

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
fi.registrator@regeringskansliet.se
fi.fma.fpm@regeringskansliet.se

Stockholm 2019-06-19

Fjärde AP-fondens yttrande avseende Promemoria ”Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2019/01595/FPM)”

Fjärde AP-fonden ("AP4") avger härmed sitt yttrande över Finansdepartementets Promemoria "Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2019/01595/FPM)" ("Promemorian").

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	3
5 Allmänna utgångspunkter	5
6.1 Saminvesteringar i onoterade företag	6
6.2 Innehav i fastighetsbolag och Riskkapitalföretag när aktierna eller de andra andelarna i bolaget eller företaget tas upp till handel.....	9
6.3 Investeringar i illikvida krediter genom fonder	10
6.4 Lån till fastighetsbolag och Riskkapitalföretag	11
8 Konsekvensanalys	11
9 Författningskommentar	11
Övrigt	12

Sammanfattning

Det i Promemorian angivna 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 ("AP-fonderna") liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare. Förslagen som läggs fram innebär dock fortsatt stora begränsningar och ger inte de möjligheter som behövs för att nå det önskade syftet. Det är angeläget att nu skapa ett regelverk som ger AP-fonderna tillräcklig flexibilitet för att kunna verka i en snabbt föränderlig finansmarknad under många år framåt.

AP4 har i tidigare remissyttrande avseende Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)" (se: <http://www.ap4.se/sv/2017/10/ap4s-remissvar---andrade-regler-for-ap-fonderna>) preciserat och argumenterat för ett antal nödvändiga förändringar i regelverket i förhållande till nu gällande regler. Med de förändringar AP4 föreslog i sitt tidigare remissyttrande skulle AP-fondernas placeringsregler medge såväl kostnadseffektivitet, utökade möjligheter till avkastning som långsiktighet i investeringarna. Reglerna skulle vidare i långt större utsträckning motsvara de flexibla regler som idag gäller för andra motsvarande institutionella investerare.

AP4 föreslår att följande utökade direktinvesteringsmöjligheter i onoterade tillgångar införs:

- Saminvesteringar och sidoinvesteringar i onoterade bolag, tillsammans med till exempel riskkapitalfonder, institutionella och industriella ägare eller andra investerarkonsortier. I Promemorian hänvisas till och definieras "Riskkapitalföretag" som det instrument som AP-fonderna har att använda för detta syfte. Riskkapitalföretaget som möjlig struktur har funnits sedan ikraftträdandet av nu gällande AP-fondslagstiftning 2001 och några förändringar i princip föreslås inte i Promemorian. Om även framgent Riskkapitalföretaget blir det enda tillåtna alternativet utöver traditionella fondinvesteringar, medför det i många fall onödig fördyring och komplexitet. Det kommer även att begränsa AP-fondernas möjligheter att hitta likasinnade saminvesteringar då en sådan struktur avviker från marknadspraxis.
- Infrastrukturbolag där investeringar borde kunna ske på samma sätt som idag kan göras i fastighetsbolag, då dessa tillgångar har stora likheter och skulle innebära exponering mot ett attraktivt samhällsnyttigt investeringsområde på ett kostnadseffektivt sätt. Även i detta hänseende hänvisar Promemorian till Riskkapitalföretaget eller fond som enda möjliga investeringsstrukturer, vilket riskerar att leda till komplexitet, onödiga kostnader, ineffektivitet såväl som begränsningar i tillämpningen.
- Onoterade krediter, ett framväxande attraktivt område sedan finanskrisen 2008. I Promemorian förtydligas att dessa investeringar kan ske genom fond vilket fortsatt kommer medföra begränsningar för AP-fonderna att kunna investera inom detta samhällsviktiga och investeringsmässigt attraktiva område.

Det är även i sammanhanget betydelsefullt att påpeka att många hållbarhetsinriktade investeringsmöjligheter och -initiativ som tas idag, och som kan förväntas öka än mer framöver, i betydande omfattning är onoterade och förutsätter direktinvestering. Promemorian tar inte höjd för att hitta flexibla möjligheter för AP-fonderna att i framtiden kunna göra denna typ av investeringar utan hänvisar endast till Riskkapitalföretaget.

Om dessa, enligt AP4, centrala förändringar inte tillmötesgår utan Promemorians förslag om att fortsatt använda Riskkapitalföretaget som det huvudsakliga verktyget för AP-fondernas investeringar i onoterade tillgångar, är det under alla omständigheter nödvändigt att ett antal ytterligare justeringar medges i förhållande till Promemorians förslag.

AP4 föreslår att:

- Rösträttsandelen avseende Riskkapitalföretag höjs från 30 till 50 procent.
- Investeringar i illikvida krediter bör även kunna ske på andra sätt än endast genom fond då detta fortsatt innebär stora förvaltningskostnader. I vart fall bör även Riskkapitalföretaget kunna vara en alternativ möjlig struktur även för illikvida kreditinvesteringar.
- I samband med en börsintroduktion bör samma regler gälla för Riskkapitalföretag som det Promemorian föreslår för fastighetsbolag. AP-fonderna bör således kunna behålla en ägarandel överstigande 10 procent i Riskkapitalföretag vid en notering.

I det följande är detta remissvar disponerat på samma sätt som Promemorian.

5 Allmänna utgångspunkter

I Promemorians inledning (sid 3) anges att de ytterligare förändringar som föreslås syftar till ”att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar, men även ge Första-Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare”.

AP4 noterar att Promemorians förslag dock inte ger AP-fonderna förutsättningar motsvarande andra jämförbara institutionella investerare. Tabellen nedan redogör för de investeringsmöjligheter som en representativ referensgrupp av andra stora fonder internationellt har möjlighet att göra. Urvalet av fonder utgörs av den referensgrupp som regeringen jämför AP-fonderna med i den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet (se t.ex. regeringens skrivelse ”2018/19:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2018”, sid 21, figur 3.7).

Tabell: Jämförbara institutionella investerare – direktinvesteringar i onoterade tillgångar

Fond (Hemvist)	Aktier och andelar	Infrastruktur-bolag	Fastighets-bolag	Illikvida krediter
AP-fonderna (enligt Promemorians förslag)	✗	✗	✓	✗
ABP (Holland)	✓	✓	✓	✓
ATP (Danmark)	✓	✓	✓	✓
CalPERS (USA)	✓	✓	✓	✓
CDPQ (Kanada)	✓	✓	✓	✓
CPPIB (Kanada)	✓	✓	✓	✓
SPU (Norge)	✗	✓*	✓	✗

*) Idag inte tillåtet, men det pågår en process för att möjliggöra onoterade investeringar specifikt i förnyelsebar infrastruktur.

Källa: AP4 avstämning med respektive fond samt egen analys.

Såsom framgår av tabellen ovan har fonderna i jämförelsegruppen i huvudsak betydligt friare möjligheter att göra direktinvesteringar i onoterade aktier och krediter utan de begränsningar som Promemorian föreslår ska gälla för AP-fonderna. Den enda fond som inte har möjlighet att göra onoterade direktinvesteringar (förutom vad gäller fastighetsbolag) är norska Statens Pensionsfond - Utland (SPU). SPU är en av världens största fonder (mer än dubbelt så stor som näst största fond i referensgruppen ovan och cirka 6 gånger större än AP-fonderna tillsammans) och dess storlek utgör därför en betydande praktisk begränsning vad gäller möjligheter att finna lämpliga onoterade investeringar i en omfattning som skulle ge en relevant allokering.

Vid en breddning av referensgruppen ovan till pensionsfonder generellt, så kan konstateras att utökade investeringar till illikvida och onoterade tillgångar är en väldigt stark trend. Likaså är trenden stark vad gäller användningen av mer investerings- och kostnadseffektiva format såsom direktinvesteringar.

Genom att även fortsatt begränsa AP-fondernas möjligheter till direktinvesteringar i onoterade aktier och krediter kommer inte heller syftena kopplade till kostnadseffektivitet och avkastningsmöjlighet kunna uppnås, se vidare kap 6.3 nedan.

6.1 Saminvesteringar i onoterade företag

AP-fonderna bör tillåtas göra saminvesteringar och sidoinvesteringar i onoterade bolag, tillsammans med till exempel riskkapitalfonder, institutionella och industriella ägare eller andra investerarkonsortier.

I Promemorian redogörs för olika investeringsmodeller för institutionella investerare att skapa exponering mot aktier och andelar i onoterade företag, från fond-i-fondinvestering och fondinvestering, via sidoinvestering och saminvestering till egna direktinvesteringar i onoterade företag. Promemorian tydliggör vidare att AP-fonderna kan göra saminvesteringar i onoterade aktier och andelar genom det i AP-fondslagen definierade Riskkapitalföretaget. Detta verktyg ska, enligt förslaget, även kunna användas för investeringar i infrastrukturbolag samt sidoinvesteringar med till exempel riskkapitalfonder (här avses externa fondförvaltare och inte lagens definition av Riskkapitalföretag). Fjärde AP-fonden välkomnar förtydligandet men anser inte att något nytt förslag i sak därmed har lagts fram. AP-fonderna har redan idag detta alternativ och menar att denna investeringsform som enda verktyg utöver fond, kommer medföra att syftet med Promemorian, d.v.s. ökad kostnadseffektivitet, ökade avkastningsmöjligheter och långsiktighet, kommer att begränsas och försvåras. Genom att fortsatt begränsa AP-fonderna på det sätt som nu föreslås, får inte heller AP-fonderna de möjligheter som andra jämförbara institutionella investerare internationellt har idag.

De skäl som i Promemorian anförs för att bibehålla nuvarande struktur och inte medge ytterligare flexibilitet är bl.a. att AP-fonderna inte ska bygga upp organisationer som har till uppgift att ha det operativa företagsledningsansvaret, d.v.s. aktivt och löpande driva företagets verksamhet. Vidare anförs att AP-fonderna, genom att begränsas till att investera via Riskkapitalföretaget, inte behöver bygga upp betydande organisationer för onoterade direktinvesteringar.

Såsom har anförts i AP4:s tidigare remissyttrande avseende Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)" (sid 7) kan onoterade direktinvesteringar struktureras på ett sådant sätt att de kan genomföras och förvaltas med begränsade interna resurser och utan att introducera omfattande operationell komplexitet. En viss ökad kostnad för ytterligare personalstyrka med investeringskompetens och ytterligare operationellt stöd, måste ställas i relation till de betydande kostnadsbesparingar och investeringseffektivitet som kan uppnås.

Enligt Promemorian bör AP-fonderna kunna göra sidoinvesteringar genom fond eller genom ett Riskkapitalföretag. Denna typ av investeringar sker kostnadseffektivt tillsammans med en fondförvaltare som erbjuder denna investeringsmöjlighet för att rabattera förvaltningsarvodena till sina viktigaste investerare. Fondförvaltaren ansvarar, på sätt som beskrivs i Promemorian, för den

löpande förvaltningen och ägarstyrningen. Att begränsa denna typ av investeringar till på förhand bestämda strukturer (fond eller Riskkapitalföretag), kommer begränsa AP-fondernas möjligheter att kunna delta i den typen av investeringar och kommer vidare tillföra onödig komplexitet och fördyring.

AP-fonderna bör kunna direktinvestera i infrastrukturbolag på samma sätt som idag kan göras i fastighetsbolag, då dessa tillgångar har stora likheter och skulle innebära exponering mot ett attraktivt samhällsnyttigt investeringsområde på ett kostnadseffektivt sätt.

I Promemorian föreslås att AP-fonderna inte heller framgent ska få göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag. Liksom idag ska AP-fonderna i framtiden endast kunna göra dessa investeringar via fond eller Riskkapitalföretag, alternativt som direktinvestering om investeringsobjektet kan klassificeras som fastighetsbolag. AP4 har i sitt remissyttrande avseende Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)" (sid 3-4 samt 7-10) argumenterat för varför investeringar i infrastrukturbolag i AP-fondernas placeringsregler bör behandlas på motsvarande sätt som fastighetsbolag. AP4 vidhåller att detta skulle bidra till långsiktighet, kostnadseffektivitet, skalfördelar, ökad avkastningspotential, förbättrade möjligheter att ta ägaransvar och att göra hållbarhetsinriktade investeringar samt att det är i linje med rådande marknadspraxis.

AP4 vidhåller således sammanfattningsvis att AP-fonderna behöver större flexibilitet och fler investeringsmodeller vad gäller investeringar i onoterade aktier och andelar, än vad Promemorian nu föreslår för att inte riskera att syftet med de nya placeringsreglerna inte uppnås.

Högsta andel av röstetalet i Riskkapitalföretaget

Om ovan angivna, enligt AP4, viktiga förändringar (se ovanstående sammanfattning samt AP4:s tidigare remissvar avseende Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)") inte tillmötesgår utan Promemorians förslag om att fortsatt använda Riskkapitalföretaget som det huvudsakliga verktyget för AP-fondernas investeringar i onoterade tillgångar, är det under alla omständigheter nödvändigt att ytterligare justeringar medges i förhållande till Promemorians förslag.

Nuvarande begränsning om högsta andel av röstetalet i Riskkapitalföretaget om 30 procent bör höjas. Reglerna bör tillåta en högsta andel av röstetalet om 50 procent. Detta för att inte kräva så många ägare i Riskkapitalföretaget att det i praktiken blir mycket svårt, eller till och med omöjligt, att använda. Med denna högre rösträttsandel i Riskkapitalföretaget skulle AP-fondernas möjligheter för illikvida långsiktiga och kostnadseffektiva saminvesteringar öka betydligt.

Saminvesteringar är ett område som till stor grad har utvecklats till marknadspraxis bland större pensionsfonder då det främjar långsiktighet, kostnadseffektivitet, ägaransvar och begränsar risken för överdiversifiering. För att denna typ av investeringar ska kunna genomföras krävs att de samarbetande investerarna har en stor strategisk samsyn och stort förtroende för varandra. Det är

normalt en betydande svårighet att hitta saminvestorer med dessa egenskaper. Komplexiteten ökar också betydligt med antalet saminvestorer, och därmed också förutsättningarna för en lyckad långsiktig saminvestering.

I Promemorian föreslås att Riskkapitalföretaget är den investeringsstruktur som, utöver fond, ska kunna användas av AP-fonderna för saminvesteringar och sidoinvestering i onoterade aktier och andelar. Riskkapitalföretag är ett format som bl.a. kan användas för att göra flera investeringar i onoterade tillgångar i samma struktur. I jämförelse med en enskild saminvestering krävs i dessa fall naturligt en ännu större värdegemenskap och långsiktig strategisk samsyn mellan ägarna. Att ingå ett partnerskap i form av ett gemensamt ägande i ett Riskkapitalföretag kan liknas vid ett "giftermål" som ska ha utsikter att kunna vara väldigt länge. Kostnaderna om partnerskapet inte fungerar och i värsta fall måste brytas upp är avsevärda. Sålunda är det vanligtvis en betydligt större svårighet att hitta lämpliga partners att kunna äga Riskkapitalföretag med, snarare än att tillsammans hitta intressanta investeringsobjekt. Denna typ av långsiktigt partnerskap som kräver så mycket gemenskap och tillit av de ingående parterna underlättas i normalfallet också av att dessa har mer eller mindre likvärdiga ägarandelar. En begränsning avseende högsta rösträttsandel i ett Riskkapitalföretag om 30 procent som föreslås i Promemorian innebär sålunda i praktiken att minst fyra ägare av motsvarande storlek ska delta i partnerskapet, alternativt om det är färre än fyra ägare, att AP-fonden alltid kommer hamna i rösträttsmässigt underläge i förhållande till övriga investorer.

Av ovan angivna skäl så skulle man genom att behålla nuvarande rösträttsnivå om 30 procent i betydande grad försvåra och i många fall omöjliggöra för AP-fonderna att använda Riskkapitalföretaget som investeringsstruktur och därmed heller inte uppnå de syften som varit utgångspunkt för Promemorian.

För att inte göra Riskkapitalföretagsstrukturen väldigt svåränvänd i praktiken så föreslår AP4 därför att begränsningen om högsta andel av röstetalet i Riskkapitalföretag höjs från 30 procent till 50 procent. Åtminstone bör begränsningen i röstetalet höjas till 35 procent för att möjliggöra Riskkapitalföretag med tre jämbördiga investorer, även om också denna nivå skulle innebära betydande praktiska problem.

Operativt företagsledningsansvar respektive strategiskt ägaransvar

I Promemorian tydliggörs att AP-fonderna i Riskkapitalföretaget ska ta ett strategiskt ägaransvar men inte åta sig det operativa företagsledningsansvaret. AP4 anser att denna syn på AP-fonderna som ägare är rimlig och motsvarar det ansvar AP-fonderna utövar idag vid direktägande av onoterade fastighetsbolag.

I författningskommentaren till 8a §, sid 25, anges att syftet med denna gränsdragning är att AP-fonderna inte ska börja driva Riskkapitalföretag eftersom AP-fonderna inte ska bygga upp stora organisationer som förvaltar företag. Vidare anges att "AP-fonderna ska därför inte åta sig att göra bedömningar som gäller t.ex. vilka enskilda företag som riskkapitalföretaget ska investera i."

Denna skrivning är otydlig och bör utgå.

Om med ”bedömningar” avses det förberedande arbete som krävs för att kunna ta ställning till och besluta om en potentiell investering, exempelvis due diligence, värdering och analys, bör detta i vart fall förtydligas.

Inom ramen för det viktigaste strategiska ansvaret i ett Riskkapitalföretag ligger inte sällan att ytterst kunna besluta om vilka enskilda investeringar ett samägt Riskkapitalföretag ska investera i. Detta gäller t.ex. i fall då investeringen har betydelse för Riskkapitalföretagets inriktning, eller är av strategisk storlek eller på annat sätt har strategisk betydelse för verksamheten. Att inte kunna vara delaktig i dessa beslut utan enbart förväntas tillskjuta kapital i ett Riskkapitalföretag med obegränsad livslängd vore inte att bedriva ägarrollen på ett ansvarsfullt sätt och skulle inte motsvara vad andra ägare anser vara praxis eller vad som förväntas av AP-fonderna som ansvarsfulla ägare.

I övrigt anser AP4 att det är olämpligt att detaljreglera exakt hur AP-fonderna ska agera som ägare och vilka frågor som är strategiska respektive operativa måste kunna bedömas från fall till fall.

I samma kommentar används också uttrycket ”ett strategiskt företagsledningsansvar”. Författningskommentaren bör istället referera till ”ett strategiskt ägaransvar” även i denna del.

6.2 Innehav i fastighetsbolag och Riskkapitalföretag när aktierna eller de andra andelarna i bolaget eller företaget tas upp till handel

AP4 välkomnar att en AP-fond får behålla ett innehav som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i ett fastighetsbolag om aktierna eller de andra andelarna tas upp till handel.

AP4 avstyrker förslaget i den del som anger att för innehav i Riskkapitalföretag överstigande begränsningen om 10 procents röstandel ska avvecklas så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt, dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden. Förslaget är i denna del otydligt och omöjliggör en praktisk tillämpning.

AP4 föreslår att den regel som föreslås för fastighetsbolag, att ägande inte ska få ökas så länge fondens innehav överstiger begränsningen om 10 procent av röstetalet, ska gälla även för Riskkapitalföretag.

I Promemorian föreslås att AP-fondernas innehav i Riskkapitalföretag som tas upp till handel på en handelsplats eller motsvarande marknadsplats utanför EES ska avvecklas till den del innehavet överstiger 10 procents röstandel ”...så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Den delen ska dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden.”.

Förslaget är i denna del otydligt och omöjliggör praktiskt tillämpning. En påtvingad snabb avveckling av innehavet riskerar att vara skadligt för förvaltningen av fondens medel, bolaget samt

marknadens funktionssätt. Om AP-fonderna tvingas att i nära anslutning till en notering avyttra ägande överstigande 10 procent så kommer detta att betraktas som negativt och förutsägbart utifrån marknadens perspektiv och vara försvårande för en lyckad börsnotering.

Promemorian ger inte heller vägledning vad gäller betydelsen av begreppet "utan förlust". Ska beräkning ske utifrån noteringstillfället eller beräknat från ursprungligt anskaffningsvärde?

AP4 föreslår med hänsyn till ovanstående att den regel som föreslås för fastighetsbolag ska gälla även för Riskkapitalföretag.

6.3 Investeringar i illikvida krediter genom fonder

AP4 vidhåller behovet av att kunna investera i onoterade krediter i större utsträckning och med mer flexibilitet än vad som föreslås i Promemorian, i vilken förtydligas att AP-fonderna får investera i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom fonder.

I vart fall bör förtydligas att även investeringsformen Riskkapitalföretag ska kunna användas för att, förutom för investeringar i onoterade aktier och andra andelar, investera i sådana fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning.

AP4 föreslår även att Promemorians referens till prop. 1999/2000:46 s. 166 avseende "utgiven för allmän omsättning" utgår.

Såsom anförts i AP4:s remissyttrande avseende Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)" (sid 10) har en framväxande marknad för illikvida krediter expanderat vid sidan av bankernas traditionella utlåning. Detta är ett attraktivt område för långsiktiga investerare att ta del av och dessa investeringar skulle, såsom anförts i Promemorian, vara ett sätt för AP-fonderna att diversifiera portföljerna ytterligare. Dessutom är det ur ett samhällsekonomiskt perspektiv viktigt att AP-fonderna kan bidra till företags finansiering via den kreditmarknad som växt fram vid sidan av banksystemet.

I Promemorian föreslås att AP-fondernas investeringar inom detta område, även fortsatt endast får ske indirekt genom fonder. Som skäl anförts bl.a. att direktinvesteringar i dessa instrument skulle kräva en uppbyggnad av stora interna kreditprövningsorganisationer. AP4 delar inte denna bedömning och anser att AP-fonderna begränsas på ett olyckligt sätt. Syftena som anges i Promemorian som skäl för förslagen kommer därmed inte att kunna uppnås. Att endast för framtida investeringar vara hänvisade till fonder som enda möjliga investeringsform är inte kostnadseffektivt och riskerar att snabbt bli omodernt. Det saknas skäl till varför AP-fonderna bör begränsas mer vad gäller detta tillgångsslag än vad Promemorian föreslår avseende onoterade aktier och andelar.

I vart fall bör de möjligheter som enligt Promemorian ges AP-fonderna att saminvestera indirekt i onoterade aktier och andelar via Riskkapitalföretag även medges avseende sådana krediter som inte är utgivna för allmän omsättning.

I Promemorian (första stycket på sid 20) anges "Med utgiven för allmän omsättning avses att fordringsrätten är konstruerad på ett sådant sätt att den enkelt och smidigt kan överlåtas på värdepappersmarknaden...". AP4 välkomnar denna skrivning men menar att referensen till prop.1999/2000:46 s. 166 måste utgå för att inte begreppet "utgiven för allmän omsättning" även framgent också måste tolkas utifrån ett föråldrat och ej längre gällande regelverk. Detta kommer fortsatt att innebära stora problem i den praktiska tillämpningen.

6.4 Lån till fastighetsbolag och Riskkapitalföretag

AP4 välkomnar att 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, utan begränsning avseende ägarandel i dessa bolag.

8 Konsekvensanalys

8.3 Samhällsekonomiska konsekvenser

Såsom har anförts ovan anser AP4 inte att de i Promemorian angivna syftena - kostnadseffektivitet, samt förbättrade investerings- och avkastningsmöjligheter i förvaltningen – i tillräcklig omfattning kommer att uppnås genom de förslag och förtydliganden som lämnas i Promemorian.

9 Författningskommentar

I Promemorians kapitel 9 "Författningskommentar" återkommer det resonemang kring strategiskt ägaransvar respektive operativt företagsledningsansvar som återfinns i Promemorians kapitel 6.1 "Saminvesteringar i onoterade företag". AP4:s synpunkter i denna fråga återfinns därför under 6.1 ovan, kompletterat med nedanstående förslag.

AP4 anser att referensen i författningskommentaren till 8a §, sid 25 "AP-fonderna ska därför inte åta sig att göra bedömningar som gäller t.ex. vilka enskilda företag som Riskkapitalföretaget ska investera i." bör utgå, se kommentar till 6.1 under rubriken "Operativt företagsledningsansvar respektive strategiskt ägaransvar".

I samma kommentar används uttrycket "ett strategiskt företagsledningsansvar". Detta är ytterligare ett begrepp, utöver strategiskt ägaransvar och operativt företagsledningsansvar, som införs och riskerar tolkningsproblem. Författningskommentaren bör istället referera till "ett strategiskt ägaransvar" även i denna del.

Vad avser övriga delar i författningskommentaren hänvisas till de synpunkter som lämnats ovan under respektive rubrik.

Övrigt

Såsom framförts av AP-fonderna i samband med tidigare remissvar alltsedan Ds 2015:34 så är det nödvändigt och angeläget att ett förtydligande i 31 kap 4 § i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) sker för att AP-fonderna ska kunna genomföra sitt uppdrag och kunna agera på kapitalmarknaden i konkurrens med andra aktörer som inte omfattas av offentlighetsprincipen. Denna föreslagna ändring är idag om möjligt än mer angelägen och tas därför upp även i detta remissvar även om den ligger utanför Promemorians förslag.

Nuvarande lydelse		Föreslagen lydelse	AP-fondernas förslag
31 kap. 4 §		31 kap. 4 §	
I annan av en myndighet bedriven upplåningsverksamhet eller affärsmässig <i>utlåningsverksamhet</i> 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.	Promemorian innehåller inte något förslag i denna del.	I annan av en myndighet bedriven upplåningsverksamhet eller affärsmässig <i>utlånings- eller investeringsverksamhet</i> 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.	AP4 anser att det är lämpligt att denna ändring, som har föreslagits i avsnitt 2.16 i Ds 2015:34, genomförs.

FJÄRDE AP-FONDEN



Niklas Ekvall

Verkställande direktör



Ulrika Malmberg Livijn

Chefsjurist