

2026-09-15

## Beslut



AIFM Capital AB  
genom styrelsens ordförande  
Box 902  
391 29 Kalmar

FI dnr 23-25124

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
SE-103 97 Stockholm  
[Sveavägen 44]  
Tel +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Anmärkning och sanktionsavgift

Finansinspektionens beslut (att meddelas den  
16 september 2026 kl. 8.00)

1. Finansinspektionen ger AIFM Capital AB (556737–5562) en anmärkning.

*(12 kap. 1 § lagen [2004:46] om värdepappersfonder)*

2. AIFM Capital AB ska betala en sanktionsavgift på 2 000 000 kronor.

*(12 kap. 7 § lagen [2004:46] om värdepappersfonder)*

Hur man överklagar, se *bilaga*.

## Sammanfattning

AIFM Capital AB (AIFMC eller bolaget) har tillstånd att driva verksamhet som fondbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF) och som AIF-förvaltare enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Finansinspektionen har undersökt om AIFMC under perioden 1 januari 2021–13 september 2023 har följt bestämmelser i fondregelverket som ska beaktas när ett fondbolag ingår och hanterar avtal med en uppdragstagare om att uppdragstagaren ska förvalta fonder för fondbolagets räkning.

Finansinspektionens undersökning visar att AIFMC inte har följt sina interna regler om hur sådana avtal ska ingås eller gjort en tillräckligt grundlig utvärdering av uppdragen innan avtalen ingicks. Därutöver visar undersökningen att bolaget vid sin uppföljning av den fondförvaltning som varit utlagd på uppdragstagare inte har ägnat tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om huruvida fond-

andelsägarna har fått tillräcklig avkastning på sina investerade medel i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen.

AIFMC har därför inte handlat med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs enligt 14 kap. 2 § första stycket Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna) när ett uppdragsavtal som avser fondverksamheten ingås och hanteras. Bolaget har också åsidosatt kravet i 14 kap. 2 § andra stycket 1 fondföreskrifterna på att säkerställa att uppdragstagaren utför det utlagda arbetet eller de utlagda funktionerna effektivt. Genom sitt agerande har AIFMC även åsidosatt bestämmelserna i 2 kap. 17 f § LVF, som kräver att ett fondbolag ska driva sin verksamhet på ett professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls samt att fondbolaget ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska fungera väl.

AIFMC:s överträdelser har varit sådana att det finns skäl att ingripa mot bolaget. Överträdelserna är dock inte så allvarliga att det finns anledning att överväga att återkalla bolagets tillstånd eller ge bolaget en varning. Finansinspektionen ger därför AIFMC en anmärkning som förenas med en sanktionsavgift på 2 000 000 kronor.

## 1 Bakgrund

### 1.1 Om AIFM Capital AB och dess verksamhet

AIFM Capital AB (AIFMC eller bolaget) har tillstånd att driva fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF), och är därför ett fondbolag i den lagens mening. Bolaget har också tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder (AIF:er) enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF) och är därmed en AIF-förvaltare i den lagens mening.

AIFMC bedriver bland annat en verksamhet som vanligen kallas fondhotell. En sådan verksamhet riktar sig till juridiska personer som inte själva har tillstånd att driva verksamhet som fondbolag eller AIF-förvaltare men vill förvalta en fond med stöd av ett fondbolags eller en AIF-förvaltares tillstånd. För dessa juridiska personer används i beslutet begreppet initiativtagare.

Fondbolaget eller AIF-förvaltaren ansöker i sådana fall om tillstånd från Finansinspektionen att förvalta den aktuella fonden. När Finansinspektionen har lämnat tillståndet får initiativtagaren i uppdrag av fondbolaget eller AIF-förvaltaren att förvalta fonden. Fondförvaltningen läggs med andra ord ut på initiativtagaren som därmed också blir uppdragstagare i förhållande till fondbolaget eller AIF-förvaltaren. Fondandelsägarna betalar förvaltningsarvoden från fondens medel till fondbolaget eller AIF-förvaltaren. Av dessa förvaltningsarvoden betalar fondbolaget eller AIF-förvaltaren vidare en del till initiativtagaren som ersättning för den förvaltning som initiativtagaren utför åt fondbolaget eller AIF-förvaltaren.

Under den tidsperiod som Finansinspektionens undersökning avser, år 2021–2023, ökade antalet fonder som AIFMC förvaltade. Antalet fonder som bolaget förvaltade varierade, och det gjorde även det antal fonder vars förvaltning var utlagd på initiativtagare.

Under 2021 förvaltade AIFMC som lägst 14 och som högst 20 fonder. Bolaget lade ut förvaltningen av som lägst 5 och som högst 6 fonder på initiativtagare. Under 2022 förvaltade AIFMC som lägst 21 och som högst 27 fonder. Som lägst 8 och som högst 12 av dessa fonder förvaltades av initiativtagare. Under perioden 1 januari–13 september 2023 förvaltade AIFMC som lägst 27 och som högst 30 fonder. Det var som lägst 12 och som högst 13 av dessa som förvaltades av initiativtagare.

I samtliga fall var det endast den så kallade portföljförvaltningen som lades ut på initiativtagarna, det vill säga ansvaret för att löpande besluta om de finansiella placeringarna i fonden.

Fonderna har haft olika typer av juridiska strukturer och placeringsinriktningar. Majoriteten av de fonder som AIFMC förvaltade under 2021–2023 var värdepappersfonder, det vill säga sådana fonder som regleras i LVF. Men bolaget har även förvaltat AIF:er, det vill säga sådana fonder som regleras i LAIF. Inom verksamheten som fondhotell har AIFMC lagt ut portföljförvaltningen av såväl värdepappersfonder som AIF:er på olika uppdragstagare.

I AIFMC:s verksamhet ingår även en internt organiserad förvaltningsfunktion som förvaltar de fonder vars förvaltning inte har lagts ut på uppdragstagare. Bolagets förvaltningsfunktion bestod under 2021–2023 av en förvaltningschef och fem till tio ytterligare anställda förvaltare. Förvaltningschefen var under den aktuella perioden också verkställande direktör och styrelseledamot i bolaget.

AIFMC ägs till 100 procent av moderbolaget AIFM Group AB. Moderbolaget äger också bolaget AIFM Services AB till 100 procent. AIFM Group AB har inte redovisat någon omsättning för 2025 och valde att inte upprätta någon koncernredovisning för nämnda räkenskapsår. AIFM Services AB hade enligt sin senast fastställda årsredovisning, för 2025, en omsättning på cirka 20,7 miljoner kronor. AIFMC hade enligt sin senast fastställda årsredovisning – även den för 2025 – en omsättning på cirka 79,9 miljoner kronor och i genomsnitt 26 anställda. Vid utgången av juni 2026 uppgick de förvaltade fondernas sammanlagda fondvärde till knappt 12,5 miljarder kronor.

## 1.2 Ärendet

I september 2023 inledde Finansinspektionen en undersökning av AIFMC:s fondverksamhet, såväl den internt organiserade förvaltningen som den utlagda förvaltningen. Med det senare avses de fonder som med stöd av uppdragsavtal förvaltades av initiativtagare och som därmed också blivit AIFMC:s uppdrags-

tagare. Undersökningen avgränsades slutligen till att enbart avse AIFMC:s förvaltning av värdepappersfonder, det vill säga AIFMC:s verksamhet som fondbolag.

Undersökningen omfattar perioden från och med den 1 januari 2021 till och med den 13 september 2023 (undersökningsperioden).

Finansinspektionen har under undersökningen tagit del av skriftligt material som har lämnats in av AIFMC. Finansinspektionen har också hållit möten med bolaget och gjort två platsbesök i bolagets lokaler.

Bolaget har yttrat sig skriftligen över Finansinspektionens iakttagelser, preliminära bedömningar och överväganden.

Bristerna som framgår av detta beslut är sådana som har framkommit i undersökningen och som Finansinspektionen har valt att ingripa mot. Vad som har framkommit i övrigt i undersökningen föranleder inget ingripande från inspektionens sida.

## 2 Allmänna utgångspunkter

I AIFMC:s affärsmodell finns, som framgår av avsnitt 1.1, stora inslag av så kallad utlagd fondförvaltning. Det innebär att fondandelsägarnas medel inte förvaltas av AIFMC:s förvaltningsfunktion, utan av uppdragstagare som anlitas av bolaget. En affärsmodell med utlagd förvaltning kan ha vissa fördelar men medför också vissa risker. En risk är att fondbolaget får svårare att se till att fondandelsägarna får del av det investerarskydd och den goda förvaltning som fondlagstiftningen ger dem rätt till, eftersom förvaltningen av fonderna sker längre från fondbolaget. Denna risk kan hanteras, men det förutsätter att fondbolaget hanterar formerna för den utlagda verksamheten med omsorg och har en god uppföljning av den förvaltning som fondbolaget har lagt ut på uppdragstagare.

När det gäller så kallad *fondhotellverksamhet*, som var en del av AIFMC:s verksamhet under undersökningsperioden och är i fokus i ärendet, läggs förvaltningen av fonder i regel ut till den som har tagit initiativ till fonden. Att ett fondbolag lägger ut sin förvaltning av fonder till initiativtagaren för fonden ger vissa särdrag åt relationen mellan fondbolaget och uppdragstagaren. Dessa särdrag för i sin tur med sig särskilda risker, utöver de risker som alltid finns vid utläggning av fondförvaltning på en uppdragstagare.

Ett sådant särdrag hos en fondhotellverksamhet är att fondbolaget normalt lämnar ett uppdrag att sköta förvaltningen av en fond för fondbolagets räkning till initiativtagaren utan sedvanlig urvalsprocess. Normalt sett blir det därför inte aktuellt för fondbolaget att, på samma sätt som vid mer traditionell utläggning av verksamhet, välja bort en uppdragstagare som i jämförelse med andra konkur-

renter skulle kunna framstå som relativt sett mindre väl lämpad att sköta förvaltningen av fonden i fråga.

Uppdraget inom en fondhotellverksamhet blir därmed inte konkurrensutsatt på samma sätt som vid utläggning av förvaltningen av en fond som ett fondbolag själv tagit initiativ till att starta och lägga ut på en uppdragstagare. Fondbolagets prövning av om en tilltänkt uppdragstagare är en lämplig samarbetspartner riskerar därför, enligt Finansinspektionen, att bli mindre rigorös än om flera aktörer konkurrerar om att bli utvald som uppdragstagare åt fondbolaget.

Ett annat särdrag hos fondhotellverksamhet är att fonderna vanligtvis marknadsförs under initiativtagarens namn eller varumärke och inte fondbolagets. Det kan leda till att fondandelsägarna ser initiativtagaren som den fullt ut ansvariga för fonderna samt att eventuella negativa utfall i fondförvaltningen i första hand förknippas med denne och inte fondbolaget. Det kan i sin tur innebära att fondbolaget inte har lika starka incitament att säkerställa att initiativtagaren sköter förvaltningen av fonderna väl.

Sammantaget finns det en risk för att ett fondbolag inte uteslutande ser till fondandelsägarnas intressen i samband med utläggning av fondförvaltning på en uppdragstagare som är initiativtagare till en fond. Det är en risk som kan hanteras men förutsätter att fondbolaget lever upp till de krav som ställs på det, såväl när det gäller själva utläggningen av förvaltning på en initiativtagare som när det gäller uppföljning av den utlagda verksamheten.

### 3 Brister i hur AIFMC agerade när bolaget ingick uppdragsavtal om fondverksamheten

#### 3.1 Rättsliga utgångspunkter

Den näringsrättsliga regleringen på fondområdet syftar i huvudsak till att skydda andelsägarnas intressen (se bland annat skäl 3 till Ucits-direktivet<sup>1</sup>). Detta kommer till uttryck i olika delar av fondlagstiftningen.

Ett fondbolag ska enligt 2 kap. 17 f § första stycket LVF driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls. Paragrafen innehåller en allmän uppföranderegler för fondbolagen som värnar andelsägarnas bästa intressen och marknads integritet. Den genomför bestämmelser i artikel 14 i Ucits-direktivet (se prop. 2010/11:135 s. 122 och 294).

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder (fondföreskrifterna) innehåller en särskild aktsamhetsregel som tar direkt sikte på

---

<sup>1</sup> 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).

utläggning av förvaltning av en fond på en uppdragstagare. Enligt 14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna ska ett fondbolag handla med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs när det bland annat ingår uppdragsavtal som avser fondverksamheten. Bestämmelsen ger särskilt uttryck för betydelsen av att skydda andelsägarnas intressen när det gäller ett fondbolags åtgärder som avser uppdragsavtal inom fondverksamheten.

Vilken skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs av ett fondbolag när det ingår ett uppdragsavtal som avser fondverksamhet beror på omständigheterna i det enskilda fallet. Ett fondbolag är skyldigt att i sin verksamhet ta tillvara andelsägarnas intressen. Varje fondbolag tar fram sina egna interna regler och rutiner för att säkerställa att fondbolaget uppfyller fondregelverkets krav. Om fondbolaget åsidosätter de interna reglerna eller rutinerna kan det därför innebära att fondbolaget inte uppfyller de krav som regelverket ställer.

Om fondbolaget avser att lägga ut fondverksamhet på en uppdragstagare som även är initiativtagare till fonden, krävs det enligt Finansinspektionens mening att fondbolaget agerar för att fondandelsägarna inte ska påverkas negativt av de särskilda förhållanden som råder vid en sådan utläggning av verksamhet (se avsnitt 2).

För att ett fondbolag ska kunna iaktta den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs enligt den nämnda bestämmelsen i fondföreskrifterna är det enligt Finansinspektionens mening nödvändigt att fondbolaget, innan beslut fattas om att ingå ett uppdragsavtal som avser fondverksamheten, gör en grundlig utvärdering av uppdraget och den tilltänkta uppdragstagaren. I denna utvärdering ingår att den som ska ta beslut om huruvida uppdragsavtalet ska ingås eller inte får det underlag som krävs för att denne ska kunna göra en välgrundad bedömning. En sådan utvärdering är även nödvändig för att fondbolaget ska kunna driva sin verksamhet på ett professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls (2 kap. 17 f § LVF).

## 3.2 Finansinspektionens iakttagelser

### 3.2.1 Uppdragsavtal om fondverksamheten som AIFMC ingick under undersökningsperioden

AIFMC ingick under undersökningsperioden uppdragsavtal om förvaltning av värdepappersfonder till nya uppdragstagare vid tre tillfällen. Vid det första tillfället lade bolaget under 2022 ut förvaltningen av värdepappersfonden Ericsson & Partner Edge<sup>2</sup> på Ericsson & Partners Förmögenhetsförvaltning AB (E&P) som var initiativtagare till den nämnda fonden. Samma år lade AIFMC – vid det andra tillfället – ut förvaltningen av värdepappersfonderna Case Räntefond Investment Grade, Case Småbolagsfond<sup>3</sup>, Case Hållbar Select<sup>4</sup> och

<sup>2</sup> Fonden avregistrerades den 28 augusti 2023.

<sup>3</sup> Fonden fusionerades med Case All Star Småbolag den 1 september 2024.

<sup>4</sup> Fonden fusionerades med Case All Star Småbolag den 1 september 2024.

Case Sverige Högutdelande Bolag<sup>5</sup> (Case-fonderna) på Case Kapitalförvaltning AB (Case).<sup>6</sup> Case var initiativtagare till Case-fonderna. Under 2023 lade AIFMC – vid det tredje tillfället – ut förvaltningen av ytterligare en av sina värdepappersfonder på en tredje uppdragstagare som också den var initiativtagare till den relevanta fonden. Bolaget lade ut förvaltningen till dessa aktörer inom ramen för sin verksamhet som fondhotell.

Finansinspektionen behandlar i detta beslut AIFMC:s utläggning av förvaltning av fonderna på E&P och Case. Nedan redovisas i relevanta delar vad som framgår av bolagets interna regler om uppdragsavtal samt vad som framkom i undersökningen om AIFMC:s ingående av uppdragsavtal med de två aktörerna.

### 3.2.2 AIFMC:s interna regler om ingående av uppdragsavtal

I AIFMC:s verksamhetsplan anges att styrelsen har antagit interna regler för att uppfylla kraven för verksamheten och för att i övrigt styra rörelsen. Bolagets styrelse har bland annat fastställt en uppsättning interna regler för uppdragsavtal, som bolaget benämner uppdragsinstruktion. Den första uppdragsinstruktionen som gällde under undersökningsperioden fastställde bolagets styrelse den 21 oktober 2020. Därefter fastställde styrelsen den 15 december 2021 en ny, likalydande, uppdragsinstruktion. Slutligen fastställde styrelsen den 9 november 2022 ytterligare en ny uppdragsinstruktion, som innehöll vissa ändringar i förhållande till de två tidigare instruktionerna. När bolaget ingick respektive uppdragsavtal med E&P och Case gällde de två förstnämnda, likalydande, uppdragsinstruktionerna.

I 2020 och 2021 års uppdragsinstruktioner anges att syftet med dokumentet är att fastställa rutiner för att säkerställa att AIFMC uppfyller tillämpliga krav som följer av reglerna om utläggning av fondförvaltning, däribland 14 kap. fondföreskrifterna. Vidare anges i de båda nämnda uppdragsinstruktionerna att det är styrelsen som ska fatta beslut om att uppdragsavtal ska ingås eller upphöra att gälla.

Enligt 2020 och 2021 års uppdragsinstruktioner ska viss dokumentation upprättas i samband med beslut om att ingå uppdragsavtal som avser fondverksamheten. Detta kan enligt uppdragsinstruktionerna göras i samband med en uppdatering av verksamhetsplanen samt i samband med att den dokumentation upprättas som krävs vid en ansökan eller anmälan om uppdragsavtal till Finansinspektionen.

Dokumentationen bör enligt 2020 och 2021 års uppdragsinstruktioner redogöra för följande aspekter avseende uppdraget:

- finansiella- och effektivitetsfördelar med uppdraget och andra identifierade fördelar med det,

---

<sup>5</sup> Fonden bytte namn till Case Högutdelande Bolag den 1 september 2024.

<sup>6</sup> Fonderna hade andra namn vid tidpunkten för ingående av uppdragsavtalet. I beslutet används de namn som gällde vid utgången av undersökningsperioden.

- strategisk betydelse; väsentlig funktion eller inte samt påverkan på bolagets verksamhet,
- resultat av företagsbesiktningar (så kallade due diligence-kontroller) avseende uppdragstagaren.
- intressekonflikter som uppkommer med anledning av uppdraget,
- en bedömning av risker förenade med uppdraget, och
- rutiner för avtalsfasen, däribland en beredskapsplan.

Vidare anges i de nämnda uppdragsinstruktionerna att styrelsen, efter genomgång av informationen som anges ovan samt utkastet till uppdragsavtal, ska fatta beslut om huruvida uppdragsavtalet ska ingås.

### 3.2.3 AIFMC:s beslut om att ingå uppdragsavtal med Ericsson & Partners Förmögenhetsförvaltning AB

Den 21 juni 2021 höll styrelsen i AIFMC ett möte. Av mötesprotokollet framgår bland annat följande: Bolagets verkställande direktör redogjorde för fonden Ericsson & Partner Edge. På mötet konstaterades att AIFMC hade kompetens och resurser att förvalta fonden. AIFMC:s styrelse "[b]eslöt anta fondbestämmelserna för värdepappersfonden Ericsson & Partner Edge samt att ge ledningen i uppdrag att fortsatt verka för ingåendet av uppdragsavtal avseende portföljförvaltning gällande Ericsson & Partner Edge till Ericsson & Partners Förmögenhetsförvaltning AB".

Det skriftliga underlag som styrelsen fick del av inför beslutet bestod av fondbestämmelser, informationsbroschyr och faktablad för fonden Ericsson & Partner Edge, det vill säga sådana handlingar som enligt LVF ska tas fram för en värdepappersfond. Styrelsen fick vid det aktuella styrelsemötet inte ta del av vare sig något utkast till uppdragsavtal eller någon av den övriga dokumentation som anges i uppdragsinstruktionen (se avsnitt 3.2.2).

AIFMC färdigställde den 8 oktober 2021 en sådan anmälan om att bolaget avsåg att ingå ett uppdragsavtal som krävs enligt 4 kap. 7 § LVF. I denna anmälan angavs att AIFMC avsåg att ingå ett uppdragsavtal med E&P om förvaltningen av fonden Ericsson & Partner Edge. Av anmälan framgår bland annat att de objektiva grunder som motiverar utläggningen av förvaltningen är *att* utläggningen är en del i AIFMC:s affärsmodell och benämns vanligen som "fondhotell", *att* detta är en affärsmodell som utövas av en stor mängd aktörer på både den svenska och internationella marknaden *samt att* utläggningen av portföljförvaltningen av fonden utgör en del av AIFMC:s optimering av funktioner och processer i verksamheten. Anmälan lämnades in till Finansinspektionen samma dag. Till anmälan bifogades ett osignerat uppdragsavtal och en ifylld checklista.

Den 15 december 2021 antog styrelsen en ny verksamhetsplan för AIFMC. I verksamhetsplanen framgår bland annat att bolaget hade ingått uppdragsavtal med E&P om att tillhandahålla portföljförvaltningstjänster samt att den portföljförvaltning som var avsedd att bedrivas av E&P bestod i att sköta förvaltningen av fonden Ericsson & Partners Edge.

Varken i verksamhetsplanen eller i anmälan om uppdragsavtal fanns det någon information om finansiella fördelar eller effektivitetsfördelar med uppdragsavtalet med E&P, vilken påverkan som utläggningen av verksamhet på E&P skulle få på AIFMC:s verksamhet eller någon bedömning av vilka risker som uppdraget var förenat med.

Den 25 januari 2022 undertecknade AIFMC:s verkställande direktör ett uppdragsavtal med E&P som avsåg förvaltningen av fonden Ericsson & Partner Edge. E&P undertecknade avtalet den 7 februari 2022.

Utöver det styrelsebeslut av den 21 juni 2021 som redovisas ovan fattade AIFMC:s styrelse inget beslut som rör ingåendet av uppdragsavtalet med E&P.

### 3.2.4 AIFMC:s beslut om att ingå uppdragsavtal med Case Kapitalförvaltning AB

På morgonen den 12 maj 2022 undertecknade AIFMC:s verkställande direktör ett uppdragsavtal om förvaltningen av Case-fonderna med Case, som i sin tur undertecknade avtalet den 16 maj 2022. I avtalet gavs Case i uppdrag att förvalta Case-fonderna för AIFMC:s räkning. Fonderna förvaltades vid denna tidpunkt av Celina Fondförvaltning AB (Celina).

Senare samma dag, den 12 maj 2022, hölls ett styrelsemöte i AIFMC, där styrelsen beslutade att ”uppdra till bolagets ledning att genomföra övertagandet” av Case-fonderna från Celina. I den presentation som styrelsen fick ta del av vid styrelsemötet anges ”Övertagande av Catella/Celina-fonder signerad i samarbete med Case.”.

Enligt protokollet från styrelsemötet innebar övertagandet dels att AIFMC skulle ansöka om att överta fondförvaltningen från Celina, dels att bolaget antog ändrade fondbestämmelser för Case-fonderna. Det framgår också att två personer redogjorde för övertagandet av Case-fonderna samt att ”process med Finansinspektionen, effekt på kapitaltäckning, avtal som ska ingås samt kommersiella aspekter” gicks igenom vid mötet.

Det skriftliga underlag som styrelsen fick del av inför beslutet om övertagande av Case-fonderna från Celina bestod av de respektive fondernas fondbestämmelser. Styrelsen fick inte vid det aktuella styrelsemötet ta del av det uppdragsavtal med Case om förvaltningen av Case-fonderna som hade undertecknats av AIFMC:s verkställande direktör tidigare samma dag.

Ett avtal om övertagandet av fonderna från Celina ingicks därefter den 17 maj 2022. Parter till avtalet var AIFMC, Celina och Case. Enligt det avtalet överlät Celina förvaltningen av Case-fonderna till AIFMC. I avtalet förband sig AIFMC även att på marknadsmässiga villkor och med exklusivitet uppdra åt Case att utföra förvaltningen av Case-fonderna enligt ett särskilt fondförvaltningsavtal.

Vid ett styrelsemöte i AIFMC den 8 juni 2022 beslutade styrelsen att ”ge ledningen i uppdrag att ingå portföljförvaltningsavtal med Case Kapitalförvaltning AB”. Styrelsen fick inför mötet ta del av uppdragsavtalet med Case som undertecknades av bolagets verkställande direktör den 12 maj 2022 samt ett odaterat formulär från en företagsbesiktning (due diligence-formulär) benämnt ”DD inför delegering av portföljförvaltning” som hade fyllts i av Case. Formuläret innehåller fakta om Case, men inga bedömningar gjorda av AIFMC. Styrelsen fick inte inför mötet den 8 juni 2022 ta del av någon annan sådan dokumentation som styrelsen enligt 2021 års uppdragsinstruktion, som gällde vid tillfället, skulle få del av inför ett beslut om att ingå ett uppdragsavtal (se avsnitt 3.2.2).

AIFMC upprättade under perioden maj–juni 2022 en anmälan om uppdragsavtal enligt 4 kap. 7 § LVF om utläggningen på Case av förvaltningen av Case-fonderna. Anmälan färdigställdes och gavs in till Finansinspektionen den 30 juni 2022. Till anmälan fanns en kopia av det undertecknade uppdragsavtalet och en ifylld checklista bilagda.

### 3.3 Bolagets inställning

Bolaget anser inte att det brustit i förhållande till någon lag eller annan författning vid hanteringen av delegering av portföljförvaltning till E&P respektive Case.

Bolaget anser, när det gäller delegeringen till E&P, att bolaget inte har ingått något uppdragsavtal som avser fondverksamhet utan att styrelsen dessförinnan hade beslutat om utläggningen eller utan att styrelsen hade tagit del av sådan dokumentation som styrelsen skulle få del av. Styrelsens beslut den 21 juni 2021 utgör ett beslut om att ingå ett uppdragsavtal om förvaltningen av fonden Ericsson & Partner Edge med E&P. Det fanns därför inte något behov av något ytterligare beslut.

Efter styrelsebeslutet men innan avtalet ingicks genomförde AIFMC ett antal åtgärder. Bolaget upprättade efter den 21 juni 2021 den dokumentation som ska upprättas enligt uppdragsinstruktionen. Det skedde genom att bolagets verksamhetsplan uppdaterades och genom att en anmälan om uppdragsavtal inklusive bilagor upprättades. Den upprättade anmälan om uppdragsavtal inklusive bilagor färdigställdes den 8 oktober 2021 och rymmer, enligt bolaget, samtliga aspekter som anges i uppdragsinstruktionen.

Styrelsen tog del av anmälan om uppdragsavtal mellan den 8 oktober 2021 och den 15 december 2021, vilket är det datum då verksamhetsplanen antogs. Anmälan och verksamhetsplanen innehåller information om uppdragsavtalet. Styrelsen har genom att anta verksamhetsplanen intygat att den har tagit del av den information som erfordras, vilket i detta fall inkluderar anmälan om uppdragsavtal inklusive bilagor. Styrelsen har fått dokumentationen och resultatet av den föredragna för sig samt har därefter antagit verksamhetsplanen. Bolaget har

därmed tagit fram dokumentationen och styrelsen har tagit del av den innan avtalet ingicks.

När det gäller AIFMC:s utläggning av förvaltningen av Case-fonderna menar bolaget att styrelsens beslut den 12 maj 2022 om att ge ledningen i uppdrag att genomföra övertagandet av fonderna även inkluderade ett beslut om att ingå ett uppdragsavtal med Case, vilket framgår av överlåtelseavtalet mellan AIFMC, Case och Celina. För att AIFMC skulle kunna genomföra övertagandet av fonderna från Celina krävdes det alltså att bolaget ingick ett uppdragsavtal med Case.

Frågan om huruvida styrelsens beslut den 12 maj 2022 inkluderade ett beslut om att ingå ett uppdragsavtal med Case måste avgöras utifrån ett aktiebolagsrättsligt perspektiv. Bolagets uppfattning är att styrelsens beslut, med beaktande av aktiebolagsrätten, inkluderade ett beslut om att ingå ett uppdragsavtal med Case. Bolaget ingick avtalet genom sin verkställande direktör utifrån mandatet i styrelsebeslutet den 12 maj 2022, för att tillsammans med Case låsa fast de kommersiella villkoren för samarbetet.

Uppdragsavtalet mellan AIFMC och Case började gälla först när bolaget hade övertagit förvaltningen av Case-fonderna från Celina. Avtalet var således inte gällande förrän den 1 december 2022 då det skedde. Vid den tidpunkten, den 1 december 2022, hade styrelsen beslutat dels om att överta fonderna den 12 maj 2022, dels om att ingå uppdragsavtalet den 8 juni 2022.

I samband med mötet den 8 juni 2022 tog styrelsen del av uppdragsavtalet och resultatet av en genomförd granskning av Case. Dokumentet med rubriken "DD inför delegering av portföljförvaltning" utgjorde ett underlag från den genomförda granskningen. Innan uppdragsavtalet med Case började gälla hade således bolagets styrelse både beslutat om utläggningen av förvaltningen på Case och tagit del av bolagets granskning av Case. En anmälan om uppdragsavtal färdigställdes den 30 juni 2022.

### 3.4 Finansinspektionens bedömning

När AIFMC ingick uppdragsavtal med E&P och med Case om utläggning av förvaltningen av fonder enligt vad som beskrivs i avsnitten 3.2.3 och 3.2.4 var bolaget skyldigt att agera i enlighet med den särskilda aktsamhetsregeln som finns 14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna, det vill säga med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävdes. AIFMC var även, liksom i övriga delar av sin verksamhet, skyldigt att agera hederligt, rättvist och professionellt och i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls, det vill säga att följa den allmänna uppföranderegeln som finns i 2 kap. 17 f § LVF.

E&P och Case var båda initiativtagare till de fonder som utläggningen skulle avse. Därmed krävdes att AIFMC agerade för att fondandelsägarna inte skulle

påverkas negativt av de särskilda förhållanden som råder vid en sådan utläggning av fondförvaltning (se avsnitt 2 och 3.1).

För att kunna uppfylla de nämnda kraven ska ett fondbolag inför ett beslut om utläggning av fondförvaltning, som framgår av avsnitt 3.1, göra en grundlig utvärdering av uppdraget och den tilltänkta uppdragstagaren. Detta innefattar även att den som ska ta beslut om att uppdragsavtal ska ingås – vilket i AIFMC:s fall var styrelsen – får det underlag som krävs för att kunna göra en välgrundad bedömning av om ett uppdragsavtal ska ingås.

Av utredningen i ärendet framgår att AIFMC antagit uppdragsinstruktioner för att uppfylla de krav som följer av reglerna om utläggning av fondförvaltning, däribland 14 kap. fondföreskrifterna. De instruktionerna har, som anges i avsnitt 3.2.2, innehållit förhållningsregler inom bolaget som ställer krav på att ett beslut om utläggning av förvaltningen av en värdepappersfond ska fattas på högsta nivå i bolaget – det vill säga av dess styrelse. De har också innehållit en reglering av vilket beslutsunderlag som ska finnas tillgängligt för styrelsen när den fattar ett sådant beslut och vilka aspekter underlaget bör redogöra för.

När den utlagda verksamheten är en betydelsefull del av ett fondbolags samlade verksamhet, som i AIFMC:s fall, blir instruktionerna om utläggning av verksamhet en viktig del av hur fondbolaget följer kraven enligt de ovan nämnda bestämmelserna. Fastställda rutiner för utläggning av verksamhet bidrar till att beslut fattas på rätt nivå samt att rätt personer involveras och rätt underlag tas fram vid granskning och beslut. Finansinspektionen menar att uppdragsinstruktionerna har varit ägnade att skydda fondandelsägarnas intressen vid beslut inom AIFMC om utläggning av förvaltningen av en värdepappersfond på någon annan.

Ett internt regelverk kan dock bara tillgodose aktsamhetskravet och skydda fondandelsägarnas intressen om det följs. Att anta ett lämpligt internt regelverk är det första steget som ett fondbolag måste ta. Ett helt nödvändigt andra steg är att agera i enlighet med det.

När det gäller utläggningen av förvaltningen av fonden Ericsson & Partner Edge visar utredningen att det aktuella uppdragsavtalet ingicks genom att AIFMC:s verkställande direktör undertecknade avtalet den 25 januari 2022. Det ägde rum ett drygt halvår efter det att styrelsen i juni 2021 beslutat att ge ledningen i uppdrag att fortsatt verka för ingåendet av ett sådant avtal.

Styrelsens beslut i juni 2021 hade karaktär av ett inriktningsbeslut och kan enligt Finansinspektionen mening, och tvärtemot vad AIFMC menar, inte uppfattas på så sätt att AIFMC:s styrelse faktiskt fattade beslut om att ett uppdragsavtal skulle ingås. Styrelsen fick inför sitt beslut inte ta del av sådant underlag som enligt 2020 års uppdragsinstruktion skulle presenteras för styrelsen innan den tog ett beslut om att ett uppdragsavtal skulle ingås, vilket skulle ha varit det naturliga om styrelsebeslutet hade haft den innebörd som AIFMC hävdar. Det ska särskilt

nämnas att styrelsen vid detta tillfälle inte fick del av något utkast till uppdragsavtal.

Inte heller i tiden mellan den 21 juni 2021 och den 25 januari 2022 fattade styrelsen något beslut om att ett uppdragsavtal med E&P skulle ingås. Enligt Finansinspektionen står det därmed klart att AIFMC åsidosatte uppdragsinstruktionen när dess verkställande direktör ingick uppdragsavtalet med E&P den 25 januari 2022 utan att styrelsen hade fattat något beslut om att ingå detta avtal.

I fråga om den dokumentation som enligt uppdragsinstruktionerna skulle presenteras för styrelsen har AIFMC hävdatt att styrelsen, efter beslutet den 21 juni 2021 men innan avtalet ingicks av dess verkställande direktör den 25 januari 2022, tog del av den dokumentation som krävdes enligt uppdragsinstruktionerna, genom att dels ta del av en uppdaterad verksamhetsplan, dels ta del av en anmälan till Finansinspektionen om uppdragsavtal med tillhörande bilagor.

Som framgår av avsnitt 3.2.2 har uppdragsinstruktionerna angett att dokumentationen som ska presenteras för styrelsen innan den beslutar om att uppdragsavtal ska ingås bör redogöra för vissa angivna aspekter. Finansinspektionen konstaterar att såväl verksamhetsplanen som anmälan om uppdragsavtal med tillhörande bilagor saknar information om finansiella- och effektivitetsfördelar med uppdragsavtalet med E&P och vilken påverkan som utläggningen av verksamhet på E&P skulle få på bolagets verksamhet. I anmälan om uppdragsavtal anges visserligen att utläggningen är en del av AIFMC:s verksamhet som fondhotell samt att utläggningen av förvaltningen av fonden utgör en del av bolagets optimering av funktioner och processer i verksamheten.

Denna information kan dock inte anses vara tillräcklig för att belysa utläggningens påverkan på AIFMC:s verksamhet eller för fondandelsägarna. Varken i anmälan om uppdragsavtal med tillhörande bilagor eller i den uppdaterade verksamhetsplanen finns det heller någon bedömning av vilka risker som uppdraget är förenat med.

Enligt Finansinspektionen innehöll varken verksamhetsplanen eller anmälan om uppdragsavtal med tillhörande bilagor den information som krävdes för att styrelsen skulle kunna göra en välgrundad bedömning i fråga om huruvida uppdragsavtalet skulle ingås.

När det gäller uppdragsavtalet med Case om förvaltning av Case-fonderna visar utredningen att inte heller ingåendet av det avtalet föregicks av ett beslut av styrelsen om att ingå uppdragsavtal. Beslutet fattades av bolagets verkställande direktör i samband med att han skrev på avtalet med Case på morgonen den 12 maj 2022.

På styrelsemötet senare samma dag fattade styrelsen visserligen ett beslut om att överta Case-fonderna från Celina. Det beslutet kan enligt Finansinspektionens uppfattning emellertid inte anses innefatta något beslut om att ingå ett uppdrags-

avtal som avser fondförvaltning med Case, som AIFMC har hävdad. För denna slutsats talar bland annat det faktum att AIFMC:s styrelse i ett senare skede, den 8 juni 2022, beslutade att ett uppdragsavtal med Case om förvaltning av Case-fonderna skulle ingås.

Enligt Finansinspektionen står det därför klart att AIFMC åsidosatte 2021 års uppdragsinstruktion genom att det aktuella uppdragsavtalet med Case ingicks utan att styrelsen först hade fattat beslut om det.

Utredningen visar också att styrelsen inte tog del av något utkast till uppdragsavtal innan uppdragsavtalet med Case ingicks. I stället fick styrelsen, inför sitt beslut den 8 juni 2022 om att uppdragsavtal skulle ingås, ta del av det redan påskrivna uppdragsavtalet. Bolaget har därmed även i detta avseende åsidosatt uppdragsinstruktionen.

I fråga om huruvida bolaget gjorde en grundlig utvärdering av uppdraget och den tilltänkta uppdragstagaren konstaterar Finansinspektionen att styrelsen inte fick del av något granskningsmaterial innan den verkställande direktören undertecknade uppdragsavtalet. Inför styrelsens beslut den 8 juni 2022 om att ingå ett uppdragsavtal med Case visar undersökningen att styrelsen, utöver det redan undertecknade uppdragsavtalet, endast fick del av ett formulär från en företagsbesiktning. Formuläret innehöll förvisso vissa uppgifter om Case men saknade bedömningar från AIFMC:s sida. I formuläret saknades bland annat en redogörelse för vilka fördelar eller vilken påverkan som uppdragsavtalet skulle få på bolagets verksamhet och även en bedömning av de risker som var förenade med ett förvaltningsuppdrag om Case-fonderna. Det saknades även information som belyser utläggningens påverkan på fondandelsägarna.

AIFMC har inväntat att uppdragsavtalet med Case började gälla först i december 2022. Det saknar dock betydelse för frågan om huruvida det var styrelsen som beslutade om att uppdragsavtalet skulle ingås och för frågan om vilket underlag styrelsen hade fått ta del av inför det tillfälle den 12 maj 2021 då den verkställande direktören ingick uppdragsavtalet respektive inför det tillfälle den 8 juni 2022 då styrelsen beslutade om att uppdragsavtalet skulle ingås.

Styrelsen fick därmed inte vid något av tillfällena den dokumentation som krävdes för att kunna göra en välgrundad bedömning i fråga om huruvida uppdragsavtalet med Case skulle ingås.

Sammantaget kan det konstateras att AIFMC inte följde sitt interna regelverk – uppdragsinstruktionen – när bolaget ingick uppdragsavtal om förvaltning av värdepappersfonder med E&P och Case. Det interna regelverket har åsidosatts både i fråga om vilket bolagsorgan som skulle fatta beslut respektive vilket underlag som skulle presenteras för styrelsen.

AIFMC har med andra ord på centrala punkter inte följt det interna regelverk som, enligt vad Finansinspektionen uttalar ovan, var ägnat att skydda fondandelsägarnas intressen vid beslut inom AIFMC om utläggning av förvaltningen

av en värdepappersfond på någon annan. Det har inte framkommit att den bristande efterlevnaden av det interna regelverket har kompensrats av några andra åtgärder från bolagets sida. Finansinspektionen finner därför att AIFMC har försummat att agera med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs när det ingår uppdragsavtal som avser fondverksamheten. AIFMC har alltså åsidosatt 14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna.

Bolaget bedöms heller inte ha gjort en tillräckligt grundlig utvärdering av uppdraget inför beslutet om att uppdragsavtalen skulle ingås. Att en sådan utvärdering skedde var av väsentlig betydelse för att säkerställa att fondandelsägarnas intressen togs tillvara i samband med ingående av uppdragsavtalen. I en sådan situation som det var fråga om – utläggning av fondförvaltning på uppdragstagare som var initiativtagare – är det av särskild vikt att fondbolaget ser till att fondandelsägarnas intressen inte påverkas negativt (se avsnitt 2 och 3.1).

AIFMC bedöms därmed även på detta sätt ha försummat att handla med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs när det ingår uppdragsavtal som avser fondverksamheten. AIFMC har därför även därigenom överträtt 14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna vid ingåendet av uppdragsavtalen med E&P och Case.

AIFMC:s agerande har enligt Finansinspektionens mening även inneburit att bolaget inte har drivit sin verksamhet på ett professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls enligt 2 kap. 17 f § LVF. Finansinspektionen finner därmed att AIFMC även överträtt den bestämmelsen genom att på det sätt som anges ovan inte följa uppdragsinstruktionerna och genom att inte göra en tillräckligt grundlig utvärdering av uppdraget.

## **4 Brister i uppföljning av uppdragstagare som har förvaltat värdepappersfonder för AIFMC:s räkning**

### **4.1 Rättsliga utgångspunkter**

Ett fondbolag ska vid förvaltningen av en värdepappersfond handla uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse (4 kap. 2 § tredje stycket LVF). I förarbetena till lagen anges att detta i huvudsak bör vara fråga om intresset att få en så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen, samt att skyldigheten att handla i fondandelsägarnas intresse i huvudsak bör motsvara den allmänna lojalitetsplikt som får anses gälla alla uppdragstagare (prop. 2002/03:150 s. 118 och 119).

Enligt Finansinspektionen är det av särskild betydelse för att ta tillvara fondandelsägarnas intressen att avkastning och risknivå bedöms samlat. En hög avkastning är inte nödvändigtvis ett tecken på god förvaltning om den har uppnåtts genom ett större risktagande än vad som är motiverat med hänsyn till den risk som en viss fond ska ta. För att förstå om fondernas avkastning är rimlig i förhål-

lande till den risk som har tagits i respektive fond behövs därför information om sambandet mellan fondernas avkastning och deras risknivåer.

I 2 a kap. 1 § första stycket LVF anges att ett fondbolag får uppdra åt någon annan att utföra någon av de funktioner som ingår i fondverksamheten. I samma lagrum anges att ett uppdrag inte får hindra fondbolaget från att handla i fondandelsägarnas eller kundernas intresse. I 2 a kap. 4 § LVF stadgas att ett sådant uppdrag aldrig frångår fondbolaget dess ansvar enligt lagen. Bestämmelser som i sak överensstämde med dessa fanns under undersökningsperioden i 4 kap. 4 § LVF.

Som anges i avsnitt 3.1, ska ett fondbolag enligt 2 kap. 17 f § första stycket LVF driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls. Denna allmänna uppföranderegeln beskrivs i avsnitt 3.1. I andra stycket samma paragraf föreskrivs att ett fondbolag ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl. Paragrafen genomför även i denna del bestämmelser i artikel 14 i Ucits-direktivet (se prop. 2010/11:135 s. 294).

Enligt Finansinspektionens mening innebär 2 kap. 17 f § LVF att ett fondbolag som uppdrar åt någon annan att sköta portföljförvaltningen av en fond ska ägna tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om huruvida fondandelsägarna inom sådan verksamhet som läggs ut på uppdragstagare tillförsäkras så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen. Om ett fondbolag försummar detta kan det beroende på omständigheterna innebära dels att fondbolaget inte driver sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls, dels att fondbolaget inte har tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska fungera väl.

I den särskilda aktsamhetsregeln i 14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna anges, som beskrivs i avsnitt 3.1, att ett fondbolag ska handla med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs när det bland annat hanterar uppdragsavtal som avser fondverksamheten. I paragrafens andra stycke finns bestämmelser om hur ett fondbolag som har lagt ut förvaltningen av en värdepappersfond på en uppdragstagare ska följa upp den utlagda verksamheten. Där anges bland annat att fondbolaget, om det avser att uppdra åt någon annan att för bolagets räkning förvalta en värdepappersfond eller utföra administrativa åtgärder som hänger samman med förvaltningen av fonden, ska säkerställa att uppdragstagaren utför det utlagda arbetet eller de utlagda funktionerna effektivt och i detta syfte fastställa metoder för att bedöma hur väl uppdragstagaren utför sina uppgifter (14 kap. 2 § andra stycket 1).

De nämnda bestämmelserna i fondföreskrifterna ska tolkas så att de ligger i linje med de redovisade grundläggande bestämmelserna i 2 kap. 17 f § LVF. Vilken skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävs av ett fondbolag när det ingår ett uppdragsavtal som avser fondverksamheten beror, som beskrivs i avsnitt 3.1, på omständigheterna i det enskilda fallet. När ett fondbolag har lagt ut portfölj-

förvaltningen av fonder på uppdragstagare måste det därför, enligt Finansinspektionens mening, ägna särskild uppmärksamhet åt frågan om fondandelsägarna får en så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen. Om fondbolaget inte gör det kan det inte säkerställa att de utlagda funktionerna utförs effektivt i den mening som avses i 14 kap. 2 § andra stycket 1 fondföreskrifterna.

Genom Finansinspektionens föreskrifter (2022:14) om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (2013:9) om värdepappersfonder justerades lydelsen av 14 kap. 2 § andra stycket fondföreskrifterna i språkligt hänseende. Bestämmelsen ändrades dock inte sak. De ändrade föreskrifterna trädde i kraft den 1 augusti 2022, det vill säga under undersökningsperioden. I enlighet med allmänna förvaltningsrättsliga principer tillämpar Finansinspektionen i detta beslut den nu gällande lydelsen av bestämmelsen (jfr RÅ 2004 not. 54 och Kammarrätten i Stockholms dom den 27 juni 2019 i mål nr 5045-18 samt däri redovisad praxis).

## 4.2 Finansinspektionens iakttagelser

### 4.2.1 Översikt över AIFMC:s utläggning av fondverksamhet på uppdragstagare och uppföljningen av den verksamheten

AIFMC:s förvaltning av värdepappersfonder var under undersökningsperioden i flera fall utlagd på olika uppdragstagare. Under 2021 var förvaltningen av värdepappersfonderna Aktiehuset Fond<sup>7</sup>, Vinga Corporate Bond, AuAg Silver Bullet och AuAg Precious Green genom uppdragsavtal utlagda på uppdragstagare. Under 2022 lades även förvaltningen av värdepappersfonderna Ericsson & Partner Edge och Case-fonderna ut på uppdragstagare, vilket behandlas i avsnitt 3. Under 2023 lades därutöver förvaltningen av värdepappersfonderna AuAg Essential Metals och, med start i september 2023, AuAg Gold Mining<sup>8</sup> ut på uppdragstagare. I juni 2023 avvecklades värdepappersfonden Ericsson & Partner Edge.

I samtliga de nämnda fallen gjordes utläggningen av förvaltningen inom ramen för AIFMC:s verksamhet som fondhotell, det vill säga på uppdragstagare som också var initiativtagare till de aktuella fonderna (se avsnitt 1.1).

Bolagets uppföljning av den utlagda förvaltningen var under undersökningsperioden tudelad. Den uppföljning som rörde uppdragsavtalet och uppdragstagaren utfördes av bolagets operativa verksamhet och av bolagets riskfunktion. Denna del av uppföljningen benämnde bolaget *den kvalitativa uppföljningen*. Den uppföljning som rörde fondernas värdeutveckling utfördes av bolagets förvaltningsfunktion och benämndes av bolaget *förvaltningsuppföljningen*.

---

<sup>7</sup> Fonden avregistrerades den 8 april 2024.

<sup>8</sup> Fonden bytte namn till AuAG Gold Rush den 15 oktober 2024.

Den del av den kvalitativa uppföljningen av den utlagda fondverksamheten som sköttes av AIFMC:s operativa verksamhet, benämns av bolaget som första linjen och består av bolagets funktion för fondadministration och funktionen *operations*. Det arbete som utfördes vid denna uppföljning bestod av informationsinsamling och bedömning. Det som framkom vidare rapporterades sedan till AIFMC:s riskfunktion, som av bolaget benämns andra linjen. Riskfunktionen vidare rapporterade sedan, i sin tur, sin bedömning till styrelsen.

Utöver den löpande informationsinhämtningen och bedömningen hämtade AIFMC inom den kvalitativa uppföljningen årsvis in mer djupgående information om vissa av uppdragstagarna och deras verksamheter. Resultatet av den fördjupade informationsinhämtningen sammanställdes i en årlig rapport. Under undersökningsperioden gjorde AIFMC så kallade fördjupade informationsinhämtningar för åren 2021 och 2022 från två uppdragstagare. Informationsinhämtningen avsåg två värdepappersfonder för respektive uppdragstagare (Aktiehuset Fond och Vinga Corporate Bond respektive AuAg Silver Bullet och AuAg Precious Green).

Förvaltningsuppföljningen, den andra delen av AIFMC:s uppföljning av fondverksamheten, som avsåg fondernas värdeutveckling, utfördes av förvaltningsfunktionen. Denna uppföljning avsåg inte endast den förvaltning som var utlagd på uppdragstagare utan förvaltningen av samtliga fonder, det vill säga även de internt förvaltade fonderna. Uppföljningen innefattade rapportering till styrelsen från den verkställande direktören, som även var förvaltningschef (se avsnitt 1.1).

Förvaltningsuppföljningens resultat låg till grund för styrelsens utvärdering av behov av åtgärd utifrån förvaltningsresultat, medan den kvalitativa uppföljningens resultat och riskfunktionens rekommendation om huruvida avtalet skulle fortlöpa låg till grund för styrelsens utvärdering av behov av åtgärder utifrån andra kringliggande faktorer. Genom uppföljningens båda delar skulle bolagets styrelse identifiera om något åtgärdsbehov förelåg. Om det bedömdes att inget åtgärdsbehov fanns, fortsatte uppdragsavtalet att löpa i enlighet med villkoren i respektive uppdragsavtal.

#### 4.2.2 AIFMC:s interna regler om uppföljning av fondförvaltning som är utlagd på uppdragstagare

I avsnitt 3.2.2 beskrivs bolagets interna regler om ingående av uppdragsavtal. De uppdragsinstruktioner som Finansinspektionen redogör för i det avsnittet innehöll även AIFMC:s interna regler om bolagets löpande övervakning och kontroll av det arbete som utfördes av uppdragstagare enligt de uppdragsavtal som bolaget hade ingått.

I alla tre lydelse av uppdragsinstruktionen som gällde under undersökningsperioden angavs att det var styrelsen som skulle fatta beslut om att ett uppdragsavtal skulle upphöra att gälla.

Vidare angavs att en utsedd person hos AIFMC skulle ansvara för löpande övervakning och kontroll av det arbete som utfördes enligt ett uppdragsavtal.

Ansvarat innefattade löpande granskning och kontroll av

- att uppdragsavtalet uppfyllde krav enligt regelverk,
- att service- och kvalitetsnivån som föreskrevs i avtalet upprätthölls,
- utförandet av uppdraget, genom att uppdragstagaren exempelvis tillhandahöll rapporter om fullgörandet av tjänsterna, genom granskning genomförd av AIFMC samt genom regelbundna möten mellan företrädare för AIFMC och uppdragstagaren,
- uppdragstagarens ekonomiska resultat och väsentliga ändringar av uppdragstagarens organisations- och ägarstruktur,
- riskerna som hade identifierats med uppdragsförhållandet, och
- finansiella aspekter av uppdragsförhållandet ( däribland kostnaden för tjänsterna).

Det angavs även i uppdragsinstruktionen att frekvensen i AIFMC:s granskning av uppdragstagarens arbete skulle bestämmas utifrån vilka risker som hade identifierats i uppdragsförhållandet. En granskning och kontroll skulle dock genomföras minst årligen. Resultatet av granskningen och eventuella åtgärder som hade vidtagits från AIFMC:s sida skulle dokumenteras och rapporteras till den verkställande direktören och riskhanteringsfunktionen.

I den lydelse av uppdragsinstruktionen som började gälla den 9 november 2022 gjordes ett tillägg att dokumentation av granskningen skulle göras i den affärsplan som skulle upprättas i samband med att ett uppdragsavtal ingicks. Vidare gjordes en ändring som innebar att rapportering skulle ske till den verkställande direktören och den ansvariga för regelefterlevnad.

Det framgick inte av uppdragsinstruktionerna hur och enligt vilka kriterier som bedömningen av hur väl uppdragstagaren utförde sina uppgifter skulle göras, vilka åtgärder eller eskaleringsförfaranden som skulle vidtas vid eventuella brister i utförandet av uppdraget samt vem som i så fall skulle besluta om åtgärder. I uppdragsinstruktionerna angavs inte heller att övervakningen omfattade uppföljning och utvärdering av hur värdeutvecklingen såg ut för de fonder vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare. Det framgick slutligen inte heller av instruktionerna att förvaltningsuppföljningen skulle utföras av förvaltningsfunktionen.

#### 4.2.3 Stöddokument för utförande av granskningen

Under 2021 och 2022 var en person med titeln *operations specialist* utsedd att utföra löpande övervakning och kontroll av uppdragsförhållanden. Personen upprättade någon gång under denna period ett dokument som bolaget kallar ett operativt stöddokument, benämnt *Supervision of delegated activities* (stöddokumentet). Stöddokumentet var inte fastställt av bolagets styrelse eller verkställande direktör och är inte daterat.

I stöddokumentet anges att det är chefen för riskhanteringsfunktionen (*chief risk officer*, CRO) som är ytterst ansvarig för den löpande uppföljningen av den utlagda verksamheten. Vidare anges att CRO ska utse en av bolagets anställda att ansvara för att utföra den löpande uppföljningen av den utlagda verksamheten, en roll som bolaget kallar för kontaktperson. Kontaktpersonen ska enligt stöddokumentet årligen lämna en detaljerad rapport till CRO om hur uppföljningen av den utlagda verksamheten har utförts.

Rapporten ska enligt stöddokumentet innehålla fyra bedömningspunkter. På engelska benämns de *outsourcing agreement*, *task execution*, *corporate change* och *risk assessment* och avser uppdragsavtalet, uppdragstagarens utförande av arbetet enligt uppdragsavtalet, förändringar i uppdragstagarens organisation samt en riskbedömning. Beskrivningen i stöddokumentet av dessa bedömningspunkter motsvarar det som innefattades i ansvaret för den löpande granskningen och kontrollen som skulle göras enligt uppdragsinstruktionerna. Enligt stöddokumentet ska CRO, efter att CRO har tagit emot kontaktpersonens rapport, tillhandahålla den verkställande direktören och styrelsen en rapport.

Genom rapporten ska CRO, enligt vad som anges i stöddokumentet, försäkra för styrelsen att uppdragstagarna har haft tillräckliga resurser för att tillhandahålla tjänsterna och att parterna har ingått avtal om tjänsterna till ett marknadsmässigt pris.

Kontaktpersonen rapporterade till CRO i enlighet med stöddokumentet fram till den 9 november 2022 då ansvarsfördelningen och rapporteringsvägarna ändrades så att kontaktpersonen i stället började rapportera till den verkställande direktören och funktionen för regelefterlevnad. Vid samma tidpunkt ändrades strukturen för den årliga rapporten om uppföljning av utlagd verksamhet.

#### 4.2.4 Den kvalitativa uppföljningen

Den första delen av AIFMC:s uppföljning av den fondförvaltning som var utlagd på uppdragstagare, alltså den del som bolaget benämner den kvalitativa uppföljningen, baserades på incidentrapportering, avrapportering om samarbetet från såväl förvaltningsfunktion, administration som *operations*. Uppföljningen ägde rum exempelvis i samband med bolagets veckomöten, löpande förändringar hos uppdragstagarna och genomförda fördjupade informationsinhämtningar.

Under undersökningsperioden genomförde AIFMC, som anges i avsnitt 4.2.1, årliga fördjupade informationsinhämtningar och sammanställde resultatet av den fördjupade informationsinhämtningen i årliga rapporter, en rapport för 2021 och en rapport för 2022. De rapporterna tog sikte på två uppdragstagare som förvaltade två värdepappersfonder vardera för AIFMC:s räkning. Som ett led i denna uppföljning skickade AIFMC ut formulär till uppdragstagarna.

I formuläret som användes vid uppföljningen av 2021 ombads respektive uppdragstagare att skicka in rapporter över kontinuitetsåtgärder samt rapporter från

uppdragstagarens funktioner för regelefterlevnad, riskhantering och internrevision. Uppdragstagaren ombads också besvara två frågor:

- 1) Vilka väsentliga förändringar hade skett av företagets ägarstruktur sedan början av året?
- 2) Fanns några anmärkningar kring förändringar i uppdragsavtalet?

Vid uppföljningen för 2022 använde bolaget ett uppdaterat formulär som innehöll fler frågor än föregående år. I det nya formuläret ombads varje uppdragstagare skicka in rapporter från kontrollfunktionerna (det vill säga regelefterlevnads- och riskfunktionerna samt internrevision), beredskapsplan, hållbarhetspolicy, årsredovisning samt registreringsbevis. Vidare ställde AIFMC frågor till uppdragstagaren om bland annat ägarstruktur, organisation, personal, incidenter, informationssäkerhet samt om huruvida uppdragstagaren hade blivit föremål för någon sanktion.

Rapporten för 2021 om den fördjupade informationsinhämtningen upprättades av den person som var anställd av bolaget med titeln *operations specialist*. Rapporten för 2022 upprättades av AIFMC:s bolagsjurist. Det var dessa personer som enligt stöddokumentet hade rollen som kontaktperson för respektive år (se avsnitt 4.2.3).

Rapporten för år 2021 hade titeln *Supervision of Delegated Activities - Annual report to CRO*. Rapporten innehöll fyra olika bedömningspunkter. För varje bedömningspunkt skrev kontaktpersonen en kortfattad kommentar för respektive uppdragstagare. Texten var i princip identisk för de båda uppdragstagarna som följdes upp och hade följande innehåll.

Under rubriken *Outsourcing agreement* (uppdragsavtal) angavs att kontaktpersonen hade granskat uppdragsavtalet och bedömt att inga ändringar behövde göras i avtalet.

Under rubriken *Task execution* (utförande av uppdraget) angavs att med den dokumentation som hade lämnats av uppdragstagaren, så som *service delivery reports* (rapport om tjänsteleverans), så kunde kontaktpersonen dra slutsatsen att servicenivån och kvalitén som beskrivs i avtalet hade upprätthållits. Med *service delivery reports* avsåg AIFMC allt material som har inhämtats från uppdragstagarna.

Under rubriken *Corporate change* (ägar- och organisationsförändringar hos uppdragstagaren) angavs att uppdragstagaren hade bekräftat att det inte hade skett några väsentliga ändringar av ägandet av uppdragstagaren.

Under rubriken *Risk assessment* (riskbedömning) angavs att uppdragstagaren hade levererat rapporter från sina kontrollfunktioner och att detta, tillsammans med *service delivery reports* (se ovan beträffande detta begrepp), hade möjliggjort för kontaktpersonen att utvärdera uppdragstagarens utförande av uppdraget. Vidare angavs att riskerna med avtalet hade monitorerats, det vill säga över-

vakats, och att kontaktpersonens slutsats var att delegeringen till uppdragstagaren var kontrollerad.

Rapporten för 2022 hade titeln Delegationsövervakning för år 2022 - Årlig rapport till VD och Regelefterlevnadsfunktionen. Den lämnades, som anges ovan, av AIFMC:s bolagsjurist och avsåg den uppföljning som bolagsjuristen gjorde för 2022. Rapporten innehåller fyra olika bedömningspunkter och en slutsats. För varje bedömningspunkt har kontaktpersonen skrivit en kortfattad kommentar för respektive uppdragstagare. Texten är i princip identisk för de båda uppdragstagarna som har följts upp och har följande innehåll.

Under rubriken Avtalsefterlevnad angavs att bolagsjuristens uppfattning var att avtalet levde upp till relevanta krav samt att service- och kvalitetsnivån var tillfredsställande och motsvarade det som var avtalat mellan parterna.

Under rubriken Utförande av uppdrag konstaterades, efter inhämtande av synpunkter från AIFMC:s olika funktioner att uppdragstagaren utförde den utlagda förvaltningen på ett tillfredsställande vis samt att riskfunktionen löpande under året hade kontrollerat att uppdraget hade utförts i enlighet med etablerat riskramverk.

Under rubriken Ekonomiska och organisatoriska förändring angavs att uppdragstagaren hade bekräftat att det inte hade skett några förändringar av organisations- eller ägarstrukturerna samt att det kunde konstateras, efter genomgång av årsredovisningen, att uppdragstagaren hade de ekonomiska resurserna som krävdes för att utföra uppdraget.

Under rubriken Risker och finansiella aspekter angavs att inga nya risker hade identifierats och att de finansiella aspekterna av uppdragsavtalet fortsatt bedömdes vara välavvägda och rimliga.

Under rubriken Slutsats angavs att uppdragstagaren vid utgången av året hade levererat alla de uppgifter och dokument som hade efterfrågats av AIFMC. Vidare angavs att kontaktpersonen efter genomgång och interna överväganden bedömde att uppdragsavtalet fortfarande var relevant, att uppdragstagarens utförande av uppdraget var förenligt med avtalet samt att uppdragsavtalet därmed bedömdes vara kontrollerat i enlighet med AIFMC:s interna regelverk.

Den uppföljning som kontaktpersonerna gjorde innefattade inte någon uppföljning av fondernas värdeutveckling och det framgick inte heller av vare sig uppdragsinstruktionerna eller stöddokumentet att kontaktpersonerna skulle göra någon sådan uppföljning.

Riskfunktionen rapporterade, som anges i avsnitt 4.2.1, slutsatserna av sina bedömningar till styrelsen i kvartalsvisa riskprotokoll och i riskfunktionens årsrapporter. Av rapporteringen för 2021 framgick huvudsakligen, om den utlagda verksamheten, att kontaktpersonen hade tagit del av allt underlag som skulle

användas för kontaktpersonens utvärdering och rapport samt att riskfunktionen rekommenderade styrelsen att fortsätta lägga ut uppgifterna på befintligt sätt.

Även för 2022 fick styrelsen rapportering om uppföljningen av den utlagda förvaltningen från riskfunktionen i de kvartalsvisa riskprotokollen och riskfunktionens årsrapport. Angående den utlagda verksamheten lämnades det i rapporteringen kortfattad information om att uppföljningen hade omorganiserats, att en person i första linjen var ansvarig som kontaktperson, att den utlagda verksamheten fungerade väl och att inga incidenter hade förekommit. I riskprotokollet för första kvartalet 2022 angavs att riskfunktionen rekommenderade styrelsen att fortsätta lägga ut uppgifter på befintligt sätt.

#### 4.2.5 Förvaltningsuppföljningen

##### *Förvaltningsuppföljningens innehåll*

Som anges i avsnitt 4.2.1 innefattade förvaltningsuppföljningen (den del av AIFMC:s uppföljning av den utlagda verksamheten som var inriktad på fondernas värdeutveckling) rapportering från förvaltningsfunktionen och den verkställande direktören till styrelsen. Uppföljningen och rapporteringen var, som anges i avsnitt 4.2.1, densamma oavsett om förvaltningen av fonderna var utlagd på uppdragstagare eller om den utfördes av förvaltare som var anställda hos AIFMC.

Rapporteringen till styrelsen under undersökningsperioden som låg till grund för styrelsens uppföljning av utvecklingen hos de fonder som förvaltades av uppdragstagare bestod av flera delar. Inom ramen för rapporteringen lämnades så kallade navkurssättningsrapporter, som beskrev hur AIFMC hade bestämt NAV-kursen, det vill säga nettoandelsvärdet per fondandel, i de fonder som förvaltades. Styrelsen fick även del av kvartalsrapporter och vd-rapporter samt av rapporter från riskfunktionen i form av årliga riskrapporter, kvartalsvisa riskprotokoll samt kvartalsvisa rapporter från likviditetsstresstester, så kallade LST-rapporter. Därutöver fick styrelsen del av den dokumentation som enligt LVF skulle tas fram för varje fond: informationsbroschyrer, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser.

Efter att Finansinspektionen hade ställt frågor om bolagets uppföljning av fondernas värdeutveckling började bolaget även från april 2023 ta fram månadsrapporter. Sådana månadsrapporter togs under undersökningsperioden fram för månaderna april–augusti 2023 och inkluderade uppgifter om utvecklingen både för de fonder som förvaltades av bolagets anställda förvaltare och för de fonder som förvaltades av uppdragstagare. Bolagets styrelse tog bara del av månadsrapporterna för april och augusti 2023, eftersom det inte hölls några ordinarie styrelsemöten under de övriga månaderna.

### *Årsberättelser, halvårsredogörelser, informationsbroschyrer och faktablad*

Styrelsen tog del av årsberättelser, halvårsredogörelser, informationsbroschyrer och faktablad för varje fond vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare. Årsberättelser och halvårsredogörelser togs fram en gång per år. Informationsbroschyrer och faktablad om fonderna uppdaterades minst årligen. Samtliga dessa handlingar fanns publicerade på bolagets webbplats och var sådana som bolaget var skyldigt att ta fram enligt LVF.

Handlingarna innehöll information om fondernas och deras jämförelsenormers historiska värdeutveckling per år. Halvårsredogörelserna innehöll även information om fondernas och deras jämförelsenormers värdeutveckling det senaste halvåret. Årsberättelserna och halvårsredogörelserna innehöll kortfattade kommentarer om fondernas värdeutveckling på en övergripande nivå. Årsberättelserna innehöll risk- och avkastningsmått uttryckt i standardavvikelser. Inga av handlingarna innehöll uppgift om riskjusterad avkastning.

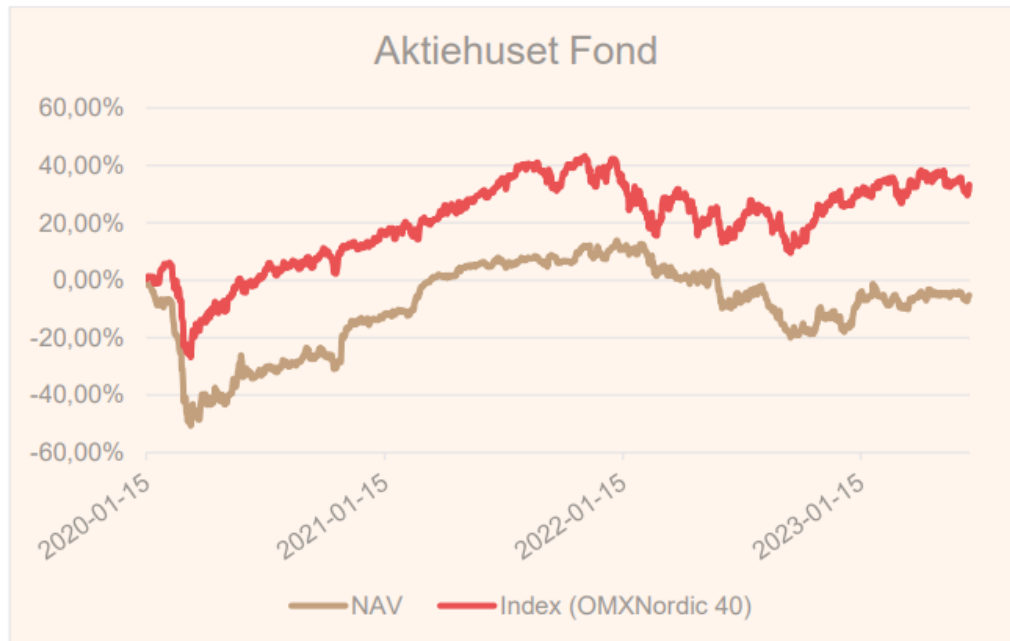
### *Navkurssättningsrapporterna*

De navkurssättningsrapporter som AIFMC:s styrelse tog del av avsåg vid varje styrelsemöte en enskild dag. Rapporterna visade den aktuella NAV-kursen, NAV-kursen för föregående dag samt den procentuella förändringen av NAV-kursen i förhållande till den föregående dagen för respektive fond.

Navkurssättningsrapporterna innehöll inte någon information om fondernas eller jämförelsenormernas risknivå. De innehöll heller inte något mått på fondernas eller jämförelsenormernas värdeutveckling i förhållande till risknivån.

### *Kvartalsrapporterna*

Kvartalsrapporterna innehöll ett diagram över utvecklingen i respektive fond, samt ett diagram över fondernas jämförelsenorm, det vill säga det index eller liknande mått som fondens utveckling jämfördes med. Fondens utveckling beskrevs antingen från fondens start eller från den tidpunkt då AIFMC tog över förvaltningen av fonden. Uppgifter om fondernas mål enligt fondbestämmelserna fanns angivna under diagrammet för varje fond. De flesta av värdepappersfonderna som förvaltades av uppdragstagare hade ett mål med koppling till en jämförelsenorm eller en specifik marknad. Nedan redovisas diagrammet för Aktiehuset Fond i kvartalsrapporten för andra kvartalet 2023.



Målsättningen är att Fonden över en femårsperiod ska överträffa OMX Nordic 40.

Kvartalsrapporterna angav ingen detaljerad information om fondernas eller jämförelsenormernas utveckling under specifika tidsintervall, såsom närmast föregående månad, kvartal, år eller ett visst antal år. Kvartalsrapporten innehöll inte heller någon bedömning av om någon av värdepappersfondernas värdeutveckling hade legat i linje med sina respektive mål eller några kommentarer om hur det gick för fonderna. Av diagrammen i kvartalsrapporterna framgår dock att fonderna Aktiehuset Fond, AuAg Silver Bullet, Vinga Corporate Bond, Ericsson & Partner Edge och Case Hållbar Select, som var fonder vars förvaltning hade lagts ut på uppdragstagare, hade presterat sämre än respektive fonds jämförelsenorm från fondens start till och med andra kvartalet 2023.

Det fanns inga preciserade uppgifter i absoluta tal i kvartalsrapporterna över hur mycket sämre de nämnda fonderna hade utvecklats än sin jämförelsenorm. Utvecklingen hos de fonderna konstateras dock se ut på följande sätt i förhållande till varje fonds jämförelsenorm.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Uppgifter om jämförelsenormens utveckling är inhämtade från Morningstar med undantag för uppgift om utvecklingen för Case Hållbar Selects jämförelsenorm som är inhämtad från fondbolaget.se. Diagrammet visar utveckling från fondernas start, alternativ när förvaltningen togs över till och med den 30 juni 2023.

| <b>Fond</b>                                     | <b>Fondens utveckling</b> | <b>Jämförelsenorm enligt kvartalsrapport</b>       | <b>Jämförelsenormens utveckling</b> |
|-------------------------------------------------|---------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Aktiehuset Fond<br>(från januari 2020)          | -5,23 %                   | OMX Nordic 40                                      | 33,27 %                             |
| AuAg Silver Bullet<br>(från november 2019)      | 14,76 %                   | Nasdaq PHLX Gold/Silver Sector Total Return (XXAU) | 34,47 %                             |
| Vinga Corporate Bond<br>(från juli 2020)        | 3,13 %                    | OMRX T-BILL + 2%                                   | 7,21 %                              |
| Ericsson & Partner Edge<br>(från februari 2022) | -21,31 %                  | Index (90% VINX / 10% T-bill)                      | 2,7 % <sup>10</sup>                 |
| Case Hållbar Select<br>(från december 2022)     | -0,24 %                   | SIXRX Index                                        | 8,33 %                              |

Case Småbolagsfond uppvisade under ett år (den 1 september 2022–31 augusti 2023) en negativ värdeutveckling på cirka 7 procent. Under samma period hade fondens jämförelsenorm, Carnegie Small Cap Return Index, en positiv värdeutveckling på cirka 3 procent.

Kvartalsrapporterna innehöll ingen information om fondernas eller jämförelsenormernas risknivå. De innehöll heller inte något mått på fondernas eller jämförelsenormernas värdeutveckling i förhållande till den risk som hade tagits i fonden, det vill säga information om den riskjusterade avkastningen på de investerade medlen.

### *Månadsrapporterna*

Månadsrapporterna för april och augusti 2023 innehöll information om varje fonds procentuella värdeutveckling under en månad, ett år, under innevarande år (year to date) och sedan fondens start. På en separat sida i varje månadsrapport fanns även uppgifter om värdeutvecklingen för vissa jämförelsenormer under en månad, ett år och under innevarande år. I rapporterna fanns det dock inga uppgifter om värdeutvecklingen hos respektive jämförelsenormer sedan fondernas start. Det preciserades inte heller vilken jämförelsenorm som var hänförlig till varje fond.

<sup>10</sup> Utvecklingen är beräknad utifrån 90% VINX Benchmark Cap PR SEK 3,12% och 10% Morningstar Can 30 Day T-Bill GR USD -1,10%. Sista rapporterade resultat för Ericsson & Partner Edge är 2023-06-12.

För fonden Case Småbolagsfond saknades det i månadsrapporterna en uppgift om värdeutvecklingen för Carnegie Small Cap Return Index, som är ett småbolagsindex med vilket AIFMC hade jämfört fondens värdeutveckling i kvartalsrapporterna. Något annat småbolagsindex fanns inte angivet i månadsrapporterna.

För AuAg Precious Green och Ericsson & Partners Edge bestod de jämförelsenormer som fanns angivna i fondernas mål av sammansatta jämförelseindex. I månadsrapporterna saknades det dock uppgifter om värdeutvecklingen hos de sammansatta indexen. I stället redovisades värdeutvecklingen hos AuAg Precious Greens respektive jämförelseindex separat medan det för Ericsson & Partners Edge saknades uppgifter om värdeutvecklingen hos det ena jämförelseindex som ingick i det sammansatta indexet.

Fonden Vinga Corporate Bond hade under undersökningsperioden som mål att över en tidsperiod på tre år överträffa ränteindexet OMRX t-bill plus två procentenheter. I månadsrapporterna fanns dock inte någon uppgift om vad detta motsvarade för respektive period (exempelvis under en månad eller under innevarande år).

Vidare saknades i månadsrapporterna, för samtliga värdepappersfonder, uppgifter om skillnaden i värdeutveckling mellan respektive fond och dess jämförelsenorm.

I månadsrapporterna gavs varje fond en färgmarkering: grön, gul eller röd. Grön markering förklarades innebära att det inte finns något att anmärka på. En gul markering förklarades innebära att fonden borde ”noteras”. En röd markering, slutligen, förklarades innebära att fonden skulle eskaleras för åtgärd. Samtliga värdepappersfonder som förvaltades av uppdragstagare och som fanns upptagna i månadsrapporterna fick en grön markering. I rapporten listas också varje fonds mål och vissa av fondernas jämförelsenorm kunde utläsas. I anslutning till listan fanns en kortfattad kommentar till fondens värdeutveckling.

För de värdepappersfonder vars förvaltning av AIFMC hade lagts ut på uppdragstagare och som behandlades i månadsrapporterna lämnades följande kommentarer i månadsrapporterna.

| <b>Fond</b>                       | <b>Kommentar i månadsrapport för april 2023</b>                                       | <b>Kommentar i månadsrapport för augusti 2023</b>                                                         |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aktiehuset Fond                   | Aktiehuset har YTD <sup>11</sup> överträffat OMX Nordic 40.                           | Aktiehuset har YTD överträffat OMX Nordic 40.                                                             |
| AuAg Essential Metals A           | För tidigt att bedöma.                                                                | För tidigt att bedöma.                                                                                    |
| AuAg Precious Green A             | God prestation jämfört med index.                                                     | Underpresterat något jämfört med index.                                                                   |
| AuAg Silver Bullet A              | God prestation jämfört med index.                                                     | Jämn prestation med index under ett år.                                                                   |
| Case Hållbar Select               | Underpresterat något på kort sikt.                                                    | Underpresterat något YTD.                                                                                 |
| Case Räntefond Investment Grade   | God avkastning på räntemarknaden.                                                     | God avkastning på räntemarknaden.                                                                         |
| Case Småbolagsfond                | Svårare för mindre bolag, jämfört med större.                                         | Svårare för mindre bolag, jämfört med större.                                                             |
| Case Sverige Högutdelande Bolag A | God prestation jämfört med svenska aktiemarknaden.                                    | OK prestation jämfört med svenska aktiemarknaden.                                                         |
| Ericsson & Partners Edge          | Avkastning YTD i nivå med breda index.                                                | -                                                                                                         |
| Vinga Corporate Bond A            | Ändring av räntekurvan har gjort det svårt men framåt finns möjlighet till god yield. | Ändring av räntekurvan har gjort det svårt, men framåt finns möjlighet till god yield. OK prestation YTD. |

Månadsrapporterna innehöll ingen information om fondernas eller jämförelsenormernas risknivå, eller något mått på fondernas eller jämförelsenormernas värdeutveckling i förhållande till risknivån.

#### *Den verkställande direktörens rapportering till styrelsen*

Vd-rapporterna som AIFMC:s styrelse tog del av bestod av bildpresentationer framtagna av bolagets verkställande direktör och innehöll kortfattade kommentarer om hur vissa värdepappersfonder hade presterat. Vd-rapporterna har utgjort korta stödpunkter till den verkställande direktörens muntliga presentation inför styrelsen.

I de vd-rapporter som bolaget tog fram under undersökningsperioden lämnades följande kommentarer om värdeutvecklingen för de värdepappersfonder som förvaltades av uppdragstagare.

---

<sup>11</sup> Står för *Year to date*.

| <b>Vd-rapport</b> | <b>Kommentarer</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Februari 2021     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Stark utveckling i Precious Green, Augmented,”</li> <li>- ”Många fonder med kort historik, för tidiga att bedöma.”</li> <li>- ”Vinga taktar på stadigt med en jämn och fin kurva.”</li> </ul>                                                                                                           |
| Maj 2021          | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Aktiehuset knappar in något på index. Precious green sämre relativperformance under Q1.”</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     |
| September 2021    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Stark utveckling i Augmented, Bronx, Lunatix, Vinga.”</li> <li>- ”Många fonder med kort historik, för tidiga att bedöma.”</li> <li>- ”Aktiehuset fortsatt efter index sen 2020-03, men relativt bättre än index på sistone.”</li> <li>- ”Vinga taktar på stadigt med en jämn och fin kurva.”</li> </ul> |
| November 2021     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Svag utveckling i Silver Bullet.”</li> <li>- ”Aktiehuset fortsatt efter index sen 2020-03.”</li> <li>- ”Vinga taktar på stadigt med en jämn och fin kurva”.</li> </ul>                                                                                                                                  |
| December 2021     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Många av fonderna presterar bättre än index vilket är kul.”</li> <li>- ”Aktiehuset föll efter index i samband med Covid-utbrottet 2020. Sedan dess presterat lite bättre än eller i nivå med index.”</li> <li>- ”Ädelmetallfonderna attraherar AUM.”</li> </ul>                                         |
| Februari 2022     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Vinga presterar väl mot mål.”</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Mars 2022         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Generell nedgång på aktiemarknaden YTD. Avkastning därefter. Ädelmetaller (Silver Bullet, Precious Green) mot strömmen.”</li> <li>- ”Vingakurvan har vänt. Svårt på grund av det förändrade ränteläget.”</li> </ul>                                                                                     |
| Maj 2022          | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Generell nedgång på aktiemarknaden YTD. Avkastning därefter. Ädelmetaller (Silver Bullet, Precious Green) mot strömmen.”</li> <li>- ”Topp vid utgången av Q1, fortsatt nedgång därefter.”</li> <li>- ”Vingakurvan har vänt. Svårt på grund av det förändrade ränteläget.”</li> </ul>                    |
| September 2022    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Fortsatt generell nedgång på aktiemarknaden YTD. Avkastning därefter.”</li> <li>- ”Negativ utveckling för Silver Bullet. Utflöde och negativ avkastning minskar AUM.”</li> <li>- ”Vinga fortsatt kämpigt pga. Förändrat ränteläge.”</li> </ul>                                                          |
| November 2022     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ”Negativ utveckling inom de flesta tillgångsslagen. Svår marknad.”</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                            |

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                | - "Vinga fortsatt kämpigt pga. Förändrat ränteläge."                                                                                                                                                                                                                                    |
| December 2022  | - Tufft år för de flesta tillgångsslagen. Påverkar många av fonderna negativt. Q4 hittills mer positivt.                                                                                                                                                                                |
| Mars 2023      | - "Generell uppgång på aktiemarknaden under Q1. Gynnat många av bolagets fonder."<br>- "Vinga fortsatt kämpigt pga. Förändrat ränteläge."                                                                                                                                               |
| April 2023     | - "Småbolag går trögt, påverkar framförallt Ericsson & Partners Edge, Case Småbolagsfond och Gainbridge."<br>- "Märks skillnader i avkastning mellan enskilda fonder / segment och till exempel stora aktieindex så som OMXS30, S&P 500 där enskilda aktier kan agera draglok i index." |
| Maj 2023       | - "Vinga börjar ligga rätt i räntekurvan igen. 0,98% på en månad (-5,01% på ett år)."<br>- "Se vidare performanceuppföljning <sup>12</sup> i separat dokument."                                                                                                                         |
| September 2023 | - "Se separat blad med kommentarer för performanceuppföljning per 2023-08-31"                                                                                                                                                                                                           |

I de protokoll som styrelsen upprättade från sina möten under undersökningsperioden saknas det uppgifter om att styrelsen skulle ha diskuterat frågor om värdeutveckling eller måluppfyllelse för de värdepappersfonder som stod under AIFMC:s förvaltning. AIFMC:s styrelse beslutade vid styrelsemötet den 9 februari 2023 att avveckla värdepappersfonden Ericsson & Partners Edge. Motiveringen, som finns antecknad i protokollet, var att fonden inte hade levererat enligt förväntan.

#### *Risikfunktionens rapportering till styrelsen*

I samtliga de kvartalsvisa riskprotokoll som riskfunktionen lämnade till AIFMC:s styrelse under undersökningsperioden fanns det, med undantag för riskprotokollet för fjärde kvartalet 2022, vissa uppgifter om fondernas procentuella värdeutveckling under den senaste månaden, sedan årets början och sedan varje fonds start. Riskprotokollen innehöll även uppgifter om fondernas risknivåer uttryckt i standardavvikelse. Därutöver angavs vilken riskklass som fonderna hade getts i sina respektive faktablad. Dessa risknivåer och riskklasser jämfördes med fondernas uttalade riskapitet, det vill säga den högsta tillåtna risknivån enligt varje fonds fondbestämmelser.

De årliga riskrapporter som lämnades till styrelsen under undersökningsperioden innehöll inte några sifferuppgifter om fondernas värdeutveckling.

<sup>12</sup> Med performanceuppföljning i separat dokument avsåg bolaget sin månadsrapport.

Bolaget har gett in en LST-rapport (rapport för likviditetsstresstest) till Finansinspektionen från året 2021. LST-rapporten innehöll information om likviditetsrisktester för fonder under förvaltning av AIFMC baserat på fondernas innehav per den 30 juni 2021. I rapporten redogjordes det inte för några siffror över fondernas värdeutveckling.

### 4.3 Bolagets inställning

AIFMC anser inte att bolagets uppföljning av den utlagda verksamheten har haft några brister. Bolaget menar även att det inte heller har brustit i sin skyldighet att driva sin verksamhet på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls. Därutöver anser bolaget att det även har haft tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl.

Enligt bolaget är syftet med att låta förvaltningsfunktionen hantera uppföljningen av fondernas värdeutveckling att funktionen har specifik kompetens inom fondförvaltning och även utvärderar värdeutvecklingen med tätare intervall. Därutöver har bolaget bedömt att den utlagda förvaltningen ska följas upp inom samma process som de fonder där förvaltningen inte har lagts ut på uppdragstagare, i syfte att få en likformighet i hanteringen av uppföljningarna. Information som möjliggör en bedömning av om det kan anses vara i andelsägarnas intresse att fortsatt lägga ut förvaltningen på uppdragstagaren har framgått indirekt av den dokumentation som bolaget har upprättat vid granskningen.

Enligt bolaget följdes samtliga fonder upp mot sin angivna målsättning. Navkurssättningsrapporter, månadsrapporter, kvartalsrapporter, vd-rapporter, informationsbroschyrer, årsberättelser, halvårsredogörelser och faktablad för respektive fond samt riskfunktionens rapportering, som inkluderar bland annat kvartalsvisa riskprotokoll, årliga riskrapporter och LST-rapporter, användes av bolagets styrelse för att följa upp och utvärdera fondernas utveckling.

Fonder och jämförelsenormer ställdes upp i anslutning till varandra i kvartalsrapporterna. Månadsrapporterna möjliggör en mer nyanserad bild och jämförelser med flera olika index och marknader. Syftet med månadsrapporterna var att ge en bild av marknaden och dess rörelser och de togs fram för att formalisera underlag från den samordnande förvaltaren till den som var ansvarig för förvaltningsfunktionen med fokus på det kortare tidsperspektivet. Färgmarkeringarna i månadsrapporterna valdes utifrån om den samordnande förvaltaren hade ansett att det fanns något särskilt som bör uppmärksammas eller att den ansvariga förvaltaren måste besluta om åtgärd. Vid de för undersökningen relevanta månadsrapporterna hade således den samordnande förvaltaren ingenting att anmärka på om bolagets värdepappersfonder inom ramen för månadsrapportens rapporteringsformat och syfte.

Att en aktivt förvaltat fond har en avkastning som varierar kring sitt jämförelseindex är enligt bolaget inget som nödvändigtvis bör särskilt noteras eller innebär att beslut om åtgärd måste fattas.

Mått och nyckeltal framgår av årsberättelser och halvårsredogörelser där aktivitetsgrad samt totalavkastning och risk för såväl fond som jämförelseindex, aktiv risk, genomsnittlig årsavkastning anges utifrån olika tidsperioder. Styrelsen följer alltså även upp fonderna i detta sammanhang och dessa dokument signeras av styrelsen.

I fråga om den rapportering som föredrogs för styrelsen så gjordes det enligt bolaget muntligen med stöd av de skriftliga rapporter och presentationer som visades. Det ligger i sakens natur att skriftliga presentationer till styrelsen hålls på en övergripande nivå. När det gäller kommentarerna i vd-rapporterna vill AIFMC förtydliga att dessa rapporter utgör korta stödpunkter till en muntlig presentation. Därmed är kommentarerna oftast kortfattade, men utvecklas närmare i den muntliga presentationen. Styrelsen har dock tillgång till underliggande information i de rapporter som styrelsen får vid varje styrelsemöte.

Bolaget har vidare uppgett att Finansinspektionen har jämfört bolagets fonder under en viss (begränsad) tidsperiod och därmed inte beaktat vare sig aktiemarknadens utveckling eller risknivåerna i de redovisade fonderna. Bolaget menar att ett stort antal rapporter har uppmärksammat underpresterande fonder och att bolaget vidtog åtgärder. Att underpresterande fonder följdes upp kommer bland annat i till uttryck i flera vd-rapporter.

AIFMC avvecklade fonderna Aktiehuset Fond och Ericsson & Partner Edge, vilket visar att AIFMC upprätthöll en uppföljning och vidtog åtgärder. När det gäller Case Småbolagsfond tog AIFMC över förvaltningen av fonden den 1 december 2022. AIFMC förvaltade alltså inte Case Småbolagsfond under hela perioden den 1 september 2022–31 augusti 2023. Under den del av perioden (1 december 2022–1 augusti 2023) som AIFMC faktiskt förvaltade Case Småbolagsfond avkastade fonden -7,49 procent medan jämförelseindex avkastat -4,20 procent. Fonden hade således underpresterat index med 3,28 procentenheter.

Enligt bolaget protokollförde styrelsen inte explicit överväganden om att uppdragsavtal ska fortgå. Dokumentation gjordes i stället implicit i samband med att styrelsen tog emot rapportering från den verkställande direktören respektive riskfunktionen och dessa rapporter fördes till handlingarna utan dokumenterade kommentarer eller frågor. Bolagets styrelse protokollförde i stället explicit beslut om ändringar i uppdragsavtal samt när uppdragsavtal ska upphöra. Styrelsen beslutade därmed implicit om att uppdragsavtal som avser fondförvaltning ska fortgå genom att inte besluta om upphörande, begära ändring eller ställa frågor till kontrollfunktioner eller verksamheten.

Bolaget fastställde även metoder för uppföljning av uppdragstagarnas arbete genom den process som har beskrivits i de uppdragsinstruktioner som har tilläm-

pats under undersökningsperioden. Bolaget medger dock att man inte i den tidigare styrdokumentationen fastställde specifika bedömningskriterier. Efter bolagets åtgärdsarbete finns det nu specifika bedömningskriterier som beskriver hur den kvalitativa utvärderingen ska utföras.

## 4.4 Finansinspektionens bedömning

### 4.4.1 Det avgörande är om AIFMC:s styrelse har gjort en tillräcklig uppföljning av den utlagda fondverksamheten

AIFMC har ett ansvar att följa upp förvaltningen av bolagets fonder. Detta inkluderar, som framgår av avsnitt 4.1, en uppföljning av det arbete som utförs av den som bolaget har gett i uppdrag att förvalta en värdepappersfond för bolagets räkning. Att ta det ansvaret är för AIFMC en del av att driva verksamheten på ett hederligt, rättvist och professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls, samt av att se till att ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska fungera väl (2 kap. 17 f § LVF).

Likaså krävs, som också framgår av avsnitt 4.1, en uppföljning av fondernas värdeutveckling för att AIFMC ska handla med den skicklighet, omsorg och akt-samhet som krävs när bolaget hanterar uppdragsavtal som avser fondverksamheten (14 kap. 2 § första stycket fondföreskrifterna) och för att säkerställa att uppdragstagaren utför det utlagda arbetet eller de utlagda funktionerna effektivt (14 kap. 2 § andra stycket 1 fondföreskrifterna).

AIFMC har under undersökningsperioden haft en stor del av sin fondförvaltning utlagd på uppdragstagare, så som beskrivs i avsnitt 4.2.1. För AIFMC har det därför varit av central betydelse, för att bolaget ska kunna fullgöra sina skyldigheter enligt de redovisade lagrummen, att ägna tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om fondandelsägarna inom den delen av verksamheten har fått tillräcklig avkastning på sina investerade medel i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen. Detta är – som anges i avsnitt 4.1 – fondandelsägarnas huvudsakliga intresse.

För AIFMC:s del har det dessutom tillkommit att utläggningen av verksamhet har skett till initiativtagare. Det medför att uppföljning och kontroll av den utlagda verksamheten blir av särskild betydelse för att hantera de särdrag som finns hos fondhotellsverksamhet (se avsnitt 2).

Uppföljning av utlagd verksamhet kan organiseras på olika sätt hos olika fond-bolag, utifrån vad det enskilda fondbolaget finner lämpligt. Kraven i lag och föreskrifter förblir dock desamma, oavsett hur fondbolaget har valt att organisera sin verksamhet.

Hos AIFMC har både den kvalitativa uppföljningen (se avsnitt 4.2.4) och för-valtningsuppföljningen (se avsnitt 4.2.5) under undersökningsperioden varit upp-bygda på återkommande rapportering till bolagets styrelse. Det har också varit

tydligt angivet i AIFMC:s interna regelverk, uppdragsinstruktionen, att styrelsen är det organ inom bolaget som beslutar om huruvida ett uppdragsavtal ska upphöra att gälla (se avsnitt 4.2.2).

Frågan om huruvida AIFMC under undersökningsperioden har skött uppföljningen av den fondverksamhet som varit utlagd på uppdragstagare på det sätt som krävs enligt lag och föreskrifter måste därför besvaras med utgångspunkt i AIFMC:s rutiner för rapportering till styrelsen och det material som AIFMC:s styrelse har haft tillgång till. Endast om AIFMC:s rutiner för rapportering till styrelsen och det underlag som styrelsen fick del av gav en tillräckligt god bild av den utlagda fondverksamheten kunde styrelsen, enligt Finansinspektionens mening, ta det ansvar som den hade enligt uppdragsinstruktionen. Detta krävdes även för att bolaget skulle uppfylla regelverkets krav.

Med denna utgångspunkt gör Finansinspektionen därför dels en bedömning av de interna dokument som har funnits hos AIFMC under undersökningsperioden som beskriver hur uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen ska gå till, dels en bedömning av den rapportering till AIFMC:s styrelse som har skett under undersökningsperioden om den utlagda fondförvaltningen.

#### 4.4.2 Varken uppdragsinstruktionerna eller stöddokumentet har tagit sikte på värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna

Av utredningen i ärendet framgår (se avsnitt 4.2.2 och 4.2.3) att AIFMC under undersökningsperioden hade två olika rutindokument som reglerade hur delar av uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen ska gå till. Det ena dokumentet, uppdragsinstruktionen, har beslutats av styrelsen. Det andra dokumentet, stöddokumentet, har inte fastställts av styrelsen och är heller inte daterat.

Av de lydelse av uppdragsinstruktionerna som gällde under undersökningsperioden framgår att bolaget skulle följa upp en uppdragstagare på en rad punkter, bland annat när det gäller regelefterlevnad, service- och kvalitetsnivå och organisations- och ägarförändringar hos uppdragstagaren (se avsnitt 4.2.2). Uppdragsinstruktionerna avsåg viktiga led i uppföljningen av AIFMC:s uppdragstagare men ställde däremot inte några krav på att det skulle göras en uppföljning av värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna. Uppdragsinstruktionerna kunde därför inte i sig bidra till att AIFMC:s styrelse kunde se till att andelsägarna inom den utlagda verksamheten tillförsäkrades så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen.

Stöddokumentet (se avsnitt 4.2.3) tog även det sikte på andra frågor än värdeutvecklingen hos de fonder som förvaltas av uppdragstagare. De fyra uppföljningspunkterna i stöddokumentet fokuserar på en uppdragstagares efterlevnad av uppdragsavtalet, den service- och kvalitetsnivå som uppdragstagaren har uppnått, huruvida ägandet har ändrats hos uppdragstagaren och huruvida uppdragstagaren har lämnat erforderliga rapporter. Även stöddokumentet avsåg viktiga led i uppföljningen av uppdragstagarna. Däremot kunde det, i likhet med uppdragsinstruktionerna, inte i sig bidra till att AIFMC:s styrelse kunde se till att andels-

ägarna inom den utlagda verksamheten tillförsäkrades så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen.

#### 4.4.3 Den kvalitativa uppföljningen har inte tagit sikte på värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna

Som framgår av avsnitt 4.2.4 riktade den kvalitativa uppföljningen hos AIFMC, i enlighet med uppdragsinstruktionerna och stöddokumentet, in sig på de mer formella sidorna av avtalsförhållandet mellan AIFMC och uppdragstagarna. Genom denna gjorde bolaget en bedömning av dels huruvida uppdragsavtalet var ändamålsenligt utformat, dels av uppdragstagarens organisation, informationshantering och regelefterlevnad.

Den kvalitativa uppföljningen under undersökningsperioden tog däremot inte sikte på värdeutvecklingen hos de fonder som enligt uppdragsavtal förvaltades av uppdragstagare. Varken i rapporterna från kontaktpersonerna som lämnades till riskfunktionen eller i redogörelserna om den utlagda förvaltningen som riskfunktionen lämnade till styrelsen behandlades frågan om hur värdet av de fonder vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare hade utvecklats. AIFMC:s styrelse kunde därför inte med hjälp av den kvalitativa uppföljningen bilda sig en uppfattning om detta.

Den kvalitativa uppföljningen har fyllt en viktig funktion inom AIFMC:s verksamhet. Den kunde dock inte bidra till AIFMC:s styrelses uppföljning av värdeutvecklingen hos fonderna.

#### 4.4.4 Förvaltningsuppföljningen har inte innefattat tillräcklig uppföljning av värdeutveckling och risknivå hos de utlagda fonderna

##### *Förvaltningsuppföljningens innehåll*

Som framgår av avsnitt 4.2.5 menar bolaget att en mängd dokumentation legat till grund för styrelsens uppföljning av utvecklingen för de fonder som förvaltades av uppdragstagare, däribland navkurssättningsrapporter, kvartalsrapporter och vd-rapporter. Vd-rapporterna åtföljdes, som anges i avsnitt 4.2.5, av en muntlig föredragning vid styrelsemötena av AIFMC:s verkställande direktör, som också var styrelseledamot i bolaget och förvaltningschef (se avsnitt 1.1). Bolaget tog därutöver fram månadsrapporter för månaderna april–augusti 2023, varav styrelsen fick del av dem som avsåg april respektive augusti. Bolagets dokumentation avsåg såväl de internt förvaltade fonderna som de fonder vars förvaltning har delegerats till uppdragstagare.

Utöver denna dokumentation har styrelsen fått rapportering från riskfunktionen i form av årliga riskrapporter, kvartalsvisa riskprotokoll samt kvartalsvisa LST-rapporter. Därutöver fick styrelsen del av den dokumentation som enligt LVF skulle tas fram för varje fond: informationsbroschyrer, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser.

Förvaltningsuppföljningen var, till skillnad från den kvalitativa uppföljningen, inriktad på värdeutvecklingen hos de fonder vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare. Enbart förekomsten av en uppföljning är dock inte tillräckligt för att uppfylla de krav som lag och föreskrifter ställer på AIFMC:s uppföljning av den utlagda fondförvaltningen.

Som framhålls i avsnitt 4.1 krävs det, för att AIFMC ska fullgöra sina skyldigheter, att bolaget i sin uppföljning ägnar tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om fondandelsägarna fick tillräcklig avkastning på investerade medel i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen. Finansinspektionen behöver därför pröva om förvaltningsuppföljningens olika delar gav en tillräckligt god bild av den utlagda fondverksamheten och därmed kunde bidra till att styrelsen kunde ta det ansvar som den hade tilldelats för uppföljning av den verksamheten.

#### *Årsberättelser, halvårsredogörelser, informationsbroschyrer och faktablad*

AIFMC har hävdats att de årsberättelser, halvårsredogörelser, informationsbroschyrer och faktablad som togs fram för de fonder vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare utgjorde en del av den dokumentation som låg till grund för styrelsens uppföljning av den utlagda verksamheten. Finansinspektionen konstaterar att de nämnda dokumenten – som AIFMC är skyldigt att ta fram enligt bestämmelser i bland annat 4 kap. L VF – utgör externa informationshandlingar. De syftar primärt till att tillhandahålla information om fonderna till investerare och övriga aktörer på finansmarknaden.

Dokumenterna är alltså utformade från ett regulatoriskt och kommunikativt perspektiv med externa mottagare i åtanke. Vidare uppdateras handlingarna som regel endast årligen. Enligt Finansinspektionens mening är årsberättelser, halvårsredogörelser, informationsbroschyrer och faktablad som utgångspunkt inte i sig lämpliga som ett internt uppföljningsverktyg.

Finansinspektionen konstaterar också att de dokument av de angivna slagen som bolaget tog fram under undersökningsperioden saknar den analys och de slutsatser som typiskt sett krävs för ett fondbolags interna uppföljning. De har exempelvis inte redovisat fondernas värdeutveckling i förhållande till deras jämförelsenormer för kortare tidsintervall än ett år respektive, vad gäller halvårsredogörelserna, de senaste sex månaderna. De har inte heller innehållit uppgifter om fondernas värdeutveckling i förhållande till deras risknivåer.

Finansinspektionen anser sammantaget att de nämnda handlingarna har haft ett begränsat värde när det gäller att ge styrelsen en tillräckligt god bild av den utlagda fondverksamheten i fråga om värdeutvecklingen hos de aktuella fonderna.

### *Navkurssättningsrapporterna*

När det gäller bolagets navkurssättningsrapporter så visar de endast respektive fonds utveckling i förhållande till den närmast föregående handelsdagen. En uppföljning av värdeutvecklingen hos en fond, av AIFMC:s styrelse eller någon annan, fordrar dock enligt Finansinspektionens mening att uppgifter lämnas om utvecklingen över längre sammanhängande tidsperioder. Navkurssättningsrapporterna, har därför haft en mycket begränsad betydelse för uppföljning av värdeutvecklingen hos fonderna.

### *Kvartalsrapporterna*

När det sedan gäller kvartalsrapporterna innehåller de enbart översiktliga jämförelser mellan de olika fondernas värdeutveckling och deras jämförelsenormer. En sådan uppföljning är visserligen relevant för att utvärdera hur det går för en fond, inte minst när fondens mål har anknytning till ett visst index. Av rapporterna går det att på ett ungefärligt sätt utläsa hur fonderna och jämförelsenormerna har utvecklats under olika perioder.

Vissa av fonderna hade dock under undersökningsperioden funnits under många år, och några av de fonderna har antingen haft en förhållandevis hög eller en förhållandevis svag procentuell värdeutveckling under vissa perioder. Eftersom diagrammen i rapporterna avser långa tidsperioder är det för dessa fonder svårt att utläsa hur utvecklingen har sett ut under specifika perioder. Rapporterna har därmed inte gett styrelsen en tillräckligt tydlig bild av hur värdet i fonderna har utvecklats under mer avgränsade perioder.

I kvartalsrapporterna har det också saknats en analys av fondernas utveckling i förhållande till deras mål och risknivåer. I rapporterna redogörs det inte heller för några överväganden om huruvida fondernas utveckling har varit god eller dålig trots att ett flertal av värdepappersfonderna hade presterat sämre än sin jämförelsenorm sedan fondernas start. Det finns ingen tydlig markering i dem när det har uppstått en negativ avvikelse i förhållande till fondernas jämförelsenorm, inte heller någon beskrivning av vilka orsakerna har varit till detta eller uppgifter om huruvida åtgärder vidtogs eller övervägdes med anledning av den utvecklingen.

För att få en förståelse för om fondernas avkastning var rimlig i förhållande till den risk som har tagits i varje fond skulle det, enligt Finansinspektionens uppfattning, ha behövts information om sambandet mellan fondernas värdeutveckling och deras risknivåer. Någon sådan information har inte funnits i kvartalsrapporterna.

Mot denna bakgrund anser Finansinspektionen att styrelsen av kvartalsrapporterna inte har kunnat få tillräcklig information för att kunna göra en välgrundad bedömning av om de utlagda fonderna hade utvecklats tillräckligt väl, särskilt inte i förhållande till det mål och risknivå som gällde för respektive fond.

### *Månadsrapporterna*

När det därefter gäller de månadsrapporter som lämnats till AIFMC:s styrelse för april och augusti 2023 så tillkom de – som anges i avsnitt 4.2.5 – som en del av förvaltningsuppföljningen först efter det att Finansinspektionen hade ställt frågor om uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen.

I likhet med kvartalsrapporterna saknar även månadsrapporterna en analys av fondernas värdeutveckling i förhållande till deras mål och risknivåer. Dessutom saknar månadsrapporterna uppgifter om jämförelsenormer för flera av de utlagda värdepappersfonderna. I några fall saknas även sammansatta jämförelseindex som skulle kunna ge en överskådlig bild av hur fonderna har utvecklats i förhållande till sina mål.

Månadsrapporterna innehåller visserligen ett system med färgmarkeringar för varje fond som visar om det finns något att anmärka på i fråga om fondernas värdeutveckling samt vissa kommentarer. Finansinspektionen konstaterar dock att samtliga värdepappersfonder har getts en grön färg i månadsrapporterna, vilket enligt bolaget innebär att det inte finns något att anmärka på för någon av fonderna. Samtidigt hade ett flertal fonder utvecklats sämre än sitt jämförelseindex sedan start. Färgmarkeringarna bedöms därför ha haft ett mycket begränsat värde som uppföljningsverktyg och bedöms i vissa fall till och med ha varit missvisande.

I fråga om kommentarerna i månadsrapporterna ger dessa inte någon klar bild över värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna i förhållande till deras mål, särskilt inte i förhållande till de fonder som hade haft en negativ utveckling under en längre period. När det gäller dessa fonder noterar Finansinspektionen, som anges i avsnitt 4.2.5, att Aktiehuset Fond, per den 30 juni 2023, hade utvecklats cirka 38 procentenheter sämre än sin jämförelsenorm sedan drygt tre år tillbaka, att AuAg Silver Bullet, per den 30 juni 2023, hade utvecklats cirka 19 procentenheter sämre än sin jämförelsenorm sedan cirka fyra år tillbaka samt att Vinga Corporate Bond, per den 30 juni 2023, hade utvecklats cirka 4 procentenheter under sin jämförelsenorm sedan cirka tre år tillbaka.

När det gäller Case Småbolagsfond hade den under ett år presterat cirka tio procentenheter under sin jämförelsenorm. I kommentaren för fonden i månadsrapporterna för april och augusti 2023 anges dock endast ”Svårare för mindre bolag, jämfört med större” trots att fondens jämförelsenorm avser ett småbolagsindex som borde ha stått inför jämförbara svårigheter. AIFMC har inväntat att man inte förvaltade Case Småbolagsfond under hela undersökningsperioden. Det innebär dock inte att tiden dessförinnan saknar betydelse vid en intern uppföljning av fondens utveckling.

Slutligen kan det från månadsrapporten för april 2023 noteras att även fonden Ericsson & Partner Edge – utöver en grön färgmarkering – har fått en kom-

mentar som indikerar godtagbar värdeutveckling. Månadsrapporten gavs detta innehåll trots att bolaget i februari 2023 hade beslutat om att avveckla fonden på grund av att den inte hade levererat enligt förväntan, vilket sedermera skedde i juni 2023.

Sammantaget finner Finansinspektionen att styrelsen genom månadsrapporterna inte har kunnat få tillräcklig information för att kunna göra en välgrundad bedömning av fondernas värdeutveckling.

#### *Den verkställande direktörens rapportering till styrelsen*

Vd-rapporterna består av bildpresentationer och utgjorde underlag till AIFMC:s verkställande direktörs muntliga presentationer vid de styrelsemöten som hölls under undersökningsperioden. I de respektive rapporterna nämns, som framgår av avsnitt 4.2.5, endast ett fåtal av de värdepappersfonder som förvaltades av uppdragstagare för AIFMC:s räkning. Uppgifterna i vd-rapporterna om fondernas värdeutveckling är relativt grunda och kortfattade. Enbart i vissa fall tas det upp i kommentaren hur det har gått för fonderna i förhållande till deras olika mål.

AIFMC har uppgett att kommentarerna har utvecklats vid den muntliga föredragningen. Bolaget har dock inte närmare redogjort för vad som framkommit om fondernas värdeutveckling under föredragningen eller preciserat vad som sades utöver det som anges i vd-rapporterna. I protokollen från de styrelsemöten där den verkställande direktören rapporterade, eller underlagen om den utlagda fondförvaltningen behandlades, finns inga anteckningar om några diskussioner om fondernas värdeutveckling eller bedömningar av huruvida fondandelsägarna till de fonder som förvaltas av en uppdragstagare har fått tillräcklig avkastning på sina investerade medel. Styrelsen har inte heller protokollfört några överväganden om att ett visst uppdragsavtal ska fortgå.

Finansinspektionen konstaterar att AIFMC har fått möjlighet att yttra sig över inspektionens preliminära bedömning att AIFMC:s uppföljning av den utlagda fondförvaltningen har varit otillräcklig när det gäller frågan om avkastningen på de medel som investerats i fonderna. Vad bolaget då i allmänna ordalag har anfört om innehållet i den ytterligare muntliga rapporteringen av den verkställande direktören vid styrelsemötena saknar stöd i utredningen och är alltför vagt för att läggas till grund för bedömningen. Det har inte framkommit något i övrigt som ger stöd för att den muntliga rapporteringen innehållit något väsentligt mer eller annorlunda än vad som återges i den skriftliga dokumentationen. Det innebär att Finansinspektionen utgår från att vd-rapporterna i allt väsentligt återspeglar den rapportering AIFMC:s verkställande direktör har lämnat till bolagets styrelse (se Finansinspektionens beslut i ärende FI dnr 20-26363).

Finansinspektionen finner med denna utgångspunkt att den verkställande direktörens rapportering till AIFMC:s styrelse har haft ett alltför knapphändigt innehåll när det gäller värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna. AIFMC:s styrelse

har inte med ledning av den rapporteringen kunnat få en tillräckligt god bild av hur de utlagda fonderna hade utvecklats.

#### *Risikfunktionens rapportering till styrelsen*

Vad gäller den kvartalsvisa rapporteringen till styrelsen från AIFMC:s riskfunktion konstaterar Finansinspektionen att riskprotokollen visserligen, som framgår i avsnitt 4.2.5, innehåller uppgifter om de utlagda fondernas procentuella värdeutveckling för vissa tidsperioder. En sådan uppgift kan dock inte ensam anses vara tillräcklig för att göra en utvärdering av värdeutvecklingen. Riskfunktionens årsrapporter har å sin sida inte gett AIFMC:s styrelse något underlag alls för att bedöma värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna eftersom rapporterna inte innehåller några uppgifter om den.

Som anges i avsnitt 4.2.5 innehåller riskprotokollen vissa uppgifter om fondernas risknivåer uttryckt i standardavvikelse, om fondernas riskklasser i faktabladen samt en jämförelse av de uppgifterna med fondernas uttalade riskaptit. Någon information om sambandet mellan fondernas värdeutveckling och deras risknivåer har dock inte funnits i riskfunktionens rapportering till AIFMC:s styrelse, varken i riskprotokollen eller i årsrapporterna. Uppgifter om fondernas förbestämda risknivåer och deras standardavvikelse, som återfinns i riskprotokollen, är inte tillräckliga. Som Finansinspektionen påpekar i avsnitt 4.1 är det av särskild betydelse för att bedöma om andelsägarna har fått en så bra avkastning som möjligt i förhållande till fondens riskprofil att fondens avkastning och risknivå bedöms samlat.

AIFMC har även pekat på att riskfunktionen har lämnat LST-rapporter kvartalsvis till styrelsen, vilka redogör för bolagets likviditetsrisker, marknadsrisker i fonderna samt resultatet av genomförda stresstester. LST-rapporter har dock ett annat syfte än att visa på värdeutvecklingen i fonderna. Den LST-rapport som bolaget har gett in till Finansinspektionen behandlar överhuvudtaget inte denna fråga.

Sammantaget var det inte möjligt för AIFMC:s styrelse att utifrån riskfunktionens riskprotokoll, årsrapporter och LST-rapporter få en bild av huruvida andelsägarna inom den utlagda fondverksamheten har tillförsäkrats så bra avkastning som möjligt i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen.

#### **4.4.5 Slutsatser om AIFMC:s uppföljning av uppdragstagare som har förvaltat fonder för AIFMC:s räkning**

Finansinspektionen redogör i avsnitt 4.4.2–4.4.4 ovan för myndighetens bedömningar av dels AIFMC:s rutiner för hur uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen ska gå till, dels det underlag som bolagets styrelse har haft tillgång till för sin uppföljning av värdeutvecklingen hos de fonder vars förvaltning var utlagd på uppdragstagare. Finansinspektionens genomgång visar att varken de interna rutinerna eller det underlag som har presenterats för styrelsen, vare sig

enskilt eller tillsammans, var tillräckliga för att styrelsen skulle få en tillräckligt god bild av den utlagda fondverksamheten när det gäller värdeutvecklingen hos de aktuella fonderna.

Med tanke på den roll och det ansvar som styrelsen hade tilldelats vid uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen, som Finansinspektionen redovisar i avsnitt 4.4.1, innebär det att AIFMC inte ägnade tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om huruvida fondandelsägarna har fått tillräcklig avkastning på sina investerade medel i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen.

Därigenom åsidosatte AIFMC 14 kap. 2 § första stycket och andra stycket 1 fondföreskrifterna. Bolaget handlade alltså inte med den skicklighet, omsorg och aktsamhet som krävdes när det hanterade uppdragsavtal och säkerställde inte heller att uppdragstagarna till den utlagda fondförvaltningen utförde det utlagda arbetet effektivt.

Finansinspektionen gör också bedömningen att AIFMC, genom att inte ägna tillräcklig uppmärksamhet åt frågan om huruvida fondandelsägarna har fått tillräcklig avkastning på sina investerade medel i förhållande till den på förhand angivna riskprofilen, inte har drivit sin verksamhet på ett professionellt sätt och även i övrigt så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls enligt 2 kap. 17 f § första stycket LVF. Genom den bristande utformningen av de interna reglerna och rutinerna för rapporteringen till styrelsen om värdeutvecklingen hos de utlagda fonderna bedömer Finansinspektionen att AIFMC inte hade tillräckliga rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl enligt 2 kap. 17 f § andra stycket LVF. Bolaget har således även överträtt denna bestämmelse.

## 5 Överväganden om ingripande

### 5.1 Bolagets inställning

AIFMC anser att Finansinspektionen inte bör fatta något sanktionsbeslut. Det är enligt bolaget inte utrett huruvida det föreligger några regelöverträdelser. De krav som Finansinspektionen ställer på bolaget saknar lagstöd. Ett eventuellt sanktionsbeslut skulle därmed strida mot legalitetsprincipen. Det är enligt bolaget därför varken möjligt eller lämpligt för Finansinspektionen att gå vidare med ett sanktionsbeslut i ärendet.

AIFMC anser vidare att de har åtgärdat de iakttagelser som Finansinspektionen har redovisat för bolaget. Bolagets åtgärder när det gäller uppföljningen av uppdragsavtalen har inte genomförts på grund av inspektionens undersökning utan vidtogs redan innan undersökningen påbörjades. Därutöver anger AIFMC att mot bakgrund av att bolaget har vidtagit rättelser i fråga om Finansinspektionens iakttagelser som egentligen inte krävs enligt regelverket är det inte proportionerligt att påföra bolaget en sanktion.

När det gäller allvaret i det som AIFMC lastas för anför bolaget att de påstådda överträdelserna främst rör formkrav. Bolagets tillämpning av de aktuella reglerna hade inte någon konkret effekt på det finansiella systemet eller marknaden och Finansinspektionens undersökning visar inte på någon skada för tredje parter eller som har drabbat andelsägarna. AIFMC har inte heller dragit några fördelar eller undvikit några förluster till följd av de påstådda överträdelserna. Bolagets tillämpning av de berörda reglerna kan inte heller anses ha gett upphov till en potentiell effekt på det finansiella systemet i form av en risk för att allmänhetens förtroende för de finansiella marknaderna skadas.

AIFMC har inte tidigare begått någon överträdelse av regelverket. Bolaget har även vidtagit rättelser så snart bolaget uppfattade att Finansinspektionen hade synpunkter på dess regelefterlevnad.

Om Finansinspektionen, trots bolagets invändningar, anser att myndigheten ska meddela ett sanktionsbeslut så anser bolaget att ett sådant beslut bör stanna vid en anmärkning som inte bör förenas med någon sanktionsavgift.

## 5.2 Överträdelserna kräver ingripande

### 5.2.1 Tillämpliga bestämmelser

Finansinspektionen ska, enligt 12 kap. 1 § LVF, ingripa om ett fondbolag har åsidosatt sina skyldigheter enligt den lagen, andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, fondbestämmelserna, bolagsordningen eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar bolagets verksamhet. Finansinspektionen ska då utfärda ett föreläggande att inom en viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, meddela förbud att verkställa beslut eller genom att göra en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska företagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, en varning meddelas.

Finansinspektionen får, enligt 12 kap. 2 § andra stycket LVF, avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om fondbolaget gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot bolaget och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

### 5.2.2 Finansinspektionens bedömning

AIFMC har hävdade att de krav som Finansinspektionen ställer på bolaget skulle sakna lagstöd och att ett ingripande skulle strida mot legalitetsprincipen. Finansinspektionen instämmer inte i detta. Det har inte varit oklart för AIFMC att bolaget varit skyldigt att driva sin verksamhet i enlighet med de bestämmelser som redovisas i avsnitten 3.1 och 4.1. Flera av de aktuella bestämmelserna är visserligen av det slaget att de överlämnar åt det enskilda fondbolaget att bestämma hur kraven i dem ska uppfyllas. Att ett fondbolag ges ett sådant utrymme innebär dock inte att regleringen i sig, och de aktsamhetskrav som följer av densamma,

är oklara. AIFMC har genom sina interna regler och rutiner gjort sina egna val i det avseendet. Innebörden av regleringen har alltså inte varit otydlig på ett sådant sätt att ett ingripande från Finansinspektionen skulle strida mot legalitetsprincipen.

AIFMC överträdde under undersökningsperioden flera av de bestämmelser som styr hur ett fondbolag ska agera i samband med att det ingår och hanterar uppdragsavtal som avser fondverksamheten. Att följa de bestämmelserna bedöms ha varit av stor vikt för AIFMC, som har lagt ut en stor del av sin fondförvaltning på uppdragstagare inom ramen för fondhotellverksamhet, vilket som anges i avsnitt 2, har varit förenat med särskilda risker. Mot denna bakgrund kan bolagets överträdelser inte anses ringa.

Det har inte funnits några otydligheter i regelverket eller några andra omständigheter som kunde medföra att bolagets överträdelser skulle anses ursäktliga. Mot bakgrund av överträdelsernas karaktär kan inte heller några åtgärder som bolaget har vidtagit utgöra skäl för att avstå från ett ingripande (se prop. 2006/07:115 s. 500). Ingen annan myndighet har vidtagit åtgärder mot AIFMC med anledning av regelöverträdelserna.

Det finns därför inte stöd i 12 kap. 2 § andra stycket LVF för att avstå från ett ingripande. Finansinspektionen ska alltså ingripa mot bolaget.

## 5.3 Val av ingripande

### 5.3.1 Tillämpliga bestämmelser

Enligt 12 kap. 2 § LVF ska Finansinspektionen vid valet av sanktion ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

Vid valet av sanktion ska det, enligt 12 kap. 2 a § första stycket LVF, i försvårande riktning beaktas om fondbolaget tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har gått mellan de olika överträdelserna. I förmildrande riktning ska det, enligt andra stycket i den nämnda paragrafen, beaktas om bolaget i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och om bolaget snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

### 5.3.2 Finansinspektionens bedömning

AIFMC har överträtt centrala regler som ett fondbolag är skyldigt att följa vid utläggning av fondförvaltning på uppdragstagare. Som framhålls i avsnitt 5.2.2 har det varit av stor vikt för AIFMC att följa de reglerna, med tanke på att bolaget har lagt ut en stor del av sin fondförvaltning på uppdragstagare inom ramen för sin fondhotellverksamhet.

Undersökningsperioden sträcker sig över drygt två och ett halvt år. När det gäller AIFMC:s agerande när bolaget ingick uppdragsavtalen (avsnitt 3) så har överträdelserna skett vid två tillfällen. När det gäller uppföljningen av den utlagda fondförvaltningen (avsnitt 4) så har överträdelserna pågått under hela denna tid.

Överträdelser av det slag som AIFMC har begått riskerar att påverka förtroendet för fondmarknaden. Finansinspektionen har dock inte kunnat konstatera att överträdelserna har inneburit några konkreta effekter på det finansiella systemet eller att det har uppstått några skador till följd av överträdelserna. Det kan även konstateras att bolaget har vidtagit åtgärder för att undvika att liknande överträdelser sker igen.

Finansinspektionen har inte tidigare ingripit mot AIFMC. Det finns alltså inte någon tidigare överträdelse som ska beaktas i försvårande riktning enligt 12 kap. 2 a § LVF. Det finns inte i övrigt några förmildrande eller försvårande omständigheter som ska beaktas vid valet av ingripande.

Vid en sammantagen bedömning anser Finansinspektionen att de aktuella överträdelserna inte är att anse som allvarliga i den mening som avses i 12 kap. 1 § andra stycket LVF. Det är därför inte aktuellt att överväga att återkalla AIFMC:s tillstånd eller att meddela bolaget en varning. Ingripandet bör i stället ske genom en anmärkning. För att anmärkningen ska vara tillräckligt ingripande måste den förenas med en sanktionsavgift.

## 5.4 Sanktionsavgiftens storlek

### 5.4.1 Tillämpliga bestämmelser

Om ett fondbolag meddelas beslut om anmärkning eller varning enligt 12 kap. 1 § LVF får Finansinspektionen enligt 12 kap. 7 § LVF besluta att fondbolaget ska betala en sanktionsavgift. Sanktionsavgiften får enligt 12 kap. 8 § LVF bestämmas till lägst 5 000 kronor och ska som högst fastställas till det högsta av ett belopp som per den 17 september 2014 i kronor motsvarade fem miljoner euro, tio procent av bolagets eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå närmast föregående räkenskapsår, eller två gånger den vinst som bolaget gjort till följd av regelöverträdelserna, om beloppet går att fastställa.

När sanktionsavgiftens storlek fastställs ska, enligt 12 kap. 9 § LVF, särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 12 kap. 2 och 2 a §§ LVF samt till fondbolagets finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som bolaget gjort till följd av regelöverträdelserna eller de kostnader som undvikits.

### 5.4.2 Finansinspektionens bedömning

Det är inte möjligt att fastställa om AIFMC har gjort en vinst till följd av regelöverträdelserna. Av årsredovisningen för räkenskapsåret 2025 framgår att

AIFMC:s omsättning det räkenskapsåret var 79,9 miljoner kronor samt att koncernen som bolaget ingår i hade en total omsättning om 100,6 miljoner kronor. Tio procent av koncernens omsättning ger alltså ett belopp på drygt 10 miljoner kronor. Det beloppet är inte högre än ett belopp motsvarande fem miljoner euro. Det sistnämnda beloppet är därför det högsta belopp som sanktionsavgiften enligt 12 kap. 8 § LVF kan fastställas till.

Sanktionsavgiften ska ses som en gradering av överträdelsernas allvar. Det högsta belopp som anges i lagstiftningen sätter den yttersta ramen för hur hög sanktionsavgiften får vara. Sanktionsavgiftens storlek ska spegla hur allvarliga överträdelserna är samtidigt som den sätts i relation till bolagets finansiella ställning och utgöra ett proportionerligt ingripande.

Med finansiell ställning avses exempelvis företagets årsomsättning, men även andra faktorer som exempelvis ett utdömt skadestånd eller en ålagd företagsbot bör kunna beaktas (prop. 2015/16:170 s. 159). Att hänsyn tas till den juridiska personens finansiella ställning är för att avgiften ska ha en tillräckligt avskräckande effekt (a. prop. s. 120). Vad som upplevs som en avskräckande avgift för ett mindre fondbolag med måttlig omsättning kan framstå som i det närmaste obetydligt för fondbolag med stora ekonomiska resurser (prop. 2007/08:57 s. 100).

Det är centralt att den sanktionsavgift som ges för en viss typ av överträdelser blir lika kännbar för det företag som ingripandet riktas mot, oavsett hur stort företaget är. Finansinspektionen har mot denna bakgrund i tidigare beslut uttalat att det vid graderingen av överträdelserna i regel finns skäl att utgå från ett belopp som motsvarar tio procent av omsättningen hos det berörda *företaget*, även när detta belopp är lägre än det tak som anges i lagstiftningen (se bland annat Finansinspektionens beslut i ärendet FI dnr 24-13374 med där gjorda hänvisningar). På motsvarande sätt har Finansinspektionen vid graderingen av överträdelser där inspektionen haft anledning att utgå från *koncernens* omsättning i stället för det enskilda företagets kommit till samma slutsats även i sådana fall när detta belopp varit lägre än det tak som anges i lagstiftningen (se Finansinspektionens beslut i ärendet FI dnr 22-31561 med där gjord hänvisning).

Det saknas skäl att göra en annan bedömning i detta fall. Sammanfattningsvis utgår Finansinspektionen, vid graderingen av överträdelserna i detta fall, från ett belopp som motsvarar tio procent av koncernens omsättning, det vill säga drygt 10 miljoner kronor.

Vid bedömningen av sanktionsavgiftens storlek beaktar Finansinspektionen, förutom bolagets finansiella ställning, överträdelsernas allvar och bolagets grad av ansvar samt de åtgärder som bolaget har vidtagit. I det föregående avsnittet redogör Finansinspektionen för sina överväganden i dessa delar.

Finansinspektionen konstaterar även att undersökningsperiodens slut ligger tre år bakåt i tiden. Att handläggningen av ärendet dragit ut på tiden beror bland annat på att det varit fråga om en komplex undersökning och ett omfattande material som dessutom krävt ett stort antal kompletteringar från bolaget. Även med

hänsyn till detta finns det emellertid skäl för att med hänsyn handläggningstidens längd sätta ned sanktionsavgiften något.

Finansinspektionen fastställer på grundval av dessa överväganden sanktionsavgiften till 2 000 000 kronor. Denna sanktionsavgift är proportionerlig och väl avvägd. Den är inte så hög att AIFMC:s uppfyllelse av kapitalkravet under pågående verksamhet enligt 2 kap. 8–10 §§ LVF eller 7 kap. 5 § LAIF äventyras.

Sanktionsavgiften tillfaller staten och faktureras av Finansinspektionen när beslutet har vunnit laga kraft.

## FINANSINSPEKTIONEN

Beatrice Ask  
*Styrelseordförande*

Natalina Nassar  
*Jurist*

Beslut i detta ärende har fattats av Finansinspektionens styrelse (Beatrice Ask, ordförande, Martin Flodén, Helena Lindberg, Stefan Lundgren, Roine Vestman, Caroline Reuterskiöld Wall, Gunnar Larsson och Johan Almenberg, generaldirektör) efter föredragning av juristen Natalina Nassar. I den slutliga handläggningen av ärendet har även chefsjuristen Erik Blommé, avdelningschefen Mattias Laine, avdelningschefen Catrin Hådén, rådgivaren Johanna Bergqvist, enhetschefen Rasmus Bjälkeson och seniora finansinspektören Lina Petrell deltagit.

*Bilaga – Hur man överklagar*

Kopia: AIFM Capital AB:s verkställande direktör

FI dnr 23-25124

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
103 97 Stockholm  
Tel +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Finansinspektionens beslut om sanktion

### Handling:

Beslut om sanktion för AIFM Capital AB meddelat den 15 september 2026

Jag har i dag, i egenskap av behörig firmatecknare eller ombud, tagit emot handlingen.

.....  
Datum

.....  
Namnteckning

.....  
Namnförtydligande

.....  
Eventuellt ny adress

Genom att skriva under delgivningskvittot bekräftar du bara att du har tagit emot handlingen. Det är inte ett bevis på att du godkänner innehållet i den.

Det är viktigt att du bekräftar mottagandet av handlingen så fort som möjligt. Om du inte gör det kan vi delge dig på annat sätt, till exempel genom en stämningsman.

Glöm inte att ange vilket datum du tog emot handlingen.

## Hur man överklagar

Om ni anser att beslutet är felaktigt kan ni överklaga det genom att skriva till förvaltningsrätten. Ställ överklagandet till Förvaltningsrätten i Stockholm, men skicka det till Finansinspektionen, Box 7821, 103 97 Stockholm, eller till finansinspektionen@fi.se.

Ange följande i överklagandet:

- Namn, personnummer eller organisationsnummer, postadress, e-postadress och telefonnummer
- Vilket beslut ni överklagar och ärendets nummer
- Vilken ändring ni vill ha och varför ni anser att beslutet ska ändras.

Om ni anlitar ett ombud, ska ombudets namn, postadress, e-postadress och telefonnummer anges.

Överklagandet ska ha kommit in till Finansinspektionen inom tre veckor från den dag ni fick del av beslutet.

Om överklagandet har kommit in i rätt tid kommer Finansinspektionen att pröva om beslutet ska ändras och sedan skicka överklagandet, handlingarna i det överklagade ärendet och eventuellt nytt beslut till Förvaltningsrätten i Stockholm.