlighet till intern förvaltning, dels en möjlighet att ge ut helt röstlösa aktier i fondandelsbolaget.

Möjligheten till intern förvaltning – det vill säga att fondbolaget självt erhåller tillstånd som AIF-förvaltare utan att en separat förvaltningsenhet behöver etableras – är en strukturform som är etablerad och väl beprövad inom ramen för befintligt EU-rättsligt regelverk. Att bolagsformen saknar detta alternativ innebär en strukturell begränsning i förhållande till utländska motsvarigheter och minskar flexibiliteten för de aktörer som önskar använda formen.

Möjligheten att ge ut helt röstlösa aktier skulle ge fondandelsbolaget en ändamålsenlig kapitalstruktur för de situationer där externa investerare inte ska ha något inflytande över förvaltningsbesluten. En sådan ordning är i linje med hur investerarrelationer i alternativa investeringsfonder normalt struktureras och skulle ytterligare stärka bolagsformens attraktivitet och konkurrenskraft.

SVCA uppmanar utredningen att överväga dessa kompletteringar inom ramen för det fortsatta lagstiftningsarbetet.

#### **Samtyckesprincipens räckvidd bör utvecklas**

Utredningen konstaterar att en samtyckesprincip motsvarande den som gäller för aktiebolag ska gälla även för AIF-bolag. Det saknas dock närmare vägledning om vilka bestämmelser som kan frångås genom samtycke. Mot bakgrund av att aktiebolag och fondandelsbolag har skilda syften, samt att borgenärsskyddet i respektive regelverk är utformat på olika sätt, finns det skäl att anta att den aktiebolagsrättsliga praxisen och doktrinen gällande samtyckesprincipens gränser inte är helt överförbar till fondandelsbolag. Enligt vår bedömning vore det därför önskvärt att lagstiftaren lämnar tydligare vägledning om samtyckesprincipens räckvidd i fråga om fondandelsbolag.

### **Verksamhetsförbudet**

AIF-bolag får inte bedriva annan verksamhet än "som alternativ investeringsfond". Utredningen ger väldigt få exempel på vad förbudet innebär i praktiken. Det nämns att AIF-bolag "inte torde kunna äga gruvor, råvarulager etc. eftersom detta skulle utgöra operativ verksamhet". Det vore önskvärt med ytterligare klargörande i förarbetena kring vad som anses utgöra förbjuden verksamhet. Det vore vidare rimligt om AIF-bolag fick bedriva verksamhet som alternativ investeringsfond samt därmed förenlig verksamhet, detta i syfte att undvika problematiska avvägningar. Värt att notera är att AIF-bolag inte ska få ha egna anställda, även i det avseendet vore det önskvärt om det inte infördes ett absolut förbud då det kan finnas tillfällen där ett AIF-bolag kan behöva anställa personal.

Swedish Private Equity & Venture Capital Association, SVCA

Isabella de Feudis, VD