



Finansdepartementet

103 33 Stockholm

## Yttrande – vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP- fonderna

### Sammanfattning av LOs synpunkter

LO *tillstyrker* samtliga förslag till förändringar av placeringsreglerna då vi menar att dessa utökar AP-fondernas möjlighet till avkastning utan att medföra onödiga risker.

- LO *tillstyrker* det förtydligande som ämnar skapa mer handlingsfrihet för AP-fonderna vid notering av tidigare onoterade innehav och hur ett tillfälligt överskridande av gränsvärdet ska hanteras.
- LO *tillstyrker* förslaget om att låta AP-fonderna investera i illikvida krediter genom fonder.
- LO *tillstyrker* förslaget om lån till fastighetsbolag eller riskkapitalföretag
- Därtill förs i promemorian ett resonemang kring möjligheterna för AP-fonderna att investera i infrastruktur. LO anser inte att promemorian på ett tillfredställande sätt motiverar dagens begränsningar i möjligheterna att investera i onoterade tillgångar, särskilt givet den särbehandling av fastighetsbolag som finns i regelverket. LO vill se ökade möjligheter till direktinvesteringar exempelvis genom att regeringen överväger en lättnad av 30%-regeln och/eller möjligheterna till direktinvesteringar utan att gå via riskkapitalbolag/fonder.

### Bakgrund och överväganden

1-4 AP-fonden (nedan kallat AP-fonderna) förvaltar buffertkapitalet i inkomstpensionssystemet. Fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet.

Promemorian föreslår ett antal förändringar av investeringsreglerna för AP-fonderna. Dessa förändringar är relaterade till promemorian "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna" (Fi2017/02972/FPM) där mer genomgripande förändringar av investeringsreglerna för AP-fonderna föreslogs. Dessa förändringar tog sin utgångspunkt i att de finansiella marknaderna hade utvecklats väsentligt de senaste 15-20 åren och att det därför fanns skäl att se över regelverket och på så sätt förbättra AP-fondernas möjlighet till en god avkastning.

Den nu remitterade promemorian föreslår ett antal ytterligare förändringar av investeringsreglerna för AP-fonderna.

LO ställer sig huvudsakligen positiv till dessa förändringar då vår bedömning är att de utökar AP-fondernas möjlighet till diversifiering och därmed avkastning utan att medföra onödiga risker.

### **Innehav i fastighetsbolag och riskkapitalföretag när aktierna eller de andra andelarna i bolaget eller företaget tas upp till handel**

Promemorian föreslår dels tydligare regler för hur AP-fonderna ska hantera situationer som kan uppstå när innehav i onoterade bolag börsnoteras. Enligt förslaget ska fonderna tillfälligt få överstiga dagens gränsvärden för hur stora andelar av noterade bolag som AP-fonderna får äga om detta är en konsekvens av noteringen. Fonderna får dock inte utöka sitt ägande så länge man överstigit gränsvärdet utan förväntas avveckla sitt ägande över gränsvärdet i en ekonomiskt ansvarsfull takt.

*LO tillstyrker förslaget.*

### **Investeringar i illikvida krediter genom fonder**

Promemorian föreslår att AP-fonderna ska få investera i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom fonder. Denna typ av investeringar har över tid blivit vanligare på de finansiella marknaderna.

*LO tillstyrker förslaget.*

### **Lån till fastighetsbolag och riskkapitalföretag**

Promemorian föreslår också att AP-fonderna ska få låna ut pengar till onoterade bolag som man själv äger aktier i.

*LO tillstyrker förslaget.*

### **Saminvesteringar i onoterade företag**

I promemorian tydliggörs också regelverket kring saminvesteringar i onoterade företag och då särskilt infrastruktur, då ökade möjligheter till denna typ av investeringar tidigare efterfrågats av fonderna och andra remissinstanser, däribland LO.

Dagens regelverk begränsar möjligheterna till investeringar i onoterade bolag på tre sätt.

- Dels får inga direktinvesteringar göras i onoterade bolag, istället måste investeringarna alltid ske via en fond, ett riskkapitalbolag eller ett fastighetsbolag.
- Dels får fondens totala innehav i illikvida tillgångar (dit onoterade aktier räknas) ej överskrida 40% av fondens totala kapital
- Dels får en enskild fond inte äga mer än 30% av saminvesteringen (detta gäller dock inte investeringar i fastighetsbolag).

Promemorian tydliggör därmed att investeringar i infrastruktur, eller i valfri annan sektor, är fullt möjliga så länge det sker inom ovanstående ramar.

LO anser att intentionerna bakom begränsningarna är goda men tycker inte att promemorian på ett övertygande sätt lyckas motivera dem.

30%-regeln syftar till ökad riskspridning men riskerar samtidigt att hindra lönsamma investeringar då det ställer ökade krav på AP-fonderna att hitta flera partners att samverka med vid en investering (minst fyra parter krävs om det ska ske med likvärdiga ägarandelar).

Särbehandlingen av fastigheter verkar vidare ge upphov till vissa gränsdragningsproblem. Baserat på erfarenheterna från den första och tredje AP-fondens investering i Ellevio kan man konkludera att många former av infrastruktur troligtvis går att betrakta som fastigheter. Då elnät, flygplatser, broar, järnvägar mm kan klassificeras på detta sätt verkar regeln om ett maximalt ägande om 30% vara åsidosatt i dessa fall. Däremot framstår det som mer osäkert ifall investeringar i t.ex. det kommande svenska 5G-nätet skulle vara möjliga på samma sätt, då dessa troligtvis inte kan klassificeras som fastigheter.

Dessa godtyckliga skillnader mellan möjligheterna att investera i olika närliggande typer av verksamheter framstår som omotiverade.

För att underlätta investeringar i onoterade bolag hade LO hellre sett att regeringen tydligare övervägde lättnader i 30%-regeln, och/eller att i vissa fall utöka möjligheterna till direktägande av onoterade bolag. Detta bör ske medan begränsningen om maximalt 40% illikvida tillgångar kvarstår.

Med vänlig hälsning  
Landsorganisationen i Sverige



Karl-Petter Thorwaldsson



Peter Gerlach  
Handläggare