



AP7
Vasagatan 16, 10tr
Box 100, 101 21 Stockholm
Sweden
Tel: +46 8 412 26 60
Fax: +46 8 22 46 66
info@ap7.se
www.ap7.se
Org.nr: 802406-2302
Momsreg.nr/VAT-no:
SE802406230201

20 juni 2019

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

Sjunde AP-fondens remissvar på Promemorian vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna

(Fi2019/01595/FPM)

Sammanfattning

Sjunde AP-fonden ("AP7") välkomnar föreslagna förändringar av placeringsreglerna för Första-Fjärde AP-fonderna ("Buffertfonderna") och instämmer i allt väsentligt med förslagen i promemorian då de bidrar till utökade avkastningsmöjligheter och ger bättre förutsättningar för att göra hållbara investeringar. Ändringarna innebär emellertid en fortsatt begränsad handlingsfrihet i jämförelse med den övergång till en s.k. aktsamhetsprincip som föreslogs i departementspromemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34). AP7 vill betona att regleringen av Buffertfonderna, i ett internationellt perspektiv, framstår som mycket detaljrik och att det därför, på sikt, bör övervägas om en övergång till en mer principbaserad reglering kan öka effektiviteten ytterligare.

AP7 lämnar nedan några allmänna synpunkter och förslag som, enligt AP7:s bedömning, kan öka *Buffertfondernas* avkastningsmöjligheter och kostnadseffektivitet ytterligare.

Inledande synpunkter

Ett syfte med förslaget i promemorian är att ge *Buffertfonderna* liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare. AP7:s uppfattning är att regleringen av pensionsfonder internationellt har rört sig bort från kvantitativa begränsningsregler och ersatts med en mer processinriktad reglering grundad i aktsamhetsprincipen¹. Aktsamhetsprincipen ("the prudent person rule") är ett exempel på en kvalitativ regleringsansats för hur förvaltningen av pensionsmedel bör

¹ OECD (2017), Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors, s.10



bedrivs². Som konstateras i departementspromemorian (Ds 2015:34) skulle tillämpning av akksamhetsprincipen vid förvaltningen av *Buffertfonderna* ”öka flexibiliteten i förvaltningen och öppna möjligheter för en högre riskjusterad avkastning och mer robust riskkontroll”.

AP7 konstaterar att syftet, att ge *Buffertfonderna* likartade förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare, bara delvis uppnås med de nu föreslagna förändringarna. *Buffertfondernas* möjligheter till direktinvesteringar i onoterade företag, infrastrukturbolag och illikvida krediter ska, enligt förslagen i promemorian, även fortsatt begränsas. Möjligheten att kunna investera direkt har den fördelen att större förvaltningsvolymmer kan allokeras och att tidpunkten för investering mer direkt kontrolleras av investeraren. Investerare som har möjlighet att investera direkt i onoterade företag har därmed bättre förutsättningar att snabbt kunna öka allokeringen till tillgångsslaget i situationer då likviditetspremien är hög³. AP7:s uppfattning är att detta är investeringsmöjligheter som många andra jämförbara institutionella investerare förfogar över och som kan öka effektiviteten i förvaltningen.

AP7 anser vidare att en övergång till en principbaserad reglering med utgångspunkt i akksamhetsprincipen kan öka effektiviteten i förvaltningen och därför, på sikt, bör övervägas. En sådan övergång skulle ge *Buffertfonderna* ökad flexibilitet i förvaltningen och göra *Buffertfonderna* till mer attraktiva samarbetspartners för andra institutionella investerare.

AP7:s svar nedan följer promemorians rubriksättning och numrering.

6 Ändring av vissa placeringsregler

AP7 instämmer i allt väsentligt med de förtydliganden och ytterligare ändringar av *Buffertfondernas* placeringsregler som föreslås i promemorian då de bidrar till utökade avkastningsmöjligheter och ger *Buffertfonderna* bättre förutsättningar för att göra hållbara investeringar.

AP7 noterar att utökade möjligheter till direktinvesteringar i onoterade företag inte är en del av förslaget. *Buffertfonderna* investerar globalt varför möjlighet till direktinvesteringar i onoterade företag skulle bidra till ytterligare avkastningsmöjligheter. Enligt AP7:s bedömning skulle direktinvesteringar i onoterade företag också bidra till kostnadseffektivitet och därmed sänka den totala kostnaden för denna typ av investeringar.

² Nya regler för AP-fonderna, Ds 2015:34, s.107

³ Evaluating investments in unlisted equity for the Norwegian government pension fund (GPF), January 10, 2018



AP7 konstaterar att höjning av den röstandelsbegränsning på 30% som gäller idag inte är del av förslaget. Enligt AP7:s bedömning skulle en höjd röstandelsbegränsning bidra till att skapa flera investeringsmöjligheter eftersom färre investerare krävs för att starta ett riskkapitalföretag.

6.4 Lån till fastighetsbolag och riskkapitalföretag

I promemorian föreslås att *Buffertfonderna* ska få ge lån till onoterade riskkapitalföretag och fastighetsbolag som de innehar aktier eller andra andelar i.

I den tidigare bestämmelsen var denna möjlighet knuten till en minsta ägarandel (mer än hälften av röstetalet). Då lånemöjligheten inte längre föreslås vara villkorad till en minsta ägarandel kan effektiviteten i den föreslagna bestämmelsen ifrågasättas. AP7 anser att kravet på eget ägande, om det ska kvarstå, bör relateras till en minsta ägarandel eller annars tas bort. AP7 har inga invändningar mot att kravet på eget innehav helt tas bort.

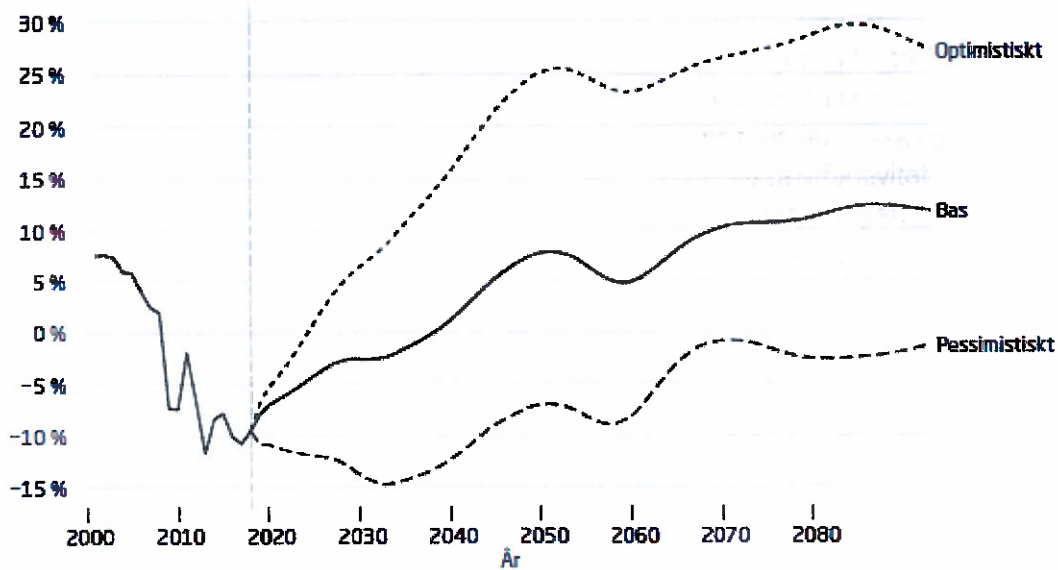
8.4 Konsekvenser för myndigheter

AP7 instämmer i allt väsentligt med promemorians beskrivning vad avser konsekvenser för *Buffertfonderna*. Utökade avkastningsmöjligheter genom de föreslagna ändringarna av placeringsreglerna bidrar till en lägre totalkostnad som gynnar pensionssparare. Som framgår ovan bedömer AP7 också att utökade möjligheter till direktinvesteringar i onoterade företag skulle bidra till att ytterligare sänka den totala kostnaden för denna typ av investeringar.

Avslutande kommentarer

Inkomstpensionssystemets avgiftsnetto (skillnaden mellan inbetalda pensionsavgifter och pensionsutbetalningar) förväntas vara negativt under många år framöver beroende på att 1940-talets stora årskullar har gått i pension⁴ (se diagram nedan). Under ogynnsamma förhållanden skulle *Buffertfondernas* samlade kapital därför kunna komma att minska i betydande omfattning under kommande år. Även om *Buffertfondernas* likviditetsbehov i stor utsträckning styrs av demografiska faktorer med förhållandevis god långsiktig förutsägbarhet, behöver investeringar i mindre likvida tillgångar dimensioneras så att nödvändig betalningsberedskap upprätthålls.

⁴ Pensionsmyndigheten Orange rapport 2018, s.52



Källa: Pensionsmyndigheten

AP7 välkomnar föreslagna förändringar av *Buffertfondernas* placeringsregler men vill samtidigt betona vikten av att investeringar i mindre likvida tillgångar, oaktat kvantitativa begränsningsregler, behöver ske med beaktande av potentiella riskscenarion.

För Sjunde AP-fonden

Richard Gröttheim
Verkställande direktör