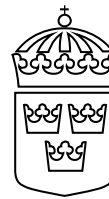


# Regeringens proposition

## 2019/20:57



### Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna Prop. för Första–Fjärde AP-fonderna 2019/20:57

---

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 11 december 2019

*Stefan Löfven*

*Per Bolund*  
(Finansdepartementet)

## Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna. Det föreslås att det ska tydliggöras att Första–Fjärde AP-fonderna får göra saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag och att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i dessa riskkapitalföretag. Det föreslås även att röstandelsbegränsningen höjs från nuvarande 30 procent till 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i riskkapitalföretaget. Första–Fjärde AP-fonderna ska enligt förslaget få göra sidoinvesteringar i ett onoterat företag tillsammans med en fond som de investerat i och som också investerat i företaget. Första–Fjärde AP-fonderna ska även få behålla ett innehav av aktier eller andra andelar som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget vid notering av fastighetsbolag eller riskkapitalföretag som en AP-fond innehar aktier eller andra andelar i före noteringen. Innehav i noterade fastighetsbolag ska dock inte få utökas så länge innehavet överstiger det som gäller enligt begränsningsregeln. Vid innehav i noterade riskkapitalföretag ska den del av innehavet som överstiger begränsningen avvecklas så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.

Det föreslås även att Första–Fjärde AP-fonderna ska få göra investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning indirekt genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag och få ge lån till fastighetsbolag och onoterade riskkapitalföretag som de innehar aktier eller andra andelar i. Vidare föreslås en ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 maj 2020.

# Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut .....	4
2	Lagtext .....	5
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	5
2.2	Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) .....	10
3	Ärendet och dess beredning .....	11
4	Bakgrund.....	12
4.1	Första–Fjärde AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet.....	12
4.2	Den rättsliga regleringen .....	12
5	Allmänna utgångspunkter .....	14
6	Olika investeringsmodeller .....	15
7	Ändring av vissa placeringsregler.....	16
7.1	Saminvesteringar i onoterade företag .....	16
7.2	Sidoinvesteringar i onoterade företag.....	22
7.3	Innehav i fastighetsbolag och riskkapitalföretag när andelarna i företaget tas upp till handel.....	24
7.4	Investeringar i illikvida krediter genom fonder eller riskkapitalföretag.....	27
7.5	Lån till fastighetsbolag och riskkapitalföretag .....	30
8	Sekretess i AP-fondernas investeringsverksamhet.....	31
9	Ikraftträdande.....	34
10	Konsekvensanalys.....	34
10.1	Inledning .....	34
10.2	Effekter på de offentliga finanserna .....	35
10.3	Samhällsekonomiska konsekvenser .....	35
10.4	Konsekvenser för myndigheter.....	36
10.5	Konsekvenser för de finansiella marknaderna.....	36
10.6	Effekter på hållbar utveckling .....	36
10.7	Övriga konsekvenser .....	37
11	Författningskommentar.....	37
11.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	37
11.2	Förslaget till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) .....	41
Bilaga 1	Sammanfattning av promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna .....	42
Bilaga 2	Lagförslag i promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna .....	43

Bilaga 3	Förteckning över remissinstanserna beträffande promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna .....	46	Prop. 2019/20:57
Bilaga 4	Sammanfattning av promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) .....	47	
Bilaga 5	Lagförslag i promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) i relevanta delar.....	49	
Bilaga 6	Förteckning över remissinstanserna beträffande promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34).....	50	
Bilaga 7	Lagrådsremissens lagförslag.....	51	
Bilaga 8	Lagrådets yttrande .....	57	
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2019 .....	58	

# 1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringens förslag:

1. Riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).
2. Riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Regeringen har följande förslag till lagtext.

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

*dels* att 4 kap. 5, 6, 7, 8 a och 9 §§ och rubriken närmast före 4 kap. 5 § ska ha följande lydelse,

*dels* att det ska införas två nya paragrafer, 4 kap. 1 c och 5 b §§, och närmast före 4 kap. 1 c § en ny rubrik av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 4 kap.

#### Uttryck i kapitlet

#### 1 c §

*I detta kapitel betyder*

1. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

2. fastighetsbolag: ett bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt, och

3. riskkapitalföretag: ett företag som har till huvudsakligt ändamål att

– äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, eller

– lämna och förvalta krediter till andra än konsumenter.

***Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar***

***Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar***<sup>1</sup>

#### 5 §<sup>2</sup>

Första–Fjärde AP-fonderna ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför *Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* (EES),

2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,

3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och

4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, även förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

#### 5 b §

*Första–Fjärde AP-fonderna får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES.*

#### 6 §<sup>3</sup>

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket ska en AP-fond inte beakta

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka AP-fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

2. aktier i fastighetsbolag i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

#### 7 §

Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning. Denna begränsning gäller inte

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet, och

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehar mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i bolaget.

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet,

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden innehar aktier eller andra andelar i bolaget,

3. krediter till ett riskkapitalföretag, om fonden innehar aktier eller andra andelar i företaget och dessa inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, och

4. placeringar genom fonder eller riskkapitalföretag.

#### 8 a §<sup>4</sup>

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,  
2. fastighetsbolag, eller  
3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).

3. riskkapitalföretag.

*Sådana aktier eller andra andelar i ett företag får också förvärvas eller innehas av Första–Fjärde AP-fonderna om en fond som AP-fonden förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i också förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i företaget. En AP-fond får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett sådant företag.*

#### 9 §<sup>5</sup>

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

<sup>5</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

10 procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag *som avses i 8 a § 3*, 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

10 procent eller, beträffande sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag *som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES*, 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller *andra* andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehade *minst hälften av röstetalet för samtliga* aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, *och*

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden innehade aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel,

3. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag *som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka företaget innehade aktier eller andra andelar i företaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, och*

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företaget som ingår i dessa fonder.

4. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företaget som ingår i dessa fonder.

*Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får öka sitt innehav i ett sådant fastighetsbolag som avses i andra stycket 2 så länge fondens innehav överstiger begränsningen i första stycket.*

*När aktierna eller de andra andelarna i ett sådant riskkapitalföretag som avses i andra stycket 3 har tagits upp till handel ska fonden avveckla den del av innehavet som överstiger begräns-*



*ningen i första stycket så snart det Prop. 2019/20:57  
är lämpligt med hänsyn till  
marknadsförhållandena.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2020.

## 2.2 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs att 31 kap. 4 § och rubriken närmast före 31 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 31 kap.

Annan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlåningsverksamhet

Annan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlånings- eller investeringsverksamhet

#### 4 §

I annan av en myndighet driven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlåningsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

I annan av en myndighet driven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlånings- eller investeringsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2020.

Den 16 mars 2017 träffade Pensionsgruppen, med företrädare för de partier som står bakom pensionsöverenskommelsen, en överenskommelse om att göra en översyn av Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler och att modernisera styrningen av hållbarhetsfrågor i förvaltningen. Regeringen föreslog i propositionen Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna (prop. 2017/18:271) en viss modernisering av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och att placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ska ändras i vissa delar i syfte att underlätta för dessa att uppnå det övergripande målet för placeringsverksamheten. Lagändringarna trädde i kraft den 1 januari 2019 (SFS 2018:2013).

Pensionsgruppen ansåg dock att vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna skulle utredas. Inom Finansdepartementet har promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna tagits fram. I det följande benämnd 2019 års promemoria. En sammanfattning av promemorian finns i *bilaga 1*. Promemorians lagförslag finns i *bilaga 2*. Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 3*. Remissvaren finns tillgängliga på regeringens webbplats ([www.regeringen.se](http://www.regeringen.se)) och i Finansdepartementet (Fi2019/01595/FPM).

Inom Finansdepartementet har promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) tagits fram. I det följande benämns promemorian 2015 års promemoria. I promemorian lämnas bl.a. förslag om sekretess till skydd för investeringsverksamhet. En sammanfattning av promemorian finns i *bilaga 4*. Promemorians lagförslag i nu relevanta delar finns i *bilaga 5*. Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 6*. Remissvaren finns tillgängliga i Finansdepartementet (Fi2015/03429/FPM).

I propositionen behandlas dels 2015 års promemorias förslag om sekretess till skydd för investeringsverksamhet, dels 2019 års promemorias förslag till ändringar av vissa placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna. Förslagen i propositionen har beretts under hand med Pensionsgruppen, som har ställt sig bakom förslagen.

#### *Lagrådet*

Regeringen beslutade den 21 november 2019 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 7*. Lagrådets yttrande finns i *bilaga 8*. Lagrådet har lämnat förslagen utan erinran. I förhållande till lagrådsremissen görs vissa språkliga och redaktionella ändringar.

## 4 Bakgrund

### 4.1 Första–Fjärde AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet

Det reformerade allmänna pensionssystemet infördes den 1 januari 1999. Reformen innebar att det tidigare förmånsbestämda systemet (ATP och folkpension) ersattes av nuvarande avgiftsbestämda system (inkomstpension, premiepension och garantipension). Ansvaret för garantipensionen överfördes till statens budget, medan finansieringen av inkomstpensionen och premiepensionen frikopplades helt från denna. Reformen innebar att pensionssystemet gjordes självfinansierande (via avgifter) och det infördes en funktion så att pensionerna automatiskt anpassas till den ekonomiska tillväxten, den s.k. automatiska balanseringen. Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem där inbetalda pensionsavgifter används för att finansiera samma års pensionsutbetalningar. För att hantera skillnaderna mellan de löpande pensionsavgifterna och pensionsutbetalningarna finns ett buffertkapital (tillgångar) som förvaltas av Första–Fjärde AP-fonderna.

Första–Fjärde AP-fonderna har två olika roller inom inkomstpensionssystemet. Den ena rollen är att hantera de över- och underskott som uppstår när volymen inbetalda pensionsavgifter skiljer sig från utbetalda pensioner. När inbetalningarna till systemet är större än utbetalningarna sparas överskottet i Första–Fjärde AP-fonderna. Omvänt tas medel från dessa AP-fonder när utbetalningarna är större än inbetalningarna. Den andra rollen är att långsiktigt generera avkastning för att öka stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Om buffertfonderna har högre avkastning än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige bidrar AP-fonderna positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering. Dessutom minskar risken för att den automatiska balanseringen i inkomstpensionssystemet kommer att aktiveras.

Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar utgör en mindre del av inkomstpensionssystemets tillgångar, ca 14 procent, medan avgiftstillgången står för ca 86 procent.

### 4.2 Den rättsliga regleringen

Första–Fjärde AP-fonderna är statliga myndigheter som styrs genom lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), i det följande benämnd lagen om allmänna pensionsfonder. I lagstiftningen regleras ansvarsfördelningen mellan AP-fondernas styrelser och regeringen. Riksdagen behandlar årligen en skrivelse från regeringen som innehåller en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar och utvärdering av AP-fondernas verksamhet.

Första–Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet (4 kap. 1 § första stycket lagen om allmänna pensionsfonder). Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås (4 kap. 1 §

andra stycket). Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Av det följer däremot ett krav på god riskspridning. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner. Rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel ställer krav på att AP-fonderna har allmänhetens förtroende.

Sedan den 1 januari 2019 har ett nytt mål för placeringsverksamheten införts som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande (4 kap. 1 a §). Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten. Första–Fjärde AP-fonderna ska även ta fram strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås (4 kap. 2 §). AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt (4 kap. 2 a §).

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska, med de medel AP-fonden förvaltar, svara för kostnaderna för sin verksamhet samt för revision och utvärdering av fondförvaltningen (2 kap. 3 §). Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska utforma en strategisk placeringsinriktning efter en analys av pensionssystemets åtagande. En central punkt i den strategi som styrelsen beslutar om är valet av referensportfölj (eller normalportfölj). För att fastställa vilken referensportfölj som ska användas utnyttjas s.k. ALM-analyser (tillgångs- och skuldanalys), där sambandet mellan AP-fondens åtagande och olika investeringsval studeras.

Styrelsen ska också besluta om de riktlinjer som ska gälla för att verkställa strategin. Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska årligen fastställa en verksamhetsplan (4 kap. 2 §). Denna ska innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag, men även en riskhanteringsplan. Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås. Riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga risker som är förknippade med placeringsverksamheten och hur dessa risker hanteras. Det ska även finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker.

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta portföljer som huvudsakligen består av likvida tillgångar. Med likvida tillgångar avses överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), fondandelar som kan lösas in med kort varsel, kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar och derivatinstrument (4 kap. 5 §).

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha illikvida tillgångar som vid investeringstillfället uppgår till högst 40 procent av det verkliga värdet av AP-fondens samtliga tillgångar (4 kap. 8 §). Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida (4 kap. 5 §). Investeringar i aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES får endast ske genom fonder, fastighetsbolag (dvs. bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt) eller riskkapitalföretag (dvs. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar [4 kap. 8 a §]). Beträffande obligationer och andra fordrings-

rätter är huvudregeln att AP-fonderna endast får förvärva sådana som är utgivna för allmän omsättning (4 kap. 7 §).

Minst 20 procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar ska vara placerade i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk (4 kap. 4 §).

I relation till den inhemska aktiemarknaden får var och en av Första–Fjärde AP-fonderna inneha aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier (4 kap. 6 §). En AP-fond får inte heller inneha så många aktier i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i företaget och inte mer än 30 procent av röstetalet i riskkapitalföretag (4 kap. 9 §). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningarna avseende marknadsvärde och röstetal. Sådana placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning.

Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk (4 kap. 10 §).

## 5 Allmänna utgångspunkter

Sedan den 1 januari 2019 har Första–Fjärde AP-fonderna nya allokeringmandat. För att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten inom allokeringmandatet illikvida tillgångar samt ge Första–Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare lämnas i denna proposition förslag till ytterligare ändringar i AP-fondernas placeringsregler i lagen om allmänna pensionsfonder.

Förslagen lämnas med beaktande av följande utgångspunkter. Det finns fem myndigheter, AP-fonder, som har i uppdrag att förvalta inkomstpensionssystemets buffertkapital på ett effektivt sätt. Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag (4 kap. 1 § lagen om allmänna pensionsfonder), medan Sjätte AP-fonden har ett specifikt uppdrag att förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden (3 kap. 1 § lagen [2000:193] om Sjätte AP-fonden).

Första–Fjärde AP-fonderna ska i sin kapitalförvaltning främst ha finansiella mål och inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn. AP-fondernas uppgift ska även i fortsättningen vara att göra finansiella placeringar. De ska inte ta på sig ett operativt företagsledningsansvar i de riskkapitalföretag som de investerar i. Det är därför av vikt att Första–Fjärde AP-fonderna även fortsättningsvis har en begränsad ägarandel i andra företag än fastighetsbolag.

Som förvaltare av inkomstpensionssystemets buffertkapital är det av största vikt att AP-fonderna placerar medlen på ett sätt som medför att allmänhetens förtroende för AP-fonderna upprätthålls. AP-fondernas verksamhet ska även fortsättningsvis bedrivas kostnadseffektivt, vilket innebär att förslag inte bör lämnas som innebär krav på att AP-fonderna bygger upp stora organisationer för att kunna placera medel i illikvida tillgångar.

En institutionell investerare kan i dag välja mellan flera olika investeringsmodeller för att få exponering mot aktier och andra andelar i noterade företag. Det finns ingen begränsning när det gäller vilken verksamhet som de noterade företagen får bedriva. Även infrastruktur kan således ägas av noterade företag. Investeringar kan göras genom s.k. fond-i-fondinvestering, fondinvestering, sidoinvestering tillsammans med fonder, saminvesteringsstrukturer med andra investerare eller förvaltare, eller direktinvestering.

En *fond-i-fondinvestering* innebär att investeraren allokera kapital till en fondförvaltare som väljer ut och investerar kapitalet i ett antal andra fonder. De underliggande fonderna köper i sin tur ett antal noterade företag som de utvecklar och sedan säljer för att realisera avkastning när fonden ska avvecklas. Både fond-i-fonden och de underliggande fonderna är vanligen slutna fonder med en livslängd på 10–15 år. Det är oftast investerare med mindre kapital som investerar i fond-i-fonder eftersom de, trots att de har ett begränsat kapital, får tillgång till ett antal olika fonder. För investerare med ett betydande kapital kan fond-i-fondinvesteringar däremot bidra till en överdiversifiering, dvs. att investeraren äger aktier eller andra andelar i ett alltför stort antal underliggande fonder, och att avkastningen på så sätt blir genomsnittlig. Det är vanligt att investerare börjar med fond-i-fondinvesteringar för att bygga upp erfarenhet och kompetens för att sedan själv kunna investera direkt i fonder för att på så sätt kunna uppnå en mer kostnadseffektiv förvaltning. Att investera i fond-i-fond innebär ett extra lager av kostnader jämfört med att investera direkt i de underliggande fonderna eftersom det tas ut förvaltningsavgift både av de underliggande fonderna och av fond-i-fondförvaltaren.

En *fondinvestering* är den vanligaste investeringsformen för att investera i noterade företag. Vid en fondinvestering väljer investeraren vilka fonder den ska investera i, med eller utan hjälp av externa rådgivare. Fonderna köper i sin tur ett antal noterade företag som de utvecklar och säljer för att generera avkastning till fondandelsägarna. Vid en fondinvestering behöver investeraren ha kompetens internt för att kunna analysera och utvärdera fondförvaltare.

Förvaltare av fonder som investerar i noterade aktier kan erbjuda vissa investerare att, förutom att köpa fondandelar, även få köpa aktier i ett företag som kommer att ingå i fonden, s.k. *sidoinvestering*, men utan att investeraren tar på sig det strategiska eller operativa ägaransvaret. Orsaken till att en sidoinvestering erbjuds kan vara t.ex. att företaget är för stort för fonden att äga ensamt och då erbjuder fonden vissa investerare att vara medinvestor i den specifika transaktionen. Detta sker ofta till låga eller inga förvaltningsavgifter och är ett sätt för förvaltaren att ge rabatt till viktiga kunder och för investeraren att uppnå kostnadseffektivitet. Det är fondförvaltaren som ansvarar för den löpande förvaltningen och ägarstyrningen av företaget. Investeraren behöver dock ha kompetens, internt eller via rådgivare, för att kunna utföra en s.k. sekundär due diligence, dvs. att kunna bedöma kvaliteten på förvaltarens primära due diligence (genomgång av kommersiella, legala, finansiella och hållbarhetsmässiga förutsättningar) för att kunna besluta om sidoinvesteringen är lämplig. Omfatt-

ningen av denna avgörs av flera faktorer, såsom kvaliteten på den primära utvärderingen, förutsättningarna att genomföra denna gemensamt med andra investerare och investeringens storlek.

En *saminvestering* innebär att ett antal investerare går ihop och gör investeringar genom ett gemensamt ägt onoterat företag för att möjliggöra långsiktiga och kostnadseffektiva investeringar. Det gemensamt ägda onoterade företags ändamål är vanligen att äga och förvalta andra onoterade företag. Av avtalet mellan investerarna framgår vanligen den överenskomna strategin för företaget, investeringsinriktningen, ett regelverk för väsentliga företagsstyrningsfrågor och hur det operativa företagsledningsansvaret i företaget ska utövas. Om ingen av investerarna har de operationella resurser som krävs kan detta säkerställas genom att relevant personal anställs i företaget. Ett annat sätt är att det gemensamt ägda företaget genom avtal med en annan part, ger denne i uppdrag att ha det operativa företagsledningsansvaret. Det är vanligt att den som tar på sig det operativa företagsledningsansvaret själv investerar eget kapital tillsammans med de institutionella ägarna i företaget. På det sättet säkerställs att alla parter har samma långsiktiga intresse.

Vid en *direktinvestering* görs en investering genom köp av ett onoterat företag. Vanligtvis har investeraren en betydande ägarandel i företaget. Investeraren behöver ha djupa kunskaper om företagens operativa verksamhet, inklusive marknaden som företaget verkar inom och hela affärs-cykeln för företaget, och bör därför ha samma kompetens som en fondförvaltare som gör liknande investeringar. Direktägande kräver därför större organisationer.

Vilken investeringsmodell som är lämplig beror på vilken roll, ansvar och risk investeraren vill ta på sig samt storleken på de interna resurserna. Det är dock vanligt att en investerare börjar med fond-i-fondinvestering och sedan allteftersom den byggt upp kompetens och erfarenhet börjar göra fondinvesteringar. Först därefter börjar vissa göra även saminvesteringar och några har, när de anser att de byggt upp både kompetensen och organisationen, också börjat göra direktinvesteringar.

## 7 Ändring av vissa placeringsregler

### 7.1 Saminvesteringar i onoterade företag

**Regeringens förslag:** Det ska tydliggöras att Första–Fjärde AP-fonderna får göra saminvesteringar i aktier och andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES genom riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i dessa riskkapitalföretag.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska få inneha aktier eller andra andelar i ett sådant riskkapitalföretag motsvarande högst 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.



**Regeringens bedömning:** Första–Fjärde AP-fonderna bör inte heller i fortsättningen få göra direktinvesteringar i infrastrukturföretag vars aktier eller andra andelar inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES. AP-fonderna bör bara få göra sådana investeringar indirekt genom fonder, fastighetsbolag eller riskkapitalföretag.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer delvis med regeringens förslag. I promemorian föreslås inte någon ändring av röstandelsbegränsningen i onoterade riskkapitalföretag.

**Remissinstanserna:** Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

*SPF Seniorerna* avstyrker förslaget på den grunden att AP-fonderna bör ges moderna och flexibla regler som möjliggör en större frihet, möjlighet att följa marknadspraxis och som fungerar väl på längre sikt.

I fråga om investeringar tillsammans med andra investerare (s.k. saminvesteringar) i företag vars aktier eller andra andelar inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES (onoterade företag), framhåller *Fjärde AP-fonden*, *Första AP-fonden*, *Landsorganisationen i Sverige (LO)*, *Sjunde AP-fonden* och *Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)* att Första–Fjärde AP-fonderna bör få göra direktinvesteringar i onoterade företag eftersom det ger större flexibilitet och att fler investeringsmodeller skulle bidra till ytterligare avkastningsmöjligheter. Även *Swedish House of Finance vid Handelshögskolan i Stockholm (SHoF)* anser att AP-fonderna bör få göra direktinvesteringar men under förutsättning att det sker organisationsmässiga förändringar eftersom det är viktigt att AP-fonderna inte bygger upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar utan att de i stället bör samarbeta om kompetens och resurser.

I fråga om direktinvesteringar i infrastrukturföretag framhåller *Fjärde AP-fonden*, *Första AP-fonden*, *LO*, *Sveriges Akademikers Centralorganisation (SACO)*, *Svensk vindenergi*, *SVCA*, *Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)* och *Tredje AP-fonden* att AP-fonderna bör få direktinvestera i infrastrukturföretag på samma sätt som de i dagsläget får investera i fastighetsbolag. *SHoF* anser visserligen att AP-fonderna bör få göra direktinvesteringar i infrastrukturföretag, men att det bör åtföljas av organisationsförändringar så att AP-fonderna inte bygger upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar i stället för att samarbeta om kompetens och resurser samt påtalar att det är lämpligt att i största möjliga mån ha samma regelverk för investeringar i onoterade företag, oavsett verksamhet.

I fråga om begränsningen av en AP-fonds innehav i aktier eller andra andelar i ett riskkapitalföretag (röstetalet) anser *Fjärde AP-fonden*, *Första AP-fonden*, *LO*, *Sjunde AP-fonden* och *Tredje AP-fonden* att andelen av röstetalet som en AP-fond får inneha bör ökas. *Fjärde AP-fonden*, *Första AP-fonden* och *Tredje AP-fonden* anser att begränsningen bör sättas vid 50 procent, alternativt vid 35 procent. *Andra AP-fonden* påtalar att ett högre röstetal typiskt sett ger större inflytande i styrningen av bolaget när det gäller strategiska frågor, utan att ägaren tar på sig det operativa företagsledningsansvaret.

Andra AP-fonden, Fjärde AP-fonden och Tredje AP-fonden anser att begreppet operativt företagsledningsansvar är något oklart i förhållande till strategiskt ägaransvar och därför behöver förtydligas. SVCA anser att begreppet riskkapitalföretag är föråldrat och bör bytas ut.

### Skälen för regeringens förslag och bedömning

#### *Investeringar i onoterade företag genom fonder, fastighetsbolag och riskkapitalföretag*

Första–Fjärde AP-fonderna får enligt gällande regelverk förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom fonder, fastighetsbolag och riskkapitalföretag (4 kap. 8 a § lagen om allmänna pensionsfonder).

I begreppet fonder ingår även investeringsstrukturen fond-i-fond. Första–Fjärde AP-fonderna gör i dag fondinvesteringar och har därigenom byggt upp både kunskap om och erfarenhet av att utvärdera framför allt fondförvaltare. Genom investeringarna i onoterade fastighetsbolag och noterade bolag har AP-fonderna även lång erfarenhet och kunskap av ägarstyrning av sådana bolag.

Riskkapitalföretag är, enligt definitionen i lagen om allmänna pensionsfonder, företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES (4 kap. 8 a § 3). Den nuvarande bestämmelsen motsvarar delvis den tidigare lydelsen av 4 kap. 5 och 8 §§ samma lag (prop. 2017/18:271 s. 18 och 38). Definitionen av riskkapitalföretag har i sak varit densamma sedan lagen om allmänna pensionsfonder infördes (prop. 1999/2000:46 s. 165).

Gällande bestämmelse i lagen om allmänna pensionsfonder (4 kap. 8 a §) tillåter var och en av Första–Fjärde AP-fonderna att i dag göra saminvesteringar i onoterade företag genom riskkapitalföretag. Sådana saminvesteringar bör vara tillåtna oavsett om aktierna eller de andra andelarna i riskkapitalföretaget handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES eller inte. Detta är en lämplig struktur eftersom grundtanken sedan starten av det reformerade pensionsystemet har varit att AP-fondernas placeringar i onoterade företag ska ske i indirekt form (samma prop. s. 87). Genom denna struktur upprätthålls att AP-fondernas kapitalförvaltning främst har finansiella mål och att AP-fonderna inte börjar bygga upp organisationer som har till uppgift att ha det operativa företagsledningsansvaret, dvs. att långsiktigt och aktivt driva företagens verksamhet, i företagen som AP-fonderna investerar i. Dessutom bedöms en sådan struktur inte medföra att Första–Fjärde AP-fonderna behöver bygga upp betydande organisationer för riskkapitalinvesteringar, vilket vanligen krävs om en investerare ska investera direkt i onoterade företag.

Regeringen anser, till skillnad från *Fjärde AP-fonden*, *Första AP-fonden*, *LO*, *Sjunde AP-fonden* och *SVCA*, att det i dagsläget inte är lämpligt att göra det möjligt för Första–Fjärde AP-fonderna att kunna direktinvestera i onoterade företag, annat än i fastighetsbolag och riskkapitalföretag. I likhet med *SHoF* anser regeringen att det inte är eftersträvävärt att skapa en reglering som medför att Första–Fjärde AP-fond-

erna behöver bygga upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar. Frågan om förändringar av AP-fondernas organisation rymms dock inte inom ramen för detta lagstiftningsärende. AP-fonderna bör därför även fortsättningsvis vara hänvisade till indirekt ägande i onoterade företag genom fond, fastighetsbolag eller riskkapitalföretag.

I sammanhanget bör betonas att det inte finns några krav på att ett riskkapitalföretag redan ska vara bildat av andra investerare för att en AP-fond ska kunna investera i det, utan Första–Fjärde AP-fonderna kan vara med och starta ett sådant. Första–Fjärde AP-fondernas ägande i ett riskkapitalföretag är dock begränsat. Ingen av dessa AP-fonder får inneha så många aktier eller andra andelar i ett onoterat riskkapitalföretag att röstetalet för dem överstiger 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget (4 kap. 9 § lagen om allmänna pensionsfonder). Fjärde AP-fonden, Första AP-fonden, LO, Sjunde AP-fonden och *Tredje AP-fonden* anser att andelen av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett onoterat riskkapitalföretag som en AP-fond får inneha bör ökas. Fjärde AP-fonden, Första AP-fonden och Tredje AP-fonden föreslår att nivån ska höjas till 50 procent, eller åtminstone till 35 procent. Fjärde AP-fonden påtalar att mer eller mindre likvärdiga ägarandelar i ett riskkapitalföretag underlättar för att göra investeringsstrukturen framgångsrik och långsiktig. Enligt Första AP-fonden underlättar uppstarten av ett företag att några få ägare med ungefär lika stor ägarandel kommer överens.

AP-fonderna ska i huvudsak styras av finansiella mål och inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i onoterade riskkapitalföretag. Ur ett kostnadsperspektiv är det även av vikt att AP-fonderna samarbetar, antingen med varandra eller andra institutionella investerare, i fråga om investeringar i onoterade företag. Genom att investera i ett riskkapitalföretag delar investerarna på kostnader för bl.a. kompetens, förvaltning och risker. Det är därför inte lämpligt att AP-fonderna tillåts inneha ett alltför högt röstetal i sådana riskkapitalföretag. Regeringen anser att ett innehav motsvarande högst 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett onoterat riskkapitalföretag är väl avvägt.

Utvecklingen under senare år har inneburit att investerare går ihop och gör saminvesteringar genom gemensamt ägda onoterade företag för att möjliggöra för långsiktiga och kostnadseffektiva investeringar med ett ökat fokus på hållbarhetsfrågor. Det bör därför finnas goda möjligheter för AP-fonderna att hitta samarbetspartners. Det finns dessutom inget hinder mot att tre AP-fonder tillsammans investerar i ett onoterat riskkapitalföretag.

Eftersom Första–Fjärde AP-fonderna i sin kapitalförvaltning i huvudsak ska ha finansiella mål och AP-fonderna tillsammans kan vara de enda ägarna i ett onoterat riskkapitalföretag, bör det tydliggöras i lag att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett onoterat riskkapitalföretag. Det hindrar inte att riskkapitalföretaget organiseras så att det operativa företagsledningsansvaret sköts internt eller att företaget anlitar en extern förvaltare. I de fall en AP-fond investerar i ett onoterat riskkapitalföretag tillsammans med andra investerare skulle en av de andra investerarna kunna ta på sig det operativa företagsledningsansvaret.

Andra AP-fonden, Fjärde AP-fonden och Tredje AP-fonden anser att begreppet operativt företagsledningsansvar är något oklart i förhållande till strategiskt ägaransvar. Med operativt företagsledningsansvar avses den löpande förvaltningen av ett företag och beslut som fattas med anledning av den. Vad som avses med den löpande förvaltningen i ett enskilt fall är beroende av det företags verksamhet och storlek. I ett riskkapitalföretag ingår vanligen uppgifter som att söka efter och utvärdera enskilda företag, t.ex. due diligence (dvs. genomgång av kommersiella, legala, finansiella och hållbarhetsmässiga förutsättningar), värdering och analyser, i den löpande förvaltningen, men även att sköta förvaltningen av de företag som riskkapitalföretaget innehar aktier eller andra andelar i.

Även med denna begränsning kan Första–Fjärde AP-fonderna fortsättningsvis vara aktiva ägare i de onoterade riskkapitalföretag de investerat i genom att fatta strategiska beslut för företagen, t.ex. i form av styrelse-representation, och rösta på bolagsstämmor.

SVCA anser att begreppet riskkapitalföretag leder till begrepps-förvirring. Begreppet riskkapitalföretag definieras i lagen om allmänna pensionsfonder och har använts sedan lagens tillkomst. Det finns enligt regeringens uppfattning inte skäl att göra någon ändring i fråga om det begreppet.

Regeringen anser, till skillnad från *SPF Seniorerna*, att de ändringar som föreslås ger AP-fonderna moderna och flexibla placeringsregler som bör fungera väl på längre sikt.

#### *Infrastrukturinvesteringar genom fond, fastighetsbolag eller riskkapitalföretag*

Flera remissinstanser anser att Första–Fjärde AP-fonderna bör få direkt-investera i infrastrukturföretag vars aktier eller andra andelar inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, på samma sätt som de i dag kan investera i fastighetsbolag. I det följande benämns sådana infrastrukturföretag onoterade infrastrukturföretag.

För att ett bolag ska vara ett fastighetsbolag enligt definitionen i lagen om allmänna pensionsfonder (4 kap. 6 §) krävs att det har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt. Infrastruktur-investeringar kan vara långsiktiga investeringar med stabila reala kassa-flöden vilka har stora likheter med fastighetsinvesteringar. Det finns en fast tillgång, t.ex. en järnväg eller ett elnät, som generar löpande kassa-flöden och som kan vara intressant att äga under en lång tid framöver. Investeringarna kan också rent fysiskt vara mycket lika fastigheter och Första–Fjärde AP-fonderna klassificerar redan i dag vissa investeringar i fastighetsbolag som infrastrukturinvesteringar, t.ex. elnätsbolaget Ellevio.

Jämfört med fastighetsinvesteringar är infrastrukturinvesteringar ett mycket mer heterogent område, där risker och krav på kompetens skiljer sig mycket åt beroende på investering. Begreppet infrastruktur kan delas upp på flera olika sätt och det finns inte någon enhetlig definition av begreppet. Vanliga indelningar är ekonomisk och social infrastruktur samt hård och mjuk infrastruktur. Ekonomisk infrastruktur omfattar transporter, energi, vatten- och avloppsnät samt kommunikation. Medan social infrastruktur innefattar det som ibland kallas samhällsfastigheter, som t.ex. skolor, sjukhus och sportanläggningar, men även samhällstjänster och

service som bidrar till välfärdssamhället, som t.ex. pedagogisk verksamhet, vård och omsorg, hälsa och fritid. Med hård infrastruktur avses fysiska tillgångar som i regel har formen av stora nätverk, t.ex. vägar, järnvägar, vatten- och avloppsnät samt infrastruktur för bl.a. tv- och radiosändningar, it och telefoni. Den mjuka infrastrukturen skiljer sig från den hårda genom att den inte primärt består av fysiska tillgångar. Med mjuk infrastruktur avses bl.a. programvaror, funktioner och databaser som tillsammans med hårdvaruinfrastrukturen bildar infrastrukturen.

En annan indelning av infrastruktur är utifrån om det är fråga om projektfasen, dvs. uppförande av ny infrastruktur (eng. greenfield), eller utvecklad infrastruktur, dvs. köp, försäljningar och omstruktureringar av befintliga anläggningar (eng. brownfield). Infrastruktur som är i projektfasen har högre risk och kräver mer specifik kompetens av ägaren. Utvecklad infrastruktur har lägre risk eftersom det oftast finns ett löpande kassaflöde.

Med hänsyn till att området infrastruktur är betydligt bredare och mångskiftande än fastigheter är det inte självklart att en investeringsmodell som passar för att analysera fastighetsinvesteringar också lämpar sig för att analysera infrastrukturinvesteringar. Infrastrukturinvesteringar har även högre exponering mot politisk-, regelverks- och ryktesrisk än andra tillgångar eftersom det ofta är samhällsviktiga funktioner som t.ex. ett elnät eller en skola som påverkar många människor. För att minska dessa risker blir valet av investering och samarbetspartners mycket viktigt vid en infrastrukturinvestering.

Över lag kräver direktinvesteringar i onoterade företag stora resurser i form av kunskap och kompetens att kunna utvärdera och analysera företaget eftersom minst en traditionell due diligence, dvs. genomgång av kommersiella, legala, finansiella och hållbarhetsmässiga förutsättningar, bör genomföras. Detta är en bedömning som skiljer sig från att bedöma lämpliga fondförvaltare eller noterade företag. Vid en direktinvestering görs en investering direkt i operativ verksamhet genom köp av aktier eller andra andelar i ett onoterat företag. Vanligtvis har investeraren en betydande ägarandel. Direktinvesteringar innebär därför ett djupare engagemang i företagen som investeraren har investerat i och i många fall ett mycket starkt ägarinflytande i de enskilda företagen, t.ex. i frågor om hållbarhet eller tillskott av medel. Investeraren behöver således ha djupa kunskaper när det gäller hela affärscykeln och bör ha samma kompetens som en fondförvaltare som gör liknande investeringar för att ha goda förutsättningar att lyckas med sin investering.

McKinsey & Company uppskattar i sin utvärdering av AP-fondernas verksamhet år 2016 att vissa utländska pensionsfonder har 100–200 anställda utspridda globalt för att sköta alternativa investeringar och att det framför allt är investeringsprocessen vid direktägande inom riskkapital, hedgefonder och reala tillgångar som driver det stora behovet av anställda (skr. 2016/17:130 bilaga 9 s. 303). Även Sjätte AP-fonden, som har i uppdrag att göra direktinvesteringar, har byggt upp en betydande organisation för att kunna utföra dessa.

I dagsläget kan Första–Fjärde AP-fonderna investera i onoterade infrastrukturföretag genom fonder och genom saminvestering i riskkapitalföretag. AP-fonderna har dock inte använt sig av saminvesteringar i någon större utsträckning. Investerare brukar vanligtvis göra saminvesteringar

under en längre tid innan de börjar göra även direktinvesteringar men det är långtifrån alla investerare som gör direktinvesteringar.

Som nämns ovan ställer direktägande mycket höga kompetenskrav och en av de största utmaningarna är att hitta och behålla kvalificerad personal. De flesta fastighetsinvesteringar som AP-fonderna har gjort har skett tillsammans med andra investerare genom ett gemensamt ägt fastighetsbolag.

Första–Fjärde AP-fondernas uppgift bör även fortsättningsvis vara att göra finansiella placeringar som inte medför att AP-fonderna också ska behöva ha kompetens att kunna fatta löpande beslut om själva förvaltningen av företagen. Om var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska kunna göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag kommer de sannolikt att behöva bygga upp varsin enhet som arbetar med dessa frågor. Regeringen anser, i likhet med SHoF, att det skulle krävas organisationsförändringar – så att AP-fonderna inte bygger upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar i stället för att samarbeta om kompetens och resurser – innan placeringsreglerna skulle kunna ändras och möjliggöra för direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag. Frågan om förändringar av AP-fondernas organisation rymms dock inte inom ramen för detta lagstiftningsärende. Regeringen anser dessutom, i likhet med SHoF, att det är lämpligast att i största möjliga mån ha samma regelverk för investeringar i onoterade företag, oavsett verksamhet.

Mot bakgrund av det anförda anser regeringen, i likhet med *Svenskt Näringsliv*, att Första–Fjärde AP-fonderna inte bör få göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag. AP-fonderna kan emellertid även i fortsättningen göra investeringar i onoterade infrastrukturföretag genom fonder eller riskkapitalföretag. De infrastrukturinvesteringar som kan klassificeras som fastighetsbolag kan även fortsättningsvis göras som sådana investeringar.

## 7.2 Sidoinvesteringar i onoterade företag

**Regeringens förslag:** Första–Fjärde AP-fonderna ska, förutom genom fonder, fastighetsbolag och riskkapitalföretag, även få förvärva eller inneha aktier eller andra andelar i ett företag som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES om en fond som AP-fonden förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i också förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i företaget (sidoinvestering). AP-fonden ska inte få ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett sådant företag.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer inte med regeringens förslag. I promemorian föreslås att Första–Fjärde AP-fonderna ska få göra sidoinvesteringar bara genom onoterade riskkapitalföretag eller fonder.

**Remissinstanserna:** Första AP-fonden, Pensionsmyndigheten, Swedish House of Finance vid Handelshögskolan i Stockholm (SHoF) och Tredje AP-fonden anser att Första–Fjärde AP-fonderna bör få göra direktinvesteringar i onoterade företag tillsammans med en fond som de har investerat

i (sidoinvestering). Även *Andra AP-fonden* och *Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)* anser att sådana investeringar bör tillåtas, men med den uttryckliga begränsningen att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i sidoinvesteringen. SHoF anser att organisationsmässiga förändringar behöver vidtas eftersom det är viktigt att AP-fonderna inte bygger upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar utan att de i stället bör samarbeta om kompetens och resurser. *Fjärde AP-fonden* anser att AP-fonderna bör få göra sidoinvesteringar i onoterade företag tillsammans med t.ex. riskkapitalfonder, institutionella och industriella ägare eller andra investerarkonsortier.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt nuvarande placeringsregler får Första–Fjärde AP-fonderna förvärva eller inneha aktier eller andra andelar i onoterade företag bara genom fonder, fastighetsbolag eller riskkapitalföretag (4 kap. 8 a § lagen om allmänna pensionsfonder, se även avsnitt 7.1). Det är vanligt att förvaltare av fonder som investerar i onoterade företag kan erbjuda vissa investerare att, förutom att köpa fondandelar, även få köpa aktier i ett eller flera av företagen som kommer att ingå i fonden, s.k. sidoinvestering, men utan att investeraren tar på sig det strategiska eller operativa ägaransvaret. Med sidoinvestering avses i detta lagstiftningsärende just denna slags investering. En sidoinvestering kan därför inte, som *Fjärde AP-fonden* anser, göras tillsammans med andra institutionella och industriella ägare eller andra investerarkonsortier. AP-fonderna kan i dagsläget göra sidoinvesteringar i onoterade företag under förutsättning att de görs genom en fond eller ett riskkapitalföretag. I promemorian föreslås inte någon ändring i denna del. *Första AP-fonden* påtalar att strukturen med investering genom en fond eller ett riskkapitalföretag innebär en merkostnad för AP-fonderna och pensionssystemet i sin helhet, eftersom andra institutionella investerare inte har dessa krav på sig kommer AP-fonderna att få bära extrakostnaderna för dessa strukturer.

Flera remissinstanser påpekar att med AP-fonderna jämförbara institutionella investerare typiskt sett kan delta i sidoinvesteringar i form av direktinvesteringar. Att göra sidoinvesteringar är ett vanligt sätt för institutionella investerare att få ner förvaltningskostnaderna vid investeringar i onoterade företag genom fonder, se avsnitt 6. Samtidigt är sidoinvesteringar typiskt sett passiva investeringar som inte ger den institutionella investeraren någon formell makt eller kontroll över de onoterade företagen. Det är förvaltaren av riskkapitalfonden som ansvarar för den löpan- de förvaltningen och ägarstyrningen av det onoterade företaget.

För att kunna göra sidoinvesteringar framgångsrikt krävs dock en annan kunskap än den som krävs för att göra fondinvesteringar och investeringar i noterade företag. Eftersom fondförvaltaren gör en primär due diligence av det onoterade företaget krävs dock inte lika mycket resurser vid en sidoinvestering som vid en direktinvestering. Vid en sidoinvestering krävs kunskap för att göra en sekundär due diligence av fondförvaltarens due diligence. Såsom *SHoF* påpekar behöver investeraren resurser för att kunna genomföra detta under tidspress och dessutom behövs kompetens för att bedöma om det föreligger risk för s.k. snedvridet urval (eng. adverse selection), dvs. risk för att fondförvaltaren erbjuder en sidoinvestering i ett företag som denne bedömt är av sämre kvalitet. För uppgiften att göra en sekundär due diligence skulle en extern rådgivare kunna anlitas. Eftersom

fondförvaltaren åtar sig att sköta den löpande förvaltningen och ägarstyrningen av det onoterade företaget (sidoinvesteringen) behöver investeraren inte resurser och kompetens för att kunna förvalta företaget.

Mot bakgrund av att en sidoinvestering är en passiv investering, som vanligen kan göras med begränsade personalresurser, och som bidrar till att minska förvaltningskostnaderna, anser regeringen att Första–Fjärde AP-fonderna bör få möjlighet att kunna göra sidoinvesteringar utan krav på att de görs genom en fond eller ett riskkapitalföretag. Placeringsreglerna bör därför ändras så att AP-fonderna tillåts göra dessa investeringar. Regeringen anser i likhet med *Andra AP-fonden* och *SVCA* att det av placeringsreglerna uttryckligen bör framgå att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i en sidoinvestering. Hur stort innehav en AP-fond får ha i en sidoinvestering regleras av bestämmelserna om röstandelsbegränsning i lagen om allmänna pensionsfonder (4 kap. 9 §). Huvudregeln är att ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.

### 7.3 Innehav i fastighetsbolag och riskkapitalföretag när andelarna i företaget tas upp till handel

**Regeringens förslag:** Om Första–Fjärde AP-fonderna innehar aktier eller andra andelar i ett fastighetsbolag eller ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, ska AP-fonden få behålla ett innehav som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget eller företaget om aktierna eller de andra andelarna tas upp till handel.

Innehav i fastighetsbolag vars aktier eller andra andelar är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES ska inte få ökas så länge AP-fondens innehav överstiger begränsningen ovan.

Innehav i riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES ska till den del de överstiger begränsningen ovan avvecklas så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. Promemorians förslag avviker från regeringens förslag genom att enligt promemorians förslag ska Första–Fjärde AP-fondernas innehav i riskkapitalföretag som noteras till den del de överstiger begränsningen om 10 procent avvecklas så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt och senast när det kan göras utan förlust för AP-fonden.

**Remissinstanserna:** Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

*Första–Fjärde AP-fonderna* och *Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)* avstyrker kravet på att ett innehav i riskkapitalföretag som noteras



ska avvecklas till den del det överstiger 10 procent av röstetalet senast när det kan göras utan förlust för AP-fonden eftersom de anser att regleringen är otydlig och försvarar en notering. Även *Swedish House of Finance vid Handelshögskolan i Stockholm (SHoF)* är av samma skäl kritisk mot att det på detta sätt fastslås i lag exakt hur avvecklingen av överskjutande ägarandelar ska gå till men anser samtidigt att det är rimligt att AP-fonderna över tid ska avyttra innehav i nyoterade företag som överstiger begränsningen och föreslår att det bör anges att överskjutande ägarandelar ska avyttras på lämpligt sätt över tid och att det ytterst är styrelsens ansvar att bedöma vad det innebär i det enskilda fallet. Andra AP-fonden anser också att en bättre formulerad regel är att ”avyttring, ned till tio procent, ska ske utan onödigt dröjsmål på ett sätt som är till största möjliga nytta för pensionssystemet”. Första–Fjärde AP-fonderna föreslår att samma regel som den som föreslås för notering av fastighetsbolag bör gälla vid notering av riskkapitalföretag.

Tredje AP-fonden påtalar att frågor om olika händelser i ett företag som passivt kan medföra att röstandelen i företaget ökar, t.ex. att ett aktiebolag sätter ner aktiekapital motsvarande återköpta aktier eller att en AP-fond vid en nyemission med företrädesrätt tecknar för sitt fulla innehav samtidigt som alla utgivna teckningsrätter inte utnyttjas, inte behandlas i promemorian.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt gällande regelverk får var och en av Första–Fjärde AP-fonderna inneha aktier eller andra andelar motsvarande högst 10 procent av röstetalet i ett svenskt eller utländskt företag vars aktier eller andelar är föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES (4 kap. 5 och 9 §§ lagen om allmänna pensionsfonder). Begränsningen gäller dock inte fastighetsbolag i vilka AP-fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra AP-fonderna innehade minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel på en reglerad marknad (4 kap. 9 § andra stycket 2).

Skälen till att ägarbegränsningen skrevs in i lag var att säkerställa AP-fondernas övergripande mål, som är en effektiv kapitalförvaltning. Det ansågs dessutom inte motiverat att staten genom AP-fonderna tar på sig ett ökat ansvar i företagsledningsfrågor (prop. 1999/2000:46 s. 99).

Begränsningen innebär att i ett fastighetsbolag vars aktier är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES som AP-fonden – antingen ensam eller tillsammans med övriga tre AP-fonder – inte innehar minst hälften av röstetalet för samtliga aktier, får AP-fonden endast äga så många aktier att röstetalet för dem inte överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. I det följande benämns sådana bolag *noterade fastighetsbolag*.

Beträffande fastighetsbolag vars aktier inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES finns ingen ägarbegränsning för AP-fonderna (4 kap. 9 § andra stycket 1). I det följande benämns sådana bolag *onoterade fastighetsbolag*. Ägarbegränsningen om 10 procent av röstetalet för ett noterat fastighetsbolags aktier eller andra andelar begränsar AP-fondernas möjlighet att notera ett onoterat fastighetsbolag där AP-fondens ägarandel ensam eller tillsammans med någon av de andra tre AP-fonderna är lägre än 50 procent av röstetalet. Detta eftersom AP-fonden innan fastighetsbolaget kan

noteras måste minska sitt innehav i bolaget till dess innehavet uppgår till maximalt 10 procent av röstetalet. Det är dessutom vanligt att tidigare ägare kvarstår med en relativt stor ägarandel en tid efter noteringen, vanligen 1,5 till 2 år, i syfte att öka förtroendet för bolaget, något som inte är möjligt med den nuvarande ägarbegränsningen.

I fråga om riskkapitalföretag får Första–Fjärde AP-fonderna enligt nuvarande bestämmelser inneha så många aktier eller andra andelar att röstetalet för dem inte överstiger 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget (4 kap. 9 § första stycket). I avsnitt 7.1 föreslås att gränsen ska höjas till högst 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett onoterat riskkapitalföretag. För AP-fondernas innehav i noterade riskkapitalföretag gäller ägarbegränsningen om 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget. Även denna regel innebär en begränsning av Första–Fjärde AP-fondernas möjlighet att ta upp aktierna eller de andra andelarna i ett riskkapitalföretag till handel.

En investerare som vill minska sitt innehav i ett onoterat företag kan göra detta genom att ta upp aktierna eller de andra andelarna till handel (vilket ibland benämns börsintroduktion eller att notera företaget). Det kan även vara ett sätt för en investerare att omvandla en illikvid tillgång till en likvid tillgång. Om ett onoterat fastighetsbolag eller onoterat riskkapitalföretag utvecklas väl och det är aktuellt att ta upp aktierna eller de andra andelarna i företaget till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES skulle det sannolikt vara till nackdel både för företaget och förvaltningen av AP-fonderna, och därmed inkomstpensionssystemet, om röstandelsbegränsningen skulle innebära att en AP-fond måste sälja sina aktier eller andra andelar innan de har tagits upp till handel. Sannolikt skulle AP-fonden gå miste om avkastning eftersom aktier som tas upp till handel ofta ökar i värde. För att undvika att en AP-fond tvingas att minska sitt innehav i de fall detta inte bedöms ekonomiskt fördelaktigt, bör Första–Fjärde AP-fonderna få möjlighet att behålla sitt innehav i ett fastighetsbolag eller ett riskkapitalföretag när aktierna eller de andra andelarna tas upp till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES även om röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget. AP-fonderna får sedan den 1 januari 2019 investera en större andel än tidigare i illikvida tillgångar (4 kap. 8 §) och begränsningen får därför större påverkan än tidigare.

I fråga om fastighetsbolag uttalades i förarbetena till lagen om allmänna pensionsfonder att även om restriktiva gränser föreslogs gälla för ägandet i enskilda bolag generellt (inklusive börsnoterade fastighetsbolag) bör inga restriktioner finnas för AP-fondernas ägande av fastigheter i onoterade fastighetsbolag och i det fall sådana egna bolag börsintroduceras bör inte heller någon ägarbegränsning gälla (prop. 1999/2000:46 s. 100). Enligt regeringens bedömning bör detta gälla även i fortsättningen. En AP-fond bör dock inte få utöka sin ägarandel så länge röstetalet för aktierna eller de andra andelarna överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i fastighetsbolaget efter det att aktierna eller de andra andelarna har tagits upp till handel.

Beträffande aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som tagits upp till handel föreslås i promemorian att en AP-fond ska avveckla sin ägarandel som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra

andelar i företaget så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena, men senast när det kan göras utan förlust för AP-fonden. Flera remissinstanser avstyrker detta krav och anser att det är otydligt och försvårar en notering. *Första–Fjärde AP-fonderna* anser att samma bestämmelse som i fråga om noterade fastighetsbolag bör gälla för noterade riskkapitalföretag. Regeringen anser dock att det inte finns skäl att utvidga undantaget som gäller för innehav i fastighetsbolag till att även gälla riskkapitalföretag. Huvudregeln bör fortfarande vara att investeringar i noterade företag, oavsett hur de klassificeras, bör omfattas av samma regelverk och att ytterligare undantag därför bör undvikas om det inte finns berättigade skäl.

För att underlätta notering av riskkapitalföretag bör dock AP-fonderna inte tvingas avveckla sin ägarandel direkt efter noteringen och de bör kunna åta sig att kvarstå med sin ägarandel en tid efter noteringen såsom är brukligt. Det bör dock framgå av lagtexten att AP-fonderna ska avveckla den del av innehavet som överstiger begränsningen om 10 procent så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Syftet med bestämmelsen är att tydliggöra att AP-fondernas innehav i ett noterat riskkapitalföretag inom en relativt begränsad tid efter noteringen inte ska överstiga begränsningen.

*Tredje AP-fonden* påtalar att frågor om olika händelser i ett företag som passivt kan medföra att röstandelen i företaget ökar, t.ex. att ett aktiebolag sätter ner aktiekapital motsvarande återköpta aktier eller att en AP-fond vid en nyemission med företrädesrätt tecknar för sitt fulla innehav samtidigt som alla utgivna teckningsrätter inte utnyttjas, inte behandlas i promemorian. Bestämmelsen innebär att en AP-fond under tiden då dess innehav i ett noterat fastighetsbolag eller noterat riskkapitalföretag överstiger begränsningen om 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget inte aktivt får öka sitt innehav i dessa. En AP-fond bör i en sådan situation inte delta i en nyemission. Om en AP-fonds innehav ökar på grund av en passiv händelse bör AP-fonden ändå överväga hur den på lämpligt sätt, med hänsyn till marknadsförhållandena, minskar sitt innehav till den ursprungliga nivån eller lägre.

## 7.4 Investeringar i illikvida krediter genom fonder eller riskkapitalföretag

**Regeringens förslag:** Definitionen av riskkapitalföretag ska ändras till företag som har till huvudsakligt ändamål att

- äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, eller
- lämna och förvalta krediter till andra än konsumenter.

Första–Fjärde AP-fonderna ska få investera i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom fonder eller riskkapitalföretag.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer delvis med regeringens förslag. I promemorian föreslås att investeringar i obligationer

och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning ska få ske genom fonder.

**Remissinstanserna:** Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

*Andra AP-fonden* anser att förslaget inte innebär någon ändring i förhållande till gällande rätt eftersom gällande regelverk redan tillåter sådana investeringar som enligt förslaget ska vara tillåtna. *Andra AP-fonden*, *Första AP-fonden* och *Tredje AP-fonden* anser att Första–Fjärde AP-fonderna ska få direktinvestera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom att bestämmelsen i 4 kap. 7 § lagen om allmänna pensionsfonder tas bort. Även *Tjänstemännens centralorganisation (TCO)* anser att AP-fonderna ska få direktinvestera i illikvida krediter och att eventuella ökade kostnader på grund av ökat behov av resurser och kompetens hos AP-fonderna måste sättas i relation till avkastning efter kostnader. *Swedish House of Finance vid Handelshögskolan i Stockholm (SHoF)* anser att AP-fonderna bör få göra sådana direktinvesteringar under förutsättning att det sker organisationsmässiga förändringar eftersom det är viktigt att AP-fonderna inte bygger upp fyra parallella investeringsorganisationer för investeringar i illikvida tillgångar utan att de i stället bör samarbeta om kompetens och resurser.

*Andra AP-fonden*, *Fjärde AP-fonden* och *Tredje AP-fonden* anser att begreppet utgivna för allmän omsättning i vart fall ska definieras om till att fordringsrätterna ”enkelt och smidigt kan överlätas på värdepappersmarknaden”.

*Första–Fjärde AP-fonderna* och *Svenskt Näringsliv* anser att AP-fonderna i vart fall ska få investera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom saminvesteringar med andra institutionella investerare. *Andra AP-fonden* anser att det bör ställas upp begränsningar i fråga om dels AP-fondernas ägarandel, dels AP-fondernas möjlighet att ta på sig ansvaret för kreditbedömningar och andra operativa ledningsansvarsfrågor. *Fjärde AP-fonden* anser att i vart fall riskkapitalföretag ska få användas för sådan investering.

*Svenskt Näringsliv* anser att AP-fonderna bör få investera genom att ge en kredit till ett onoterat företag som en fond också investerar i, dvs. en form av sidoinvestering. Även *SHoF* anser att AP-fonderna bör få göra sådana sidoinvesteringar men under förutsättning att det sker organisationsmässiga förändringar.

**Skälen för regeringens förslag:** En förutsättning för att Första–Fjärde AP-fonderna ska få förvärva obligationer och andra fordringsrätter som inte är likvida är att obligationerna och de andra fordringsrätterna är utgivna för allmän omsättning (4 kap. 7 § lagen om allmänna pensionsfonder). Det finns två undantag men dessa är inte aktuella för denna fråga. Med utgiven för allmän omsättning avses att fordringsrätten är konstruerad på ett sådant sätt att den enkelt och smidigt kan överlätas på värdepappersmarknaden, t.ex. löpande skuldebrev (prop. 1990/91:142 s. 87 och prop. 1999/2000:46 s. 166). Syftet med bestämmelsen är att mjuka upp det tidigare kravet på att obligationer och andra fordringsrätter skulle vara noterade för att Första–Fjärde AP-fonderna skulle få investera i dessa. I förarbetena konstateras att en långsiktig placerare som AP-fonderna kan tillgodogöra sig en högre avkastning genom att köpa illikvida räntebärande värdepapper utan att kravet på betalningsberedskap behöver åsidosättas.

Därför bör en del av portföljen kunna investeras i räntebärande värdepapper som inte är noterade. Det ställdes dock upp ett krav på att de är omsättningsbara, dvs. utgivna för allmän omsättning (prop. 1999/2000:46 s. 87).

Sedan lagen om allmänna pensionsfonder trädde i kraft har det skett en stor utveckling av kreditmarknaden. Särskilt efter finanskrisen 2008 har marknaden för illikvida krediter vuxit kraftigt. Förvaltd volym i fonder som investerar i illikvida krediter har trefaldigats de senaste 10 åren. I USA har en stor del av utlåningen sedan länge skett utanför banksektorn och i Europa har institutioners andel av primärtutlåningen ökat från ca 30 procent år 2010 till ca 70 procent år 2016.

Illikvida krediter är intressanta för institutionella investerare ur ett portföljperspektiv eftersom tillgångsslaget ger en attraktiv förväntad avkastning samtidigt som exponeringen mot ränterisk oftast är låg. Den förväntade avkastningen uppkommer genom att investeraren tar på sig likviditetsrisk, dvs. begränsningar i möjligheten att avyttra krediten, och kreditrisk, dvs. risken att en kredittagare inte fullgör sina åtaganden. Hur stora dessa risker faktiskt är beror på typ av kredit, var i kapitalstrukturen den befinner sig och om det finns säkerheter kopplade till krediten eller inte.

Investeringar i illikvida krediter kan ske genom fonder, saminvesteringsstrukturer med t.ex. banker, leasing- och finansbolag eller andra institutionella investerare eller som en direktinvestering. Vid investeringar genom fonder tar en annan part på sig det huvudsakliga ansvaret för kreditbedömning och administration av krediterna och har finansiella resurser att stötta företag i det fall så skulle behövas. Detsamma kan gälla vid saminvesteringar genom ett gemensamt företag.

Enligt de nya placeringsregler som sedan den 1 januari 2019 gäller för Första–Fjärde AP-fonderna får AP-fonderna placera en större del av kapitalet i illikvida tillgångar än tidigare. Investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning skulle kunna vara ett sätt för AP-fonderna att diversifiera portföljerna ytterligare. Regeringen anser, till skillnad från *Första–Tredje AP-fonderna* och *TCO*, att Första–Fjärde AP-fonderna inte bör få direktinvestera i fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. Det är inte lämpligt att Första–Fjärde AP-fonderna har möjlighet att ägna sig åt direktlåneverksamhet, bl.a. eftersom det skulle innebära en uppbyggnad av stora interna kreditprövningsorganisationer i alla fyra AP-fonder. Bestämmelsen om att obligationer och andra fordringsrätter ska vara utgivna för allmän omsättning bör därför finnas kvar. Andra AP-fonden, *Fjärde AP-fonden* och *Tredje AP-fonden* anser att begreppet utgivna för allmän omsättning bör moderniseras. Regeringen anser av ovan nämnda skäl att begreppet bör kvarstå oförändrat eftersom det fyller en viktig funktion.

Regeringen anser dock att Första–Fjärde AP-fonderna bör få göra vissa indirekta investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. Såsom det föreslås i promemorian bör AP-fonderna få investera i sådana fordringsrätter genom fonder. Regeringen anser, i likhet med Fjärde AP-fonden, att AP-fonderna även bör få göra sådana investeringar genom riskkapitalföretag. AP-fonderna bör dock inte ha möjlighet att investera direkt i onoterade företag som har som verksamhet att lämna krediter till konsumenter. Definitionen av riskkapitalföretag bör därför ändras till att omfatta företag som har till huvud-

sakligt ändamål att äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, eller lämna och förvalta krediter till andra än konsumenter. AP-fonderna ska inte få åta sig det operativa företagsledningsansvaret i riskkapitalföretag, se avsnitt 7.1. Det är således i riskkapitalföretaget som nödvändig kompetens inom kreditprövning bör byggas upp och inte hos den AP-fond eller de AP-fonder som har investerat i ett riskkapitalföretag med sådan verksamhet. På detta sätt bör kostnader för bl.a. kunskap, kompetens och risk kunna delas mellan en AP-fond och de övriga investeringarna i riskkapitalföretaget. Genom dessa förslag bör avkastnings- och diversifieringsmöjligheterna i förvaltningen av buffertkapitalet kunna öka.

Regeringen gör, till skillnad från *Svenskt Näringsliv*, bedömningen att en investering genom att lämna en kredit till ett onoterat företag som en fond också investerar i, dvs. en form av sidoinvestering, skulle innebära att AP-fonderna skulle behöva bygga upp kompetens inom området och därmed en större organisation för att kunna göra framgångsrika investeringar. Det är inte lämpligt att det inom AP-fonderna byggs upp fyra parallella organisationer och regeringen anser därför att AP-fondernas placeringsregler inte bör tillåta sådana investeringar.

## 7.5 Lån till fastighetsbolag och riskkapitalföretag

**Regeringens förslag:** Första–Fjärde AP-fonderna ska få ge lån till riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och fastighetsbolag som de innehar aktier eller andra andelar i.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer med regeringens förslag.

**Remissinstanserna:** Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

*Sjunde AP-fonden* anser att kravet på eget innehav antingen bör relateras till en minsta ägarandel eller tas bort.

**Skälen för regeringens förslag:** Nu gällande bestämmelser om Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i lån (krediter) härrör från början av 2000-talet. Placering i form av direktlån ansågs då inte utgöra en naturlig del i en kapitalförvaltande statlig organisation som inte skulle ha näringspolitiska intressen (prop. 1999/2000:46 s. 88). Enligt huvudregeln i lagen om allmänna pensionsfonder får Första–Fjärde AP-fonderna endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning (4 kap. 7 §, se avsnitt 7.4). Första–Fjärde AP-fonderna får dock ge krediter till ett fastighetsbolag om AP-fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de tre andra AP-fonderna innehar mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i bolaget (4 kap. 7 § 2). Anledningen till det är att AP-fonderna ska driva fastighetsbolagen enligt företagsekonomiska principer, vilket innebär att AP-fonderna bl.a. ska kunna ge direktlån till de egna fastighetsbolagen (samma prop. s. 88 f.).

Enligt Första–Fjärde AP-fonderna innebär kravet att en AP-fond – ensam eller tillsammans med någon eller några av de tre andra AP-fonderna

– måste inneha mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett fastighetsbolag för att kunna ge lån till bolaget, en stor och kostsam begränsning för AP-fonderna. Detta eftersom kravet innebär att det krävs specialstrukturer med preferensaktier för att AP-fonderna ska kunna skjuta till kapital i fastighetsbolag som de innehar aktier i, men där röstetalet för aktierna inte uppgår till mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Ägarlån är i dag en vanlig finansieringsform.

Av författningskommentaren till den nu aktuella bestämmelsen i lagen om allmänna pensionsfonder framgår att syftet med undantaget för krediter till fastighetsbolag är att möjliggöra direktlån och andra finansieringsformer till fastighetsbolag som ägs av en eller flera AP-fonder gemensamt (samma prop. s. 166 f.). Varför kravet på att AP-fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna måste inneha mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget ställs upp är dock svårt att utläsa. Vid denna tidpunkt ägde Första–Fjärde AP-fonderna endast ett fastighetsbolag, AP-fastigheter, som de ägde gemensamt och denna regel innebar då inga problem.

I och med att fastighetsinvesteringarna har utvecklats och att det är vanligt att fastighetsbolag numera även ägs tillsammans med andra investerare har begränsningen blivit kostsam för AP-fonderna. Med hänsyn till att intentionen har varit, och fortfarande är, att fastighetsbolagen ska drivas enligt företagsekonomiska principer finns det anledning att göra bedömningen att Första–Fjärde AP-fonderna bör få ge lån till de fastighetsbolag som de innehar aktier eller andra andelar i utan krav på viss ägarandel. Regeringen anser, till skillnad från *Sjunde AP-fonden*, att kravet på eget innehav inte behöver relateras till en minsta ägarandel för att fylla en viktig funktion. Syftet med bestämmelsen är att möjliggöra för AP-fonderna, som aktie- eller annan andelsägare i ett fastighetsbolag, att kunna tillskjuta kapital till företaget genom att ge en kredit i stället för att företaget t.ex. ger ut preferensaktier. Om kravet på ett innehav i aktier eller andra andelar inte ställs upp skulle AP-fonderna kunna ge krediter till ett fastighetsbolag utan att först vara investerare i bolaget och det är inte avsikten med bestämmelsen.

Syftet med detta förslag är att öka kostnadseffektiviteten och flexibiliteten i förvaltningen av buffertkapitalet. För att nå detta syfte bör AP-fonderna, på samma sätt som i fråga om fastighetsbolag, få ge lån till riskkapitalföretag som de innehar aktier eller andra andelar i om aktierna eller de andra andelarna inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES.

## 8 Sekretess i AP-fondernas investeringsverksamhet

**Regeringens förslag:** Bestämmelsen om sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden i sådan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlåningsverksamhet som bedrivs av en myndighet ska utvidgas till att avse även affärsmässig investeringsverksamhet.

**Förslagen i 2015 års promemoria** överensstämmer med regeringens förslag.

**Remissinstanserna** tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

**Skälen för regeringens förslag:** I en myndighets upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlåningsverksamhet gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- och driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs (31 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen, förkortad OSL). Beträffande utlåning tar bestämmelsen sikte på medel som förvaltas av AP-fonderna och andra medel som en myndighet har att placera i förräntningssyfte (prop. 1979/80:2 Del A s. 237 f.).

Bestämmelsen tillkom när såväl AP-fondernas verksamhet som kapitalmarknaderna såg annorlunda ut jämfört med i dag. AP-fondernas placeringsregler var då begränsade till placeringar i räntebärande instrument inklusive traditionell utlåning. Bestämmelsen täckte det behov av sekretess som fanns inom ramen för dåvarande placeringsregler. Behovet av sekretess fanns framför allt när det gällde möjligheten att lämna lån till företag. För att kunna lämna sådana lån behövde AP-fonderna information om finansiella förhållanden som de lånsökande företagen bara lämnade ut om informationen skyddades av sekretess.

Första-Fjärde AP-fondernas placeringsregler har därefter ändrats, bl.a. genom lagen om allmänna pensionsfonder. Genom ändringarna i AP-fondernas placeringsregler som trädde i kraft den 1 januari 2019 får AP-fonderna investera i en större andel illikvida tillgångar än tidigare. I denna proposition tydliggörs att en AP-fond får investera tillsammans med andra institutionella investerare i onoterade riskkapitalföretag (se avsnitten 7.1 och 7.4) och föreslås bl.a. att AP-fonderna ska få göra sidoinvesteringar tillsammans med fonder som de investerat i (se avsnitt 7.2). Genom förslagen i denna proposition kommer AP-fondernas möjligheter att göra investeringar i onoterade tillgångar, dvs. illikvida tillgångar, att utökas.

Inom AP-fondernas verksamhet som kan hänföras till affärsmässig utlåningsverksamhet, t.ex. att ge krediter till fastighetsbolag, följer redan i dagsläget av 31 kap. 4 § OSL att sekretess gäller för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs. AP-fondernas verksamhet består i huvudsak av att göra placeringar i finansiella instrument och inte att ge krediter. Att ge ett företag en kredit eller att köpa en aktie eller annan andel i ett företag är dock bara olika sätt att tillhandahålla kapital till ett företag. En kreditgivare respektive en investerare är i behov av liknande information om ett företag för att kunna göra en bedömning av om det är lämpligt att ge krediten respektive att köpa t.ex. aktierna. Företaget som lämnar uppgifter om affärs- eller driftförhållande till en investerare – för att investeraren ska kunna bedöma om den ska investera i företaget, oavsett om det är för att ge en kredit eller köpa aktier – har samma behov av sekretesskydd för uppgifterna oavsett i vilken form investeraren gör investeringen.

Inom AP-fondernas verksamhet är behovet av sekretess numera störst när det gäller investeringar i onoterade tillgångar, t.ex. riskkapitalfonder eller fastighetsbolag, dvs. utanför den traditionella noterade marknaden. En investering inleds vanligen med att en AP-fond utvärderar förutsätt-



ningarna för en potentiell investering. Redan i detta skede behöver AP-fonden få ta del av information om riskkapitalfondens respektive fastighetsbolagets specifika strategier, tidigare investeringar inklusive konfidentiell information om portföljbolagstransaktioner (förvärvsstrategier, avkastningar, vinstutveckling, problemområden och tänkta tilläggsförvärv m.m.), uppgifter om anställda och tidigare anställda, uppgifter om avgifter och kostnader, uppgifter om eventuella tillsyns-ärenden och uppgifter om planerade förvärv m.m. Dessa uppgifter kan vara företagshemligheter och det är vanligt att investeraren behöver skriva på ett sekretessavtal.

Om en AP-fond sedan beslutar att investera i t.ex. en riskkapitalfond eller ett fastighetsbolag, uppstår det vanligen ett behov av att kunna sekretessbelägga innehåll i avtalet men även information som AP-fonden erhåller om de investeringar som genomförs under avtalstiden. Enligt 31 kap. 16 § OSL gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden när denne i annat fall än bl.a. 4 § samma kapitel har trätt i affärsförbindelse med en myndighet, om det av särskild anledning kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs. Beträffande en handling som anger villkoren i ett avtal gäller sekretessen dock längst till dessa att två år har gått från det att avtalet slöts. När AP-fonderna investerar i t.ex. ett fastighetsbolag eller en riskkapitalfond är placeringen långsiktig och ofta längre än två år. En riskkapitalfond avvecklas vanligen först efter 10–15 år och avtalet löper under den tiden. Det finns därför behov av att kunna sekretessbelägga uppgifter om motparten en längre tid än vad som är möjligt enligt bestämmelsen i 31 kap. 16 § OSL.

Vid de tillfällen en AP-fond får möjlighet att investera i ett bolag inför en börsintroduktion behöver AP-fonden få tillgång till olika slags icke offentlig ekonomisk information, t.ex. prognoser m.m., om investeringsobjektet. Det skulle kunna få allvarliga konsekvenser för investeringsobjektet om AP-fonden inte kan sekretessbelägga dessa uppgifter eftersom informationen vanligen är marknadspåverkande.

Även om AP-fonden beslutar att inte genomföra någon investering kan behov uppstå av att kunna sekretessbelägga uppgifterna om ett företags affärs- eller driftförhållanden så länge AP-fonden har en skyldighet eller ett behov av att bevara dessa.

Inom investeringsverksamheten har AP-fonderna sedan flera år tillbaka även ägardialoger med portföljbolag. Dialoger med portföljbolag utgör en väsentlig del av investeringsverksamheten i modern kapitalförvaltning och även andra med AP-fonderna jämförbara internationella institutionella investerare har ägardialoger med sina portföljbolag. AP-fonderna använder ägardialoger som verktyg i bl.a. sitt hållbarhetsarbete. En förutsättning för att bolagen ska vara beredda att ha dessa dialoger med AP-fonderna är att de kan förlita sig på att dialogerna inte blir offentliga, såvida inte de gäller sådan information som bolagen har skyldighet att offentliggöra. Enbart den omständigheten att en AP-fond inleder en ägardialog kan vara en känslig uppgift för bolaget.

Inom AP-fondernas investeringsverksamhet finns således ett behov av att kunna skydda uppgifter om enskildas affärs- eller driftförhållanden. Detta för att AP-fonderna inte ska riskera att inte få tillgång till all relevant information från ett företag vid en investering, men även för att de kan bli ointressanta som investerare om de inte kan sekretessbelägga t.ex.

företagshemligheter. Det bör därför införas en bestämmelse om sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden i en myndighet bedriven affärsmässig investeringsverksamhet.

Uppgifterna som AP-fonderna behöver få del av för att kunna bedriva investeringsverksamheten ändamålsenligt är av liknande slag som inom utlåningsverksamheten. Ett rakt skaderekvisit gäller för uppgifterna i en myndighets affärsmässiga utlåningsverksamhet, dvs. presumtionen är att uppgifterna är offentliga. Det är av vikt att allmänheten och media kan få insyn i och granska AP-fondernas investeringsverksamhet eftersom det bidrar till att stärka kvaliteten i verksamheten och förtroendet för pensions-systemet. Mot den bakgrunden bör därför – på samma sätt som i AP-fondernas affärsmässiga utlåningsverksamhet – offentlighet presumeras även i AP-fondernas affärsmässiga investeringsverksamhet. Ett rakt skaderekvisit bör således gälla för uppgifter om en enskilds affärs- eller driftförhållanden som förekommer i investeringsverksamheten. Nuvarande bestämmelse i 31 kap. 4 § OSL bör därför utvidgas till att omfatta även affärsmässig investeringsverksamhet.

På samma sätt som gäller i dag i fråga om uppgifter inom utlåningsverksamheten bör sekretessen för uppgifter inom investeringsverksamheten överföras till en myndighet som får uppgiften (31 kap. 5 § OSL).

## 9 Ikraftträdande

**Regeringens förslag:** Lagändringarna ska träda i kraft den 1 maj 2020.

**Förslagen i 2015 års promemoria** överensstämmer inte med regeringens förslag. I promemorian föreslås att lagändringarna ska träda i kraft den 1 juli 2017.

**Remissinstanserna** tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

**Förslagen i 2019 års promemoria** överensstämmer inte med regeringens förslag. I promemorian föreslås att lagändringarna ska träda i kraft den 1 mars 2020.

**Remissinstanserna** tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

**Skälen för regeringens förslag:** Lagändringarna bör träda i kraft så snart som möjligt, vilket bedöms vara den 1 maj 2020.

## 10 Konsekvensanalys

### 10.1 Inledning

I propositionen föreslås ytterligare ändringar i lagen om allmänna pensionsfonder som syftar till att det nya allokeringsmandatet som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna sedan den 1 januari 2019 ska kunna

utnyttjas mer effektivt. Förslagen syftar till att öka kostnadseffektiviteten i förvaltningen, förbättra investerings- och avkastningsmöjligheter samt att långsiktigheten i förvaltningen kan utnyttjas bättre. Prop. 2019/20:57

## 10.2 Effekter på de offentliga finanserna

Förslagen har inga direkta offentligfinansiella effekter. Det svenska pensionssystemet räknas inte in som en del av statens budget utan är ett fristående system. Den viktigaste faktorn för det svenska pensionssystemets utveckling är en väl fungerande arbetsmarknad med hög sysselsättning. Under perioder då avgiftstillgången inte motsvarar pensionskulden i beräkningen av pensionssystemets finansiella ställning, är avkastningen från tillgångarna särskilt viktig eftersom avkastningen kan få betydelse för om den s.k. balanseringen aktiveras eller inte. En aktivering av denna kan leda till indirekta effekter på de offentliga finanserna, t.ex. i form av ökade kostnader för garantipension och bostadstillägg till vissa pensionärer till följd av minskade pensioner.

## 10.3 Samhällsekonomiska konsekvenser

Ett väl fungerande pensionssystem är av stor vikt för dagens och framtida pensionärer, men även för samhället i stort. Sveriges demografi har stor betydelse för pensionssystemet. Därutöver är den viktigaste faktorn för det svenska pensionssystemets utveckling en väl fungerande arbetsmarknad med hög sysselsättning och god försörjning av avgifter till pensionssystemet. Avgiftsnettot är skillnaden mellan de avgifter som betalas in och pensionsutbetalningar till pensionärer. Om avgiftsnettot är negativt innebär det en minskning av kapitalet som finns i buffertfonderna, i den utsträckning nettoavkastningen på tillgångarna inte väger upp för detta. Under perioder då pensionssystemets finansiella ställning är under påfrestning är avkastningen på tillgångarna särskilt viktig, eftersom avkastningen då kan få betydelse för om den s.k. balanseringen aktiveras eller inte.

*Fjärde AP-fonden* anser att de i promemorian angivna syftena – kostnadseffektivitet och förbättrade investerings- och avkastningsmöjligheter i förvaltningen – inte i tillräcklig omfattning kommer att uppnås genom förslagen. I propositionen görs några ändringar i förhållande till promemorians förslag (se avsnitten 7.1–7.4). Syftet med förslagen är att öka kostnadseffektiviteten och förbättra investerings- och avkastningsmöjligheterna i förvaltningen av buffertkapitalet. Regeringen anser att förslagen bör bidra till att den förväntade nettoavkastningen blir högre. Högre nettoavkastning bidrar positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering, vilket minskar risken för att den s.k. automatiska balanseringen ska aktiveras. Detta bedöms vara till nytta för både dagens och framtida pensionärer. Det är inte möjligt att med någon grad av säkerhet kvantifiera i vilken omfattning förslagen kan komma att påverka framtida nettoavkastning positivt. Även en mer begränsad positiv påverkan på nettoavkastningen har dock betydande effekter när det gäller bidrag i absoluta tal till tillgångarna.

## 10.4 Konsekvenser för myndigheter

Förslaget att förtydliga det som gäller i fråga om saminvesteringar genom riskkapitalföretag i onoterade företag kan innebära vissa ökade interna kostnader för Första–Fjärde AP-fonderna om de väljer att göra saminvesteringar i stället för att endast investera i fonder. De ökade interna kostnaderna utgörs främst av ökade personalkostnader om AP-fonderna behöver anställa ytterligare personal för detta. De eventuellt ökade personalkostnaderna hos AP-fonderna anses dock vara begränsade eftersom saminvesteringsstrukturer innebär att kompetens finns i det gemensamägda riskkapitalföretaget. Alternativkostnaden i form av förvaltningsavgifter genom att endast tillåta att Första–Fjärde AP-fonderna investera i onoterade företag genom fonder bedöms vara högre. Kostnader för AP-fondernas verksamhet tas från de medel som AP-fonderna förvaltar.

Förslagen påverkar inte Pensionsmyndigheten eller övriga förvaltningsmyndigheter.

## 10.5 Konsekvenser för de finansiella marknaderna

Förslagen förväntas inte få någon effekt på de finansiella marknaderna eftersom de främst tar sikte på vilka investeringsformer som är bäst lämpade för att det nya allokeringsmandatet som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna sedan den 1 januari 2019 ska kunna utnyttjas mer kostnads effektivt. Det är dessutom investeringar där det anses viktigt att investeringstakten är jämn över åren för att önskad riskspridning ska uppnås och att inte allt kapital investeras ett visst enskilt år. Därför är det sannolikt att eventuella omallokeringar från noterade till onoterade tillgångar kommer att ske gradvis.

## 10.6 Effekter på hållbar utveckling

Genom att förtydliga det som gäller i fråga om saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag möjliggörs bättre förutsättningar för Första–Fjärde AP-fonderna att göra hållbara investeringar. I ett onoterat riskkapitalföretag som en AP-fond investerat i tillsammans med en eller flera andra investerare har Första–Fjärde AP-fonderna stora möjligheter att påverka hållbarhetsarbetet och förvaltningen kan anpassas efter de krav som AP-fonderna ställer. Vid en fondinvestering kan AP-fonderna inte ställa specifika krav på hur fonden ska arbeta med hållbarhetsfrågor utan AP-fonderna måste acceptera fondens hållbarhetsinriktning. I vissa fall går det att skriva s.k. side letters som innebär att AP-fonderna får avstå från vissa investeringar i fonden som bryter mot deras placeringsriktlinjer. Många hållbarhetsinriktade investeringsalternativ är i dag onoterade.

Förslagen i propositionen påverkar inte de skyldigheter som följer av Sveriges anslutning till Europeiska unionen. Det kan inte heller förutses att förslagen leder till några direkta konsekvenser för miljön (se dock avsnitt 10.6 ovan om effekter på hållbar utveckling). Inte heller i övrigt har förslagen sådan betydelse att särskilda överväganden behöver redovisas.

## 11 Författningskommentar

### 11.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

#### 4 kap.

*1 c § I detta kapitel betyder*

1. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
2. *fastighetsbolag*: ett bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt, och
3. *riskkapitalföretag*: ett företag som har till huvudsakligt ändamål att
  - äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, eller
  - lämna och förvalta krediter till andra än konsumenter.

Paragrafen, som är ny, innehåller definitioner. Övervägandena finns i avsnitten 7.1 och 7.4.

I *punkt 1* definieras EES. Definitionen motsvarar den hittillsvarande definitionen i 5 §.

I *punkt 2* definieras fastighetsbolag. Definitionen motsvarar den hittillsvarande definitionen i 6 § andra stycket 2.

I *punkt 3* definieras riskkapitalföretag. Definitionen motsvarar delvis den hittillsvarande definitionen i 8 a §. Förutom att ha som huvudsakligt ändamål att äga och förvalta onoterade aktier eller andra andelar kan ett riskkapitalföretag ha till huvudsakligt ändamål att lämna och förvalta krediter till andra än konsumenter. Ett riskkapitalföretags verksamhet får vara att lämna krediter till företag men inte till konsumenter. Ett riskkapitalföretag kan både äga och förvalta aktier eller andra andelar i onoterade företag samt lämna och förvalta krediter till onoterade eller noterade företag, se även författningskommentaren till 7 §.

**5 §** Första–Fjärde AP-fonderna ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,
2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,
3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditet-splaceringar, och
4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, även förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.

Paragrafen innehåller bestämmelser om förvärv och innehav av tillgångar.

Ändringen i *första stycket 1* är en följd av att definitionen av EES överförs till 1 c §.

**5 b §** *Första–Fjärde AP-fonderna får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES.*

I paragrafen, som är ny, finns en bestämmelse om att Första–Fjärde AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett onoterat riskkapitalföretag. Övervägandena finns i avsnitten 7.1 och 7.4.

Syftet med bestämmelsen är att kodifiera att AP-fonderna inte ska förvalta riskkapitalföretag eftersom AP-fonderna inte ska bygga upp stora organisationer som dels söker efter och utvärderar enskilda företag, dvs. sköter t.ex. due diligence, värdering och analyser, dels förvaltar dessa företag.

Bestämmelsen hindrar dock inte AP-fonderna från att ta ett strategiskt ägaransvar i riskkapitalföretag, dvs. påverka och bestämma övergripande strategier om t.ex. vilken placeringsinriktning eller vilka hållbarhetskrav riskkapitalföretaget ska följa. AP-fonderna kan även i egenskap av aktie- eller andelsägare i riskkapitalföretaget rösta på bolagsstämmor både i frågor som det enligt lag ankommer på bolagsstämman att besluta om och i frågor som är av strategisk betydelse för företaget. Vad som utgör strategiskt ägaransvar och operativt företagsledningsansvar kan vara olika från företag till företag beroende på riskkapitalföretagets storlek och mer specifika verksamhet. I 9 § finns bestämmelser om röstandelsbegränsning.

**6 §** Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket ska en AP-fond inte beakta

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka AP-fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i fastighetsbolag i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Paragrafen innehåller bestämmelser om innehav och förvärv av aktier.

Ändringen i *andra stycket 2* är en följd av att definitionen av fastighetsbolag överförs till 1 c §.

**7 §** Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning. Denna begränsning gäller inte

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet,

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden innehar aktier eller *andra* andelar i bolaget,

3. krediter till ett riskkapitalföretag, om fonden innehar aktier eller *andra* andelar i företaget och dessa inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, och

Paragrafen innehåller bestämmelser om förvärv av obligationer och andra fordringsrätter. Övervägandena finns i avsnitten 7.4 och 7.5.

I *punkt 2* tas kravet på att innehavet ska uppgå till mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i fastighetsbolaget bort. Ändringen innebär att var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får ge krediter till ett fastighetsbolag under förutsättning att AP-fonden innehar aktier eller andra andelar i bolaget. I punkten görs även en redaktionell ändring. I 1 c § finns en definition av fastighetsbolag.

Genom *punkt 3*, som är ny, får Första–Fjärde AP-fonderna ge krediter till ett riskkapitalföretag under förutsättning att AP-fonden innehar aktier eller andra andelar i företaget och dessa aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES. I 1 c § finns en definition av riskkapitalföretag.

Genom *punkt 4*, som är ny, får Första–Fjärde AP-fonderna genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag göra indirekta investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning. Sådana placeringar kan göras t.ex. i aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag eller fonder som bedriver direktutlåning.

**8 a §** Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,
2. fastighetsbolag, eller
3. riskkapitalföretag.

*Sådana aktier eller andra andelar i ett företag får också förvärvas eller innehas av Första–Fjärde AP-fonderna om en fond som AP-fonden förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i också förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i företaget. En AP-fond får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett sådant företag.*

Paragrafen innehåller bestämmelser om indirekta investeringar och sidoinvesteringar. Övervägandena finns i avsnitt 7.2.

Ändringen i *första stycket 3* är en följd av att definitionen av riskkapitalföretag överförs till 1 c §.

*Andra stycket*, som är nytt, innebär att var och en av AP-fonderna får förvärva eller inneha sådana aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES (onoterat företag) som den fond som AP-fonden förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i (s.k. sidoinvestering). Bestämmelserna i 9 § om röstandelsbegränsning gäller även för AP-fondernas innehav i sådana företag. En AP-fond får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i sådana onoterade företag. När det gäller vad som avses med operativt företagsledningsansvar, se författningskommentaren till 5 b §.

**9 §** Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden innehade aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel,

3. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka företag fonden innehade aktier eller andra andelar i företaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, och

4. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företag som ingår i dessa fonder.

*ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får öka sitt innehav i ett sådant fastighetsbolag som avses i andra stycket 2 så länge fondens innehav överstiger begränsningen i första stycket.*

*När aktierna eller de andra andelarna i ett sådant riskkapitalföretag som avses i andra stycket 3 har tagits upp till handel ska fonden avveckla den del av innehavet som överstiger begränsningen i första stycket så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.*

Paragrafen innehåller bestämmelser om röstandelsbegränsning. Övervägandena finns i avsnitten 7.1 och 7.3.

Ändringen i *första stycket* innebär dels en höjning av gränsen för Första–Fjärde AP-fondernas innehav i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, dels ett förtydligande av att det högre innehavet endast gäller för riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES. Första–Fjärde AP-fonderna får inneha aktier eller andra andelar i ett riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES som motsvarar högst 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget. I fråga om aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES gäller den generella begränsningen 10 procent. I stycket görs även en redaktionell ändring.

Genom ändringen i *andra stycket 2* får Första–Fjärde AP-fonderna inneha så många aktier eller andra andelar att röstetalet för dem uppgår till mer än 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett fastighetsbolag vars aktier eller andra andelar är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, under förutsättning att AP-fonden innehade aktier eller andra andelar i fastighetsbolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel.

*Andra stycket 3*, som är nytt, innebär att en AP-fond får inneha så många aktier eller andra andelar att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, om AP-fonden innehade aktier eller andra andelar i företaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel.

*Andra stycket 4* motsvarar hittillsvarande andra stycket 3.



*Tredje stycket*, som är nytt, innebär att en AP-fond inte aktivt får öka sitt innehav i ett fastighetsbolag som avses i andra stycket 2, t.ex. genom att köpa ytterligare aktier, så länge innehavet överstiger begränsningen i första stycket. Om en AP-fonds innehav ökar trots att AP-fonden inte aktivt ökat sitt innehav, t.ex. till följd av att aktiekapitalet minskas på grund av inlösen av en annan aktieägares aktier, bör AP-fonden överväga hur den på lämpligt sätt, med hänsyn till marknadsförhållandena, minskar sitt innehav till den ursprungliga nivån eller lägre.

*Fjärde stycket*, som är nytt, innebär att en AP-fond ska avveckla den del av sitt innehav i ett riskkapitalföretag som avses i andra stycket 3 som överstiger begränsningen i första stycket så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. En AP-fond kan därmed, om den bedömer det lämpligt, kvarstå med sin ursprungliga ägarandel en tid efter noteringen i syfte att öka förtroendet för företaget. När det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena att avveckla den delen av innehavet som överstiger begränsningen i första stycket får ytterst avgöras av AP-fonden.

## 11.2 Förslaget till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

### 31 kap.

4 § I annan av en myndighet bedriven upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlånings- eller investeringsverksamhet än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Paragrafen innehåller bestämmelser om sekretess vid annan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlånings- eller investeringsverksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 8.

I *första stycket* görs ett tillägg av affärsmässig investeringsverksamhet. Det innebär att sekretess gäller för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden som lämnas i annan av en myndighet bedriven affärsmässig investeringsverksamhet än som avses i 1, 2 eller 3 §, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs. AP-fonderna bedriver affärsmässig investeringsverksamhet.

## Sammanfattning av promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna

I promemorian föreslås vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna. Syftet med förslagen är att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar, men även att ge Första–Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare.

Det föreslås att det ska tydliggöras att Första–Fjärde AP-fonderna får göra saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag och att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i dessa riskkapitalföretag. Det föreslås också att Första–Fjärde AP-fonderna ska få behålla ett innehav av aktier eller andra andelar som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget vid notering av fastighetsbolag eller riskkapitalföretag som en AP-fond innehar aktier eller andra andelar i före noteringen. Innehav i noterade fastighetsbolag ska dock inte få utökas så länge innehavet överstiger det som gäller enligt begränsningsregeln. Vid innehav i noterade riskkapitalföretag ska den del av innehavet som överstiger begränsningen avvecklas så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Den delen ska dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden.

Det föreslås även att Första–Fjärde AP-fonderna ska få göra indirekta investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom placeringar i fonder och få ge lån till fastighetsbolag och onoterade riskkapitalföretag som de innehar aktier eller andra andelar i.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 mars 2020.

# Lagförslag i promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna

Prop. 2019/20:57  
Bilaga 2

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

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 7, 8 a och 9 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **4 kap.**

#### **7 §**

Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning. Denna begränsning gäller inte

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet, *och*

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehar *mer än hälften av röstetalet för samtliga* aktier eller andelar i bolaget.

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet,

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden innehar aktier eller *andra* andelar i bolaget,

*3. krediter till ett företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES (riskkapitalföretag), om fonden innehar aktier eller andra andelar i företaget och dessa inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, och*

*4. placeringar genom fonder.*

#### **8 a §<sup>1</sup>**

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,

2. fastighetsbolag, eller

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).

3. riskkapitalföretag.

*Första–Fjärde AP-fonderna får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES.*

## 9 §<sup>2</sup>

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 a § 3, 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehade *minst hälften av röstetalet för samtliga* aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, och

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden innehade aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel,

3. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företag som ingår i dessa fonder.

*företag fonden innehade aktier eller andra andelar i företaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, och*

4. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företag som ingår i dessa fonder.

*Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får öka sitt innehav i ett sådant fastighetsbolag som avses i andra stycket 2 så länge fondens innehav överstiger begränsningen i första stycket.*

*När aktierna eller de andra andelarna i ett sådant riskkapitalföretag som avses i andra stycket 3 har tagits upp till handel ska fonden avveckla den del av innehavet som överstiger begränsningen i första stycket så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Den delen ska dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 mars 2020.

## Förteckning över remissinstanserna beträffande promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna

Följande remissinstanser har lämnat synpunkter: Andra AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Första AP-fonden, Kammarkollegiet, Landsorganisationen i Sverige (LO), Pensionsmyndigheten, Sjunde AP-fonden, Sjätte AP-fonden, SPF Seniorerna, Svenskt Näringsliv, Sveriges Akademikers Centralorganisation (SACO), Swedish House of Finance vid Handelshögskolan i Stockholm (SHoF), Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO) och Tredje AP-fonden.

Därutöver har yttrande inkommit från Nasdaq Stockholm AB (Nasdaq) och Svensk vindenergi.

Följande remissinstanser har inte svarat eller angett att de avstår från att lämna några synpunkter: Pensionärernas Riksorganisation, Riksgäldskontoret och Sveriges riksbank.

# Sammanfattning av promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34)

Prop. 2019/20:57  
Bilaga 4

I promemorian föreslås en ny organisation för de myndigheter som förvaltar buffertkapitalet i inkomstpensionssystemet samt nya regler för förvaltningen av buffertkapitalet. I promemorian lämnas även förslag till nya regler för Sjunde AP-fonden som förvaltar det statliga förvaltsalternativet inom premiepensionssystemet.

I stället för att, som i dag, förvaltas av Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna, föreslås buffertkapitalet delas upp i tre AP-fonder som var och en förvaltas av en AP-fondsmyndighet: Första, Andra respektive Tredje AP-fondsmyndigheten. Det föreslås att en ny huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet inrättas. Huvudmannen ska vara en nämndmyndighet, AP-fonds nämnden, med Pensionsmyndigheten som värmyndighet.

AP-fonds nämnden ska fastställa ett avkastningsmål och en referensportfölj för förvaltningen av AP-fonderna. Referensportföljen ska vara möjlig att efterlikna till låg kostnad, dvs. bestå av aktier och obligationer representerade av index. En AP-fonds myndighet ska förvalta medlen i AP-fonden i enlighet med den s.k. akksamhetsprincipen, och med utgångspunkt i referensportföljen. Medlen i AP-fonden ska även förvaltas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att det görs avkall på akksamhetsprincipen. Under förutsättning att akksamhetsprincipen iaktas får en AP-fonds myndighet avvika från referensportföljen för att långsiktigt kunna överträffa referensportföljens avkastning eller för att uppfylla kravet på föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

Referensportföljen ska vara utgångspunkt för en utvärdering av AP-fondsmyndigheternas förvaltning som görs av AP-fonds nämnden varje år. Regeringen föreslås utvärdera förvaltningen och AP-fonds nämndens verksamhet vart fjärde år. Regeringen ska även besluta om ett tak för AP-fondsmyndigheternas kostnader. AP-fonds nämnden ska lämna förslag till ett sådant kostnadstak.

AP-fondsmyndigheternas administration ska samordnas. Detta ska ske genom att en av myndigheterna ges uppdraget att ansvara för ett gemensamt servicecenter.

AP-fondsmyndigheterna ska även vara skyldiga att samverka när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar i syfte att ta tillvara stordriftsfördelar. Inom Andra AP-fondsmyndigheten, till vilken Sjätte AP-fondens verksamhet föreslås föras, ska det finnas ett kompetenscentrum för förvaltning av onoterade tillgångar.

Sjunde AP-fonden föreslås byta namn till Statens premiepensionsförvaltare. Placeringsreglerna ska, på samma sätt som när det gäller AP-fondsmyndigheterna, kompletteras av ett krav på att fondmedlen ska förvaltas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vidare föreslås att det nuvarande förbudet för Sjunde AP-fonden att rösta på bolagsstämma för aktier i svenska aktiebolag tas bort.

I promemorian föreslås även redovisningsregler för AP-fondsmyndigheterna och för Statens premiepensionsförvaltare. Riksrevisionen

ska få ansvar för revision av verksamheterna. Det föreslås även att bemyndigandet för AP-fonderna att teckna egna kollektivavtal tas bort, vilket innebär att myndigheterna blir bundna av de statliga kollektivavtalen.

AP-fonds nämndens, AP-fondsmyndigheternas och Statens premiepensionsförvaltares verksamhet föreslås i huvudsak regleras i lag. Myndighetsförordningen (2007:515) ska dock gälla. AP-fonds nämndens och AP-fondsmyndigheternas verksamhet föreslås regleras i en lag om förvaltning av inkomstpensionssystemets buffertkapital. Statens premiepensionsförvaltares verksamhet föreslås regleras i en lag om statlig förvaltning av premiepensionsmedel.

Övergången till den nya organisationen föreslås ske genom att nuvarande Sjätte AP-fonden avvecklas och kapital och uppgifter överförs till Andra AP-fonden, som byter namn till Andra AP-fondsmyndigheten. Vidare ska en av Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna läggas ned och kapitalet överförs till de tre kvarvarande AP-fonderna. Regeringen föreslås fatta beslut om vilken av nämnda tre myndigheter som ska avvecklas.

Den nya lagen om förvaltning av inkomstpensionssystemets buffertkapital föreslås träda i kraft den 1 januari 2017 såvitt avser de bestämmelser som gäller AP-fonds nämnden. Ombildningen av AP-fonderna föreslås ske den 1 juli 2017. De nya placeringsbestämmelserna ska enligt förslaget träda i kraft den 1 juli 2017. Den nya lagen om statlig förvaltning av premiepensionsmedel föreslås träda i kraft den 1 januari 2017.



# Lagförslag i promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) i relevanta delar

Prop. 2019/20:57  
Bilaga 5

## Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs att 31 kap. 4 § och 32 kap. 6 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **31 kap.**

#### 4 §

I annan av en myndighet bedriven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlåningsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

I annan av en myndighet bedriven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlånings- eller investeringsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

### **32 kap.**

#### 6 §

Sekretess gäller för uppgift om innehav av finansiella instrument som har lämnats till en myndighet, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att den som uppgiften rör lider skada eller men och uppgiften har lämnats till följd av anmälningsskyldighet enligt

1. ett särskilt beslut enligt 11 § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument,

2. 9 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,

2. 9 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, *eller*

3. 7 kap. 2 § lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder),

4. 5 kap. 2 § lagen (2000:193) om Sjötte AP-fonden, *eller*

5. 14 a § första och andra styckena lagen (2002:1023) med instruktion för Riksrevisionen.

3. 14 a § första och andra styckena lagen (2002:1023) med instruktion för Riksrevisionen.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2017.

2. Äldre bestämmelser gäller för uppgifter som har lämnats före ikraftträdandet.

## Förteckning över remissinstanserna beträffande promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34)

Följande remissinstanser har lämnat synpunkter: Sveriges riksbank, Riksdagens ombudsmän, Riksrevisionen, Svea hovrätt, Kammarrätten i Göteborg, Justitiekanslern, Revisorsnämnden, Försäkringskassan, Inspektionen för socialförsäkringen, Pensionsmyndigheten, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen, Ekonomistyrningsverket, Skatteverket, Kronofogdemyndigheten, Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Bokföringsnämnden, Kammarkollegiet, Arbetsgivarverket, Statskontoret, Statens tjänstepensionsverk, Statens servicecenter, Naturvårdsverket, Konkurrensverket, Tillväxtverket, Göteborgs universitet (Handelshögskolan), Lunds universitet (Nationalekonomiska institutionen och Knut Wicksells centrum för finansvetenskap), Uppsala universitet (Juridiska fakulteten), Institutet för finansforskning (SIFR), NASDAQ OMX, FAR, Fondbolagens förening, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Landsorganisationen i Sverige, Tjänstemännens Centralorganisation, Sveriges Akademikers Centralorganisation, Svenskt Näringsliv, Sveriges kommuner och landsting, Lantbrukarnas Riksförbund, Svenska kyrkans arbetsgivarorganisation, Privattjänstemannakartellen, SPF Seniorerna, Sveriges Pensionärers Riksförbund och Världsnaturfonden (WWF).

Därutöver har yttrande inkommit från Afrikagrupperna, Cardano, Emmaus Stockholm, Fair Action, FIAN Sverige, Forum Syd, Fossil Free Sverige, Industrifacket Metall, Jordens vänner, Klimataktion, Kristna Fredsrörelsen, Latinamerikagrupperna, Mats Larsson, Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA) och Västsvenska Handelskammaren.

Följande remissinstanser har inte svarat eller angett att de avstår från att lämna några synpunkter: Konjunkturinstitutet, Stiftelsen Industrifonden, Handelshögskolan i Stockholm, Sustainable Investment Research, Platform (SIRP), Aktietorget, Nordic Growth Market AB, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Svensk Försäkring, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Finansanalytikers förening, Arbetsgivaralliansen, Arbetsgivarföreningen KFO, Bankinstitutens Arbetsgivarorganisation, Företagarna, Pensionärernas Riksorganisation, Svenska KommunalPensionärernas Förbund, Riksförbundet Pensionärsgemenskap, Sveriges ungdomsorganisationer (LSU), CSR Sweden, Social Venture Network Sweden, Sveriges Forum för hållbara investeringar (SWESIF), Swedfund och Swedwatch.

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

*dels* att 4 kap. 5, 6, 7, 8 a och 9 §§ och rubriken närmast före 4 kap. 5 § ska ha följande lydelse,

*dels* att det ska införas två nya paragrafer, 4 kap. 1 c och 5 b §§, och närmast före 4 kap. 1 c § en ny rubrik av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **4 kap.**

#### Uttryck i kapitlet

##### *1 c §*

*I detta kapitel betyder*

*1. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

*2. fastighetsbolag: ett bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt, och*

*3. riskkapitalföretag: ett företag som har till huvudsakligt ändamål att*

*– äga och förvalta aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, eller*

*– lämna och förvalta andra krediter än krediter till konsumenter.*

***Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar***

***Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar*<sup>1</sup>**

##### *5 §<sup>2</sup>*

Första–Fjärde AP-fonderna ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför *Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* (EES),

2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,
3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och
4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, även förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.

#### 5 b §

*Första–Fjärde AP-fonderna får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett riskkapitalföretag vars aktier eller andra andelar inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES.*

#### 6 §<sup>3</sup>

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket ska en AP-fond inte beakta

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka AP-fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

2. aktier i fastighetsbolag i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

#### 7 §

Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva obligationer och andra fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning. Denna begränsning gäller inte

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet, och

1. placeringar som syftar till att tillgodose en fonds behov av likviditet,

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehar mer än hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i bolaget.

2. krediter till ett fastighetsbolag, om fonden innehar aktier eller andra andelar i bolaget,

Prop. 2019/20:57  
Bilaga 7

3. krediter till ett riskkapitalföretag, om fonden innehar aktier eller andra andelar i företaget och dessa inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, och

4. placeringar genom fonder eller riskkapitalföretag.

#### 8 a §<sup>4</sup>

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,
2. fastighetsbolag, eller
3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).

3. riskkapitalföretag.

*Sådana aktier eller andra andelar i ett företag får också förvärfvas eller innehas av Första–Fjärde AP-fonderna om en fond som AP-fonden förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i också förvärvar eller innehar aktier eller andra andelar i företaget. En AP-fond får inte ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i ett sådant företag.*

#### 9 §<sup>5</sup>

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 a § 3, 30 procent av röstetalet för

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

<sup>5</sup> Senaste lydelse 2018:2013.

samtliga aktier eller andelar i företaget.

*upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES, 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.*

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden *ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna* innehade *minst hälften av röstetalet för samtliga* aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, *och*

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka bolag fonden innehade aktier eller andra andelar i bolaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel,

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företaget som ingår i dessa fonder.

3. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES och i vilka företaget innehade aktier eller andra andelar i företaget när aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel, *och*

4. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företaget som ingår i dessa fonder.

*Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får öka sitt innehav i ett sådant fastighetsbolag som avses i andra stycket 2 så länge fondens innehav överstiger begränsningen i första stycket.*

*När aktierna eller de andra andelarna i ett sådant riskkapitalföretag som avses i andra stycket 3 har tagits upp till handel ska fonden avveckla den del av innehavet som överstiger begränsningen i första stycket så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2020.

## Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs att 31 kap. 4 § och rubriken närmast före 31 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ska ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 31 kap.

Annan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlåningsverksamhet

Annan upplåningsverksamhet eller affärsmässig utlånings- eller investeringsverksamhet

#### 4 §

I annan av en myndighet driven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlåningsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

I annan av en myndighet driven upplåningsverksamhet eller affärsmässig *utlånings- eller investeringsverksamhet* än som avses i 1, 2 eller 3 § gäller sekretess för uppgift om en enskilds affärs- eller driftförhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

Denna lag träder i kraft den 1 maj 2020.



Utdrag ur protokoll vid sammanträde 2019-11-27

**Närvarande:** F.d. justitierådet Ella Nyström samt justitieråden Per Classon och Stefan Johansson

## **Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna**

Enligt en lagrådsremiss den 21 november 2019 har regeringen (Finansdepartementet) beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder),
2. lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Anne-Therése Zetterström, biträdd av departementssekreteraren Charlotta Brisell.

Lagrådet lämnar förslagen utan erinran.

## Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 11 december 2019

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Johansson, Baylan, Hallengren, Bolund, Ygeman, Eriksson, Linde, Ekström, Eneroth, Dahlgren, Nilsson, Ernkrans, Lindhagen, Lind, Hallberg, Nordmark, Micko

Föredragande: statsrådet Bolund

---

Regeringen beslutar proposition Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna