

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

Inledning

SVCA delar promemorians utgångspunkt att ytterligare ändringar i placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna skulle förbättra kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar.

I promemorian används begreppet riskkapitalföretag vilket är ett ålderdomligt och otydligt begrepp. SVCA använder i det följande private equity-fonder för avtalsreglerat samriskföretagande mellan professionella och semi-professionella investerare, fondförvaltare och investeringsrådgivare. Private equity-fonder investerar primärt i onoterade bolag där institutionella investerare såväl som rådgivarna förutsätts investera betydande kapital för att bygga långsiktigt hållbara bolag.

SVCA har i tidigare remissyttranden¹ framhållit att de nuvarande kvantitativa begränsningsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna är föråldrade och fungerar dåligt med hänsyn till de nya typer av tillgångar och investeringsinstrument som har introducerats på de finansiella marknaderna. Stora förbättringar har skett i och med de nya placeringsreglerna men behov av ändringar kvarstår.

Marknaden för investeringsinstrument har utvecklats snabbt de senaste 35 åren. Den gängse bedömningen är att marknaden för investeringsinstrument kommer att fortsätta att utvecklas snabbt till följd av globalisering, digitalisering, förändrad finansmarknadsreglering och fortsatt låga räntor. SVCA anser att det är centralt att AP-fonderna och därmed det svenska framtida pensionärskollektivet får ta del av den avkastning som dessa nya investeringsinstrument kan generera. Ett antal nyare tillgångsklasser har även positiva bieffekter för samhället i stort såsom investeringar i onoterade svenska tillväxtbolag genom private equity- och venture capital-fonder och utlåning utanför banksektorn genom s.k. *private debt* eller *credit funds* – en tillgångsklass som vuxit kraftigt efter finanskrisen 2008 då bankernas utlåning till företagen minskat.

En alltför rigid nationell överreglering av AP-fondernas placeringsmandat gällande alternativa investeringsinstrument utgör hinder för AP-fonderna att uppnå optimal diversifiering av sina tillgångar och därmed en bättre avkastnings- och riskprofil. Det är avgörande att de ändringar som nu föreslås är framtidssäkrade och möjliggör för AP-fonderna att investera i moderna investeringsinstrument som kommer att fortsätta att utvecklas.

SVCA har baserat yttrandet utifrån ovan utgångspunkter.

¹Fi2012/3047, Fi2015/3429 & Fi2017/02972/FPM

Synpunkter

Om begreppet ”riskkapitalföretag”

I promemorian används begreppet ”riskkapitalföretag” definierat som:

”Med riskkapitalföretag avses 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.”

SVCA anser att ”riskkapitalföretag” är ett ålderdomligt och otydligt begrepp. SVCA kan utifrån definitionen inte se vad som i sak skiljer ”riskkapitalföretag” från flera ofta förekommande fondstrukturer där fonden har en bolagsrättslig form.

Detta medför att begreppet och definitionen skapar förvirring och SVCA anser därför att de bör ersättas i lagstiftningen för att förtydliga vad som avses alternativt tas bort givet de synpunkter som SVCA lämnar nedan.

6.1 Saminvesteringar i onoterade företag

Promemorians 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.

Promemorians bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna bör inte 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 investeringar i sådana infrastrukturföretag genom fonder, fastighetsbolag eller riskkapital-företag.

SVCA har i tidigare remissvar framfört att AP-fonderna borde få möjlighet att göra s.k. *co-investments*, det promemorian kallar sidoinvesteringar, tillsammans med private equity- och venture capital-fonder och andra institutionella investerare. Som promemorian framhåller på s. 14 så är det vid en *co-investment* ”fondförvaltaren som ansvarar för den löpande förvaltningen och ägarstyrningen av företaget.” SVCA anser därför inte att den föreslagna begränsningen till att direktägande av onoterade aktier endast får ske via ”riskkapitalföretag” behövs. SVCA tillstyrker därför promemorians förslag men anser att det, med promemorians terminologi, bör inbegripa både saminvesteringar och sidoinvesteringar oavsett om det sker genom ett ”riskkapitalföretag” eller ej. SVCA delar dock promemorians bedömning att AP-fonderna inte ska ta på sig det operativa företagsledningsansvaret men anser att det kan regleras i lag även i de fall där fonderna skulle direktäga onoterade aktier.

6.3 Investeringar i illikvida krediter genom fonder

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

SVCA tillstyrker promemorians förslag.

6.4 Lån till fastighetsbolag och riskkapitalföretag

Promemorians 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.

Givet den begreppsförvirring som begreppet "riskkapitalföretag" medför, anser SVCA att lagtexten bör förtydligas så att det framgår att investeringar i svenskbaseade alternativa investeringsfonder som använder ett svenskt aktiebolag och där investerarna investerar via skuldsidan är tillåtna oavsett om AP-fonden äger aktier eller ej givet att detta är en fondinvestering såsom tillåtet via 4 kap. 8 a § av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Swedish Private Equity & Venture Capital Association, SVCA



Isabella de Feudis, VD