

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm
fi.registrator@regeringskansliet.se

Stockholm 2017-10-20

Fjärde AP-fondens remissyttrande avseende

Finansdepartementets Promemoria Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)

Innehållsförteckning

1. Sammanfattning.....	3
2. Placeringsregler (Promemorian kapitel 6)	7
2.1 Kommentar till Promemorian kapitel 6.1 och 6.2	7
2.2 Tillägg och förtydligande till likvida tillgångar (Promemorian kapitel 6.1)	11
2.3 Investeringar i råvaruderivat bör tillåtas (Promemorian 6.3)	12
2.4 Kravet på att anlita externa förvaltare tas bort (Promemorian kapitel 6.4)	12
3. Hållbarhet (Promemorian kapitel 7)	13
3.1 Ambitiöst och tydligt styrande mål för hållbarhet (Promemorian kapitel 7.1 och 7.2)	13
3.2 Inte näringspolitiska- eller ekonomisk-politiska uppgifter	15
3.3 Riktlinjer och mål (Promemorian kapitel 7.3)	16
3.4 Transparens med ansvar (Promemorian kapitel 7.4)	17
3.5 Samverkan (Promemorian kapitel 7.5)	18
4. Lagtext samt övriga synpunkter, kommentarer och exempel	19
Bilaga 1: Lagförslag och kommentar	20
Bilaga 2: Kommentarer rörande detaljstyrande hänvisningar och instruktioner i Promemorian	35

Definierade termer

Följande definierade termer används i remissvaret:

Ord/begrepp	Definierad term
Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna" (Fi2017/02972/FPM)	Promemorian, Förslaget
Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)	Nuvarande APL
Första-Fjärde AP-fonderna	AP-fonderna
Fjärde AP-fonden	AP4

AP4 avger härmed sitt yttrande över Finansdepartementets Promemoria "Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna (Fi2017/02972/FPM)".

1. Sammanfattning

Ökade allokeringmöjligheter ger bättre förutsättningar att uppfylla AP-fondernas mål

AP-fondernas placeringsregler var relevanta när Nuvarande APL trädde i kraft år 2001. Nu har nästan 17 år passerat och AP4 välkomnar en anpassning av APL till dagens finansiella marknader. Det är viktigt att framtidssäkra lagstiftningen så att den inte begränsar AP-fondernas möjligheter att också i framtiden kunna bedriva en modern och effektiv kapitalförvaltning.

AP4 välkomnar de förändringar som syftar till att öka AP-fondernas flexibilitet avseende allokering mellan olika tillgångsklasser:

- att kravet på att hålla likvida och kreditvärdiga räntebärande värdepapper minskar från 30 till 20 procent av portföljen,
- att andelen illikvida investeringar ökar från maximalt 5 till 40 procent av portföljen, enligt Förslaget räknat vid investeringstillfället, samt
- att kravet på att minst 10 procent av tillgångarna ska förvaltas externt tas bort.

Det friare allokeringmandatet bör åtföljas av mer flexibla möjligheter till direktinvesteringar i onoterade tillgångar

Förslagets modernisering på allokeringnivå åtföljs dock inte av motsvarande modernisering på detaljnivå avseende investeringsformer och instrumenttyper. De nuvarande placeringsreglernas begränsningar avseende onoterade direktinvesteringar föreslås kvarstå, innebärande bland annat att investeringar i onoterade aktier även fortsatt ska ske indirekt via fond eller riskkapitalföretag, att möjligheterna att investera i onoterade krediter och fordringsrätter fortsatt kommer vara begränsade och att investeringar i onoterade infrastrukturbolag inte medges annat än då de sker indirekt via fond eller kan klassificeras som fastighetsbolag.

En effekt av att behålla nuvarande restriktioner i APL för onoterade tillgångar är att AP-fondernas flexibilitet och praktiska möjligheter att använda det nya föreslagna allokeringmandatet kommer att påtagligt begränsas. Dessutom kommer förslaget innebära en mycket kostnadskrävande förvaltning om de föreslagna ökade möjligheterna till illikvida investeringar skulle användas.

AP4 föreslår att direktinvesteringar i onoterade aktier och krediter tillåts i de nya placeringsreglerna för att den ökade flexibiliteten i allokeringshänseende ska kunna användas på åsyftat sätt.

Att kunna direktinvestera i onoterade aktier och krediter möjliggör:

- Att investera i enlighet med etablerade marknadstrender och praxis
Nya marknader har tillkommit och nya investeringsformer och samarbetsformer mellan stora institutionella investerare har utvecklats. Denna utveckling har delvis drivits för att uppnå bättre kostnadseffektivitet inom onoterade investeringar.
- Att investera kostnadseffektivt
Fondförvaltare av onoterade tillgångar erbjuder idag sällan rabatter på fondavgifterna utan

rabatterar istället sina betydande kunder genom att erbjuda saminvesteringar utan, eller till mycket låga avgifter. Att kunna delta i saminvesteringar kommer att leda till betydande kostnadsbesparingar för AP-fonderna som mångfaldigt skulle överstiga eventuella ökade interna kostnader.

- Att dra nytta av det långsiktiga mandatet
AP-fonderna har en mycket lång investeringshorisont och har ett gott rykte både nationellt och internationellt. Det är därför troligt att AP-fonderna kommer att erbjudas att delta i onoterade direktinvesteringar på samma sätt som andra stora pensionsfonder och institutionella ägare, något som skulle ge ytterligare besparings- och avkastningspotential.

Exempel på onoterade direktinvesteringar som är lämpliga och naturliga för AP-fonderna men där Förslaget fortsatt begränsar är:

- saminvesteringar i onoterade bolag, tillsammans med till exempel riskkapitalfonder, större institutionella ägare eller andra investerarkonsortier.
- 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.
- onoterade krediter, ett framväxande attraktivt område sedan finanskrisen 2008. Nuvarande APL lämnas i Förslaget oförändrad vad avser restriktioner kopplade till onoterade fordringsrätter (4 kap 7 §). Detta kommer fortsatt medföra begränsningar för fonderna att kunna investera inom detta samhällsviktiga och investeringsmässigt attraktiva område.
- de många hållbarhetsinriktade investeringsmöjligheter och -initiativ som tas idag och som i framtiden kan förväntas öka än mer. Ett flertal av dessa initiativ är onoterade och förutsätter direktinvestering och är därmed inte investerbara för AP-fonderna vare sig idag eller enligt Promemorian.

AP4:s uppfattning är att onoterade direktinvesteringar kan struktureras på ett sådant sätt att de kan genomföras och förvaltas med begränsade interna resurser och utan att introducera operationell komplexitet. En viss ökad kostnad för ytterligare, om än fortsatt begränsad, personalstyrka med investeringskompetens snarlik befintliga medarbetares och ytterligare operationellt stöd skall ställas i relation till de betydande kostnadsbesparingarna – i form av minskade externa förvaltningsarvoden.

AP4 delar uppfattningen att AP-fonderna inte skall vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag i syfte att inte riskera att utsätta svenska staten för ett åtagande med obegränsat ekonomiskt ansvar. I praktiken har AP-fonderna tillämpat denna viktiga princip oberoende av juridisk form eller struktur i de investeringar som har genomförts. Denna centrala princip skulle inte på något sätt förändras i och med AP4s förslag att tillåta direktinvesteringar i onoterade tillgångar. AP4:s förslag rörande direktinvesteringar avser t.ex. investeringar i onoterade aktier och andelar i bolag där det ekonomiska ansvaret även fortsatt skulle vara begränsat.

I kapitel 2 utvecklar AP4 sitt svar rörande de frågeställningar som berörs i denna sammanfattning samt kommenterar övriga delar av Förslagets kapitel 6 "Placeringsregler".

AP4 välkomnar att hållbarhet införs i lag

AP-fonderna arbetar redan idag mycket aktivt med hållbarhet och anser att det är en nödvändighet för en framgångsrik långsiktig förvaltning. Förslaget återspeglar på ett bra sätt AP-fondernas nuvarande höga ambition på hållbarhetsområdet.

AP4 välkomnar:

- att AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, samt
- att AP-fonderna ska fästa vikt vid en hållbar utveckling utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.

Samverkan bör ske på en övergripande nivå

AP4 anser:

- att det inte är lämpligt att i detalj lagstifta om hur och i vilka delar samverkan mellan AP-fonderna ska ske. Beslut om formerna för samverkan bör även framgent överlåtas till AP-fonderna.
- att det är en central princip att varje enskild AP-fond såväl nu som framöver självständigt ska fatta beslut om enskilda investeringar. Därmed säkerställs bland annat det grundläggande behovet att diversifiera risktagandet mellan AP-fonderna.

I Promemorian föreslås att AP-fonderna ska samverka när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande avseende gemensam värdegrund, riktlinjer för redovisning samt riktlinjer för och gemensam bedömning av vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna. AP4 uppfattar Förslaget som att kravet på samverkan avses vara på ett mer övergripande plan vilket kan förtydligas ytterligare i lagtext. Detta är positivt och sker redan idag, samt är i enlighet med AP4:s synpunkter enligt ovan.

Transparens på övergripande nivå

AP-fondernas redovisning av hur kapitalet har förvaltats föredömligt och de överväganden som gjorts bör ske på övergripande nivå och inte avseende enskilda bolag, då detta allvarligt skulle begränsa AP-fondernas möjligheter att driva verkningsfull ägarstyrning.

Referenser i Promemorian har begränsad tillämpbarhet, riskerar att bli otidsenliga eller riskerar att öppna upp för styrning av annan art än den som utgår från lag eller riksdag

Promemorians beskriver att det sker en snabb utveckling inom hållbarhetsområdet. Samtidigt refererar Promemorian till ett flertal branschorgan, policyer och nationella riktlinjer för att beskriva hur Förslaget avseende ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ska tillämpas.

AP4 anser:

- att det är mest ändamålsenligt och tillräckligt att AP-fonderna styrs av lag och beslut i riksdagen samt breda parlamentariska överenskommelser av typ den svenska statens värdegrund, såsom konkretiserad i regeringsformen, FN:s internationella konventioner som Sverige undertecknat, internationella riktlinjer som Sverige stödjer och Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor.

AP4 föreslår:

- att detaljreferenser tas bort ur det som kommer att utgöra förarbetena till de framtida förändringarna i lag om AP-fonder.

Tydliga övergripande mål utan detaljstyrande instruktioner har hitintills visat sig vara ett kraftfullt och framgångsrikt styrinstrument. Detaljreferenser har och kan få begränsad tillämpbarhet, riskerar att bli otidsenliga eller kan innebära risk för styrning av annan art än den som utgår från lag eller riksdag.

En mer utförlig beskrivning av AP4:s bedömning av hur Förslaget påverkar AP-fondernas arbete med hållbarhet återfinns i kapitel 3. I Bilaga 2 återges de detaljstyrande hänvisningar och instruktioner som AP4 anser bör tas bort ur en framtida förarbetstext.

Jämförelse mellan lagtext i Nuvarande APL, Promemorians förslag samt AP4:s förslag till justeringar

I Bilaga 1 till detta remissyttrande återfinns en jämförelse mellan lagtext i Nuvarande APL och Promemorians förslag samt AP4:s förslag till justeringar och/eller kommentarer, dels i de delar som kommenterats i detta remissvar men även andra tekniska lagtextkommentarer. Bilaga 1 skall således läsas som ett tillägg till detta remissvar. Förslagen och kommentarerna i bilagan har så långt möjligt tagits fram gemensamt av AP-fonderna. Fondernas respektive hållning till förslagen i Promemorian är i stora delar samstämmiga. I vissa enskilda frågor kan dock synpunkterna skilja sig åt, varför AP-fondernas respektive Bilaga 1 inte är identiska på varje enskild punkt.

2. Placeringsregler (Promemorian kapitel 6)

2.1 Kommentarer till Promemorian kapitel 6.1 och 6.2

AP4 välkomnar utökade allokeringmöjligheter

AP4 välkomnar en förändring av Nuvarande APL och stödjer det övergripande syftet med Förslaget att vill säga att effektivisera placeringsreglerna för att ge bättre förutsättningar att kostnadseffektivt kunna uppnå målet för förvaltningen att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken.

Promemorian beskriver hur de finansiella marknaderna har genomgått stora förändringar de senaste 15-20 åren och att Nuvarande APL, som grundar sig på de regelverk och finansiella modeller som användes i slutet av 1990-talet, inte är anpassade till dagens finansiella marknader.

AP4 anser, liksom Finansdepartementet, att ett modernare och mer flexibelt regelverk skulle ge AP-fonderna bättre förutsättningar att långsiktigt uppnå avkastningsmålen och därmed bättre uppfylla AP-fondernas roll i pensionssystemet.

AP4 välkomnar de förändringar i Förslaget som syftar till att öka AP-fondernas flexibilitet avseende allokering mellan olika tillgångar:

1. att kravet på att hålla likvida och kreditvärdiga räntebärande värdepapper minskar från 30 till 20 procent av portföljen,
2. att andelen illikvida investeringar ökar från maximalt 5 till 40 procent av portföljen, enligt Förslaget räknat vid investeringstillfället, samt
3. att kravet på att minst 10 procent av marknadsvärdet av tillgångarna ska förvaltas externt tas bort.

AP4 föreslår att direktinvesteringar i onoterade aktier och krediter tillåts

Förslagets modernisering på allokeringnivå åtföljs dock inte av motsvarande modernisering på detaljnivå avseende investeringsformer och instrumenttyper. De nuvarande placeringsreglernas begränsningar avseende onoterade direktinvesteringar föreslås kvarstå, innebärande bland annat att investeringar i onoterade aktier även fortsatt ska ske indirekt via fond eller riskkapitalföretag, samt att möjligheterna att investera i onoterade krediter och fordringsrätter fortsatt kommer vara begränsade och att investeringar i infrastruktur inte medges annat än då de kan klassificeras som fastighetsbolag.

Förslaget kommer därmed att påtagligt begränsa AP-fondernas flexibilitet och praktiska möjligheter att använda det nya föreslagna allokeringmandatet. Dessutom kommer förslaget innebära en mycket kostnadskrävande förvaltning i fallet då de föreslagna ökade möjligheterna till illikvida investeringar skulle användas.

AP4 föreslår att direktinvesteringar i onoterade aktier och krediter tillåts.

Fördelarna med att tillåta AP-fonderna att göra direktinvesteringar i onoterade tillgångar är flera. De utgår från AP-fondernas förutsättningar att vara långsiktiga investerare och därmed möjligheter att erhålla likviditetspremier och samtidigt undvika onödiga transaktionskostnader och förvaltningsarvoden. Detta kan ske utan såväl ökad operationell komplexitet som omfattande interna resursbehov.

1. AP-fonderna har ett mycket långsiktigt mandat och kan därför investera med betydligt längre investeringshorisont jämfört med de fonder för onoterade tillgångar vilka AP-fonderna enligt Nuvarande APL och Förslaget är hänvisade till att investera i. En AP-fond kan, med sitt mandat och uppdrag, i princip köpa tillgångar för att äga dem utan något på förhand fastslaget slutdatum. Riskkapitalfonder har begränsad livslängd och tvingas därför sälja sina tillgångar efter cirka 5-10 år. Parallellt med höga förvaltningsarvoden leder detta till oönskade och onödiga transaktionskostnader, något som drabbar AP-fonderna som investerare.
2. Direktinvesteringar är kostnadseffektiva på grund av att inga eller låga externa förvaltningskostnader är förknippade med investeringarna. I takt med att andelen tillgångar inom alternativa investeringar förväntas öka hos AP-fonderna, kommer den förvaltningsform som AP-fonderna genom Förslaget begränsas till leda till väsentligt högre kostnader än vad som skulle vara fallet om direktinvesteringar tilläts. Det finns goda anledningar och argument för att följa den marknadspraxis som utvecklats för andra stora pensionsfonder och tillåta AP-fonderna att göra direktinvesteringar bland annat i syfte att sänka kostnadsnivån avseende delar av den illikvida portföljen.

Över tid är potentialen för kostnadsbesparingar genom användandet av direktinvesteringar mycket betydande och skulle mångfaldigt överstiga eventuella ökade interna kostnader

3. Direktinvesteringar inom onoterat innebär även skalfördelar då varje enskild investering ofta är större och på så sätt mer betydelsefull i en portfölj än fondinvesteringars många och små underliggande innehav. Det faktum att riskkapitalfonder har en begränsad livslängd gör att det krävs många fonder för att som investerare få en betydande exponering mot onoterade tillgångar då ständigt vissa fonder är under avveckling och andra är under uppstart. Detta implicerar att riskkapitalfonderna sammantaget har väldigt många och små underliggande innehav vilket riskerar att leda till överdiversifiering och komplexitet. Även utökade fondinvesteringar kräver interna resurser för att följa upp och utvärdera, vilket inte skiljer sig väsentligt åt från resursbehovet implicerat av direktinvesteringar i den struktur som AP-fonderna eftersträvar att få möjlighet att göra.
4. Möjligheten att göra direktinvesteringar ökar AP-fondernas investeringsuniversum och ger därmed förutsättningar för ökad avkastningspotential. AP-fonderna är attraktiva samarbetspartners med gott rykte och kommer sannolikt i allt större utsträckning erbjudas denna typ av investeringsmöjligheter.
5. Ansvarsfullt ägande, både i förhållande till noterade bolag och onoterade fastighetsbolag, är en kärnkompetens för AP-fonderna och det ger möjlighet till inflytande och kontroll. AP-fonderna har till exempel genom sitt ägande i onoterade fastighetsbolag visat att de kan tillföra mervärde via sitt utövande av ägaransvar vilket torde vara överförbart även till andra onoterade tillgångar.

Exempel på lämpliga onoterade direktinvesteringar för AP-fonderna

AP4 anser att exempel på sådana direktinvesteringar som är lämpliga och naturliga för AP-fonderna men där regelverket begränsar är:

- saminvesteringar i onoterade bolag,
- infrastrukturbolag,
- onoterade krediter,
- hållbarhetsinriktade investeringsmöjligheter och initiativ.

Saminvesteringar i onoterade bolag

AP-fonderna bör i framtiden kunna delta i saminvesteringar i onoterade bolag. Med saminvestering avses en direktinvestering utan att AP-fonden skulle påta sig det strategiska huvudägaransvaret. Ofta sker saminvesteringar kostnadseffektivt tillsammans med fondförvaltare eller andra institutionella investerare. Saminvesteringar har utvecklats till marknadspraxis. Riskkapitalbolagen erbjuder ofta denna investeringsmöjlighet för att rabattera förvaltningsarvodena till sina viktigaste investerare. Det har även utvecklats samarbeten mellan institutionella investerare och konsortier som möjliggör direktinvesteringar i onoterade tillgångar till både låg kostnad och låg operationell komplexitet. Att inte tillåta saminvesteringar i onoterade bolag skulle därför vara att avhända AP-fonderna en betydande kostnadsbesparingspotential.

Direktinvesteringar i onoterade infrastrukturbolag

Infrastrukturinvesteringar passar mycket bra för investerare som AP-fonderna på grund av tillgångsslagets långsiktiga och förhållandevis stabila reala kassaflöden. Infrastruktur har utvecklats kraftigt som investeringsområde sedan Nuvarande APL skrevs. Ofta sker investeringar kostnadseffektivt i ett onoterat bolag tillsammans med andra institutionella investerare varav en eller flera har specialistkompetens avseende den relevanta investeringen. Dessa bolag har stora likheter med fastighetsbolag och de lämpar sig väl för långsiktigt och kostnadseffektivt direktägande. Förväntad avkastning är relativt låg men stabil. Det innebär stor känslighet för kostnadsnivån i dessa investeringar och kan medföra att många attraktiva investeringar omöjliggörs av kostnadsskäl om de inte kan göras genom direktinvesteringar till låga kostnader.

Enligt Nuvarande APL samt Förslaget får AP-fonderna endast direktägda onoterade aktier om bolaget har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag). Då Nuvarande APL endast medger direktinvesteringar i fastighetsbolag kan AP-fonderna enligt nuvarande regelverk endast delta i infrastrukturinvesteringar genom fond eller riskkapitalföretag, alternativt genom sådana direktinvesteringar som redan från start tydligt har kunnat klassificeras som fastighetsbolag. Detta har begränsat och kommer om Förslaget går igenom även framöver att begränsa pensionssystemets exponering mot ett attraktivt samhällsnyttigt investeringsområde på ett kostnadseffektivt sätt.

AP-fonderna bör få göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturbolag på samma sätt som idag görs för fastighetsbolag. Med infrastrukturbolag menas här bolag med huvudsakligt ändamål att äga och förvalta ekonomisk eller social infrastruktur i samhället (till exempel inom kraft, vatten, värme, kommunikation och transport). AP-fonderna har gjort betydande direktinvesteringar i fastighetsbolag och visat att de har förmåga att förvalta dessa bolag på ett ansvarsfullt och framgångsrikt sätt. Idag är det en etablerad mycket tydlig marknadspraxis att institutionella ägare motsvarande AP-fonderna direktäger onoterade infrastrukturbolag. Vidare finns det ett stort behov

av hållbara och samhällsnyttiga infrastrukturinvesteringar där AP-fonderna skulle kunna utgöra betydande, stabila och långsiktiga investerare. De skulle därmed även inom detta område kostnadseffektivt kunna bidra till det övergripande målet om ansvarsfulla investeringar som kan främja en hållbar utveckling.

Investeringar i onoterade krediter

AP4 föreslår att det nya regelverket förtydligas rörande AP-fondernas möjligheter att investera i onoterade krediter. Sedan finanskrisen 2008 har en framväxande marknad för illikvida krediter expanderat vid sidan av bankernas traditionella utlåning. Denna marknad där fonder och institutionella ägare, ofta i samarbete med banker, bidrar med krediter till inte minst mindre och medelstora bolag, är ett attraktivt område för långsiktiga investerare att ta del av. Nuvarande regelverk försvårar dock för AP-fonderna att investera i denna intressanta och samhällsviktiga marknad.

Promemorian innehåller såvitt avser onoterade krediter inte något förslag till förändring i förhållande till 4 kap 7 § i Nuvarande APL. Detta kommer även för framtiden innebära att AP-fonderna endast kan äga fordringsrätter om dessa är *”utgivna för allmän omsättning”*. Begreppet är föråldrat och skapar idag stora problem i den praktiska tillämpningen. I promemorian föreslås en uppdelning i likvida och illikvida tillgångar. Vilka räntebärande instrument som ska anses vara likvida framgår av definitionen i 4 kap. 5 §. Bestämmelsen i 4 kap. 5 § utgår från och använder sig av definitioner i andra regelverk såsom Mifid och lagen om värdepappersmarknader. Begreppet *”utgivna för allmän omsättning”* används numera inte i dessa regelverk. Det skulle därför medföra betydande svårigheter i att bestämma (och potentiellt begränsa) vilka räntebärande värdepapper som AP-fonderna får placera i. Risken är därmed också att AP-fonderna kommer begränsas i möjligheterna att ta del av den framväxande illikvida kreditmarknaden som såväl erbjuder attraktiva investeringsmöjligheter som på ett samhällsnyttigt sätt bidrar till ekonomins kreditförsörjning. AP4 anser mot ovan bakgrund att 4 kap 7 § i Nuvarande APL bör utgå.

Att bibehålla den nuvarande regeln innebär också att AP-fonderna även framöver kommer vara förhindrade att lämna aktieägarlån till de bolag i vilka AP-fonderna äger aktier, bortsett från egna fastighetsbolag enligt regelns nuvarande skrivning. Det är olyckligt att AP-fonderna är mer begränsade än andra investerare i att kunna bidra till ett bolags kapitalbehov från tid till annan.

Hållbarhetsinriktade illikvida investeringar

Ett annat exempel är de många hållbarhetsinriktade investeringsmöjligheter och -initiativ som tas idag och som i framtiden kan förväntas öka än mer. Ett flertal av dessa initiativ är i dagsläget inte investerbara för AP-fonderna enligt de nuvarande placeringsreglerna eftersom de ofta är onoterade och förutsätter direktinvestering. AP-fonderna kommer, om de föreslagna detaljregleringarna kvarstår, även i framtiden vara förhindrade att delta i den typen av investeringsmöjligheter. AP4 anser att detta är olyckligt när allokeringen mot illikvida tillgångar nu föreslås kunna öka markant samtidigt som ett tydligt hållbarhetsfokus lyfts fram i Förslaget.

Förtydligande avseende begränsat ekonomiskt ansvar

I såväl Nuvarande APL som i Förslaget anges att AP-fonderna inte skall vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag i syfte att inte riskera att utsätta svenska staten för ett åtagande med obegränsat ekonomiskt ansvar. AP-fonderna har tillämpat denna viktiga princip oberoende av juridisk form eller struktur i de investeringar som har genomförts. Denna centrala princip skulle inte på något sätt förändras i och med AP4s förslag att tillåta direktinvesteringar i onoterade tillgångar. Det är angeläget att betona att med AP4:s förslag att AP-fonderna ges möjlighet att göra direktinvesteringar i onoterade tillgångar, avses investeringar i aktier och andelar i bolag där det ekonomiska ansvaret även fortsatt skulle vara begränsat på motsvarande sätt.

2.2 Tillägg och förtydligande till likvida tillgångar (Promemorian kapitel 6.1)

Onoterade aktier som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel

AP4 föreslår att regeln enligt Nuvarande APL gällande onoterade aktier som inom ett år ska börsintroduceras bör kvarstå och utgöra fullt likvida tillgångar.

Inom ramen för fullt ut likvida tillgångar bör i lagtexten tilläggas att såsom värdepapper upptagen till handel på en reglerad marknad eller motsvarande inbegrips sådana aktier eller andelar i företag som *"inom ett år från emissionen av dem avses bli, upptagna till handel"*. Förslaget innehåller i denna del en tillkommen restriktion mot vad som gäller enligt Nuvarande APL. Att jämställa dessa instrument med redan noterade instrument stämmer även överens med hur de bedöms enligt gällande UCITS regler.

Derivat

AP4 föreslår att derivat inkluderas i uppräknningen av fullt likvida tillgångar

I Promemorians förslag till nya placeringsregler behandlas inte frågan om derivat. Med stöd av det resonemang som förs i Proposition 1999/2000:46 sid 89 bör i Förslagets 4 kap 5 § 1 st tilläggas att med fullt likvida tillgångar även avses derivat, såväl standardiserade som OTC. Utan ett sådant förtydligande skulle derivatinstrumenten riskera att belasta utrymmet för illikvida tillgångar, vilket inte kan vara avsikten, se vidare Bilaga 1.

Handelsplattform

AP4 välkomnar att investeringar på handelsplattform inkluderas som fullt ut likvida instrument.

AP4 föreslår att lagtexten kompletteras med en formulering som medger investeringar även på andra marknader utanför EES.

I Förslaget införs möjligheten att såsom likvid investering förutom att investera på reglerad marknad, även investera på det som inom EES benämns handelsplattform. AP4 välkomnar Förslaget i denna del. Detta bör kompletteras med en formulering som medger investeringar även på andra marknader som möjliggör snabb omsättning till rimligt pris och som därför bör omfattas av definitionen. Framförallt marknader i tillväxtländer har inte alltid regler som motsvarar gällande regelverk inom EES men ändå kan anses vara fullt likvida. Det är därför rimligt att alla dessa marknader omfattas, se förslag i Bilaga 1.

Röstetalsbegränsning för aktier i bolag i samband med notering

AP4 föreslår att undantaget från röstetalsbegränsningen vid en börsintroduktion utökas från att, som idag, endast gälla egna onoterade fastighetsbolag till att i framtiden omfatta AP-fondernas samtliga investeringar i onoterade bolag oavsett AP-fondernas storlek på ägarandelen innan börsintroduktionen.

Enligt Nuvarande APL och i Förslaget undantas sådana aktier i fastighetsbolag där AP-fonderna innehar minst hälften av röstetalet vid notering, från den generella röstandelsbegränsningen om 10 procent. Detta innebär att vid en notering av nämnda egna fastighetsbolag gäller inte någon ägarbegränsning. Däremot gäller för andra investeringar i onoterade fastighetsbolag, och framöver potentiellt även i andra bolag, att dessa måste avyttras ned till en röstandel om 10 procent i samband med en börsintroduktion. Denna tvingande avyttringsregel är en icke konsekvent och olycklig begränsning, vilken riskerar att praktiskt försvåra en annars önskvärd börsintroduktion. Möjligheten att kunna behålla en större andel än 10 procent i bolag som noteras skulle även vara värdefullt då det skulle ge AP-fonderna möjlighet till ytterligare god avkastningspotential. Som exempel kan nämnas börsintroduktionen i Hemfosa där AP4 innan notering ägde cirka 15 procent av

aktierna i bolaget, men tvingades på grund av placeringsreglerna sälja ned drygt 5 procentenheter av ägandet i samband med introduktionen.

2.3 Investeringar i råvaruderivat bör tillåtas (Promemorian 6.3)

AP4 anser att förbudet mot råvaruderivat utgör en onödig begränsning

AP4 föreslår att det tydliggörs att indirekta råvaruinvesteringar i vart fall ska tillåtas eller kunna ingå till en begränsad del, förslagsvis som mest 10 procent, i de fonder som AP-fonderna önskar investera i.

Enligt Nuvarande APL samt enligt Förslaget får AP-fonderna inte investera i derivat med råvaror som underliggande tillgång (4 kap. 12 §). I Promemorian förtydligas även, såsom det får förstås, att råvaror, inte ens till någon del får ingå i sådana fonder som AP-fonderna investerar i.

AP4 håller inte med om den argumentation som framförs i Promemorian utan menar att restriktionen att inte kunna äga råvaruderivat innebär en onödig begränsning i AP-fondernas frihetsgrader, även om inte AP4 ser råvaror som ett potentiellt centralt inslag i den övergripande allokeringen.

I flera värdepappersfonder (framförallt hedgefonder och andra specialfonder) tillåts standardmässigt enligt fondbestämmelserna derivatinstrument med en bredd av finansiella instrument som underliggande tillgång, så även råvaror, även om fonden inte normalt avser investera i råvaror. Att inte tillåta AP-fonderna att investera *"ens i andelar i fonder som till någon del består av råvaror"* (Promemorian sid 26), kommer starkt att begränsa AP-fondernas möjlighet att investera i standardiserade fonder och istället tvinga fram skraddarsydda och därmed dyra fondlösningar. Detta leder till betydligt försämrade kostnadseffektivitet och ökad komplexitet för AP-fonderna.

Mot denna bakgrund menar AP4 att förbudet mot råvaruderivat utgör en onödig begränsning. AP anser att indirekta råvaruinvesteringar ska tillåtas, eller i vart fall tillåtas till en begränsad del (förslagsvis max 10 procent) i de fonder som AP-fonderna önskar investera i, förutsatt att en sådan investering inte sker i syfte att kringgå den övergripande begränsningen.

2.4 Kravet på att anlita externa förvaltare tas bort (Promemorian kapitel 6.4)

AP4 välkomnar att nuvarande krav på att minst 10 procent av marknadsvärdet av tillgångarna ska förvaltas externt tas bort.

3. Hållbarhet (Promemorian kapitel 7)

Promemorian föreslår att krav på ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande regleras i lag. AP-fonderna arbetar redan idag mycket aktivt med hållbarhet och anser att det är en nödvändighet för en framgångsrik långsiktig förvaltning. Att hållbarhet lyfts in i lagtexten stärker arbetet med ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande vilket är positivt.

3.1 Ambitiöst och tydligt styrande mål för hållbarhet (Promemorian kapitel 7.1 och 7.2)

AP4 välkomnar:

- att i lag anges att AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, samt
- att AP-fonderna ska fästa vikt vid en hållbar utveckling utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.

Det i Promemorians lagförslag formulerade målet är ambitiöst och tydligt styrande och stärker arbetet med ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Samtidigt uttrycks en tydlig prioritetsordning i målformuleringen där avkastning är överordnad hållbarhet.

Att det på lång sikt finns ett positivt samband mellan god avkastning och hållbarhet är en av AP4s investeringsövertygelser. Det finns däremot investeringar som trots en hållbar inriktning inte kan bedömas ge en tillräckligt hög avkastning i förhållande till risk.

Målformuleringen stöder den övergripande uppgiften att verka för pensionssystemets nuvarande och blivande pensionärers bästa. Det är därmed även tydligt angivet att AP-fondernas förvaltning ska vara generationsneutral. Detta stöds även av uttalandet på sid 26 i Promemorian: "Första-Fjärde AP-fonderna har i sin roll som förvaltare av buffertkapitalet i uppgift att säkerställa att fondmedlen blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Första – Fjärde AP-fondernas uppgift är således att skapa så god avkastning som möjligt på buffertkapitalet och därmed främja nuvarande och framtida pensionärers intressen."

AP4 föreslår mot ovan bakgrund att det övergripande målet "om hög avkastning" i föreslagen lagtext kompletteras med den förtydligande formuleringen "att fondmedlen ska förvaltas på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension"

Promemorians kapitel 7.2 underrubrik *Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande*

Förslagets ambitiösa och tydligt styrande mål försvagas med detaljreglering i lag och förarbete

AP4 anser att det är mest ändamålsenligt och tillräckligt att AP-fonderna styrs av lag och beslut i riksdagen samt breda parlamentariska överenskommelser av typ den svenska statens värdegrund, såsom konkretiserad i regeringsformen, FN:s internationella konventioner som Sverige undertecknat, internationella riktlinjer som Sverige stödjer och Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor

AP4 föreslår att detaljreferenser till branschorgan, policyer och nationella riktlinjer tas bort ur det som kommer att utgöra förarbetena till de framtida förändringarna i lag om AP-fonder.

Nuvarande lag och förarbete styr AP-fondernas verksamhet med övergripande mål rörande hållbarhet (etik och miljö) och lagstiftaren har aktivt valt bort att detaljstyra genom lag och förarbete. Denna delegering av ansvar och befogenhet till AP-fonderna och dess styrelser har under pensionssystemets första 17 år gett förutsättningar för att arbetet på ett konstruktivt och ändamålsenligt sätt har utvecklats och anpassats över tid utefter lagar, regler, framväxande standarder samt krav och förväntningar från olika intressenter. Denna modell har fungerat väl i en värld med snabb förändring och utveckling. Som en följd av detta är AP-fonderna idag etablerade internationellt som investerare i framkant vad gäller föredömligt hållbarhetsarbete och de är samtidigt kostnadseffektiva och har skapat långsiktigt hög avkastning. Det hållbarhetsarbete AP-fonderna har utvecklat under sina första 17 år hade få kunnat ana när Nuvarande APL antogs. Tydliga övergripande mål utan detaljstyrande instruktioner har visat sig vara ett kraftfullt och framgångsrikt styrinstrument.

Etik- och miljöutredningen, som lämnade betänkandet "*Etiken, miljön och pensionerna (SOU 2008:107)*", framhåller vikten av att AP-fondernas förvaltning ska vara fri från detaljerad styrning gällande såväl hållbarhetsfrågor som näringspolitiska frågor.

Detaljstyrande instruktioner och hänvisningar som idag kan upplevas vara rätt och vägledande för utvecklingen inom hållbarhet, behöver inte nödvändigtvis vara lämpliga referenser för föredömligt hållbarhetsarbete i framtiden. Utvecklingen av hållbarhet sker idag i en mycket snabb och ökande takt. Detaljstyrande instruktioner och hänvisningar riskerar därmed att över tid begränsa AP-fondernas möjligheter att utveckla hållbarhetsarbetet i enlighet med den kommande lagens intention att AP-fondernas förvaltning av fondmedlen ska vara föredömlig och därmed fortsatt ligga i framkant.

Med ovanstående resonemang som bakgrund så finner AP4 det olyckligt att Promemorian refererar till ett antal branschorgan, policyer och nationella riktlinjer för att beskriva hur Förslaget ska tillämpas. Dessa referenser har antingen begränsad tillämpbarhet, kommer bli otidsenliga eller innebär risk för en mer kortsiktig politisk styrning än vad som lämpligt givet den långsiktighet som är nödvändig för pensionssystemet (se även avsnitt 3.2). Regeringen har möjlighet att säkerställa en vid var tid aktuell uppföljning och återkoppling av arbetet inom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande inom ramen för de årliga utvärderingarna.

AP4 avstyrker därför ett antal exempel ur Promemorians föreslagna detaljstyrning genom förarbete.

Exempel på sådan detaljstyrning återges nedan. I Bilaga 2 återges detaljerat de hänvisningar som bör utgå. Där lämnas även förslag på kompletteringar.

1. Referenser till bland annat Europeiska Investeringsbankens (EIB) policy för transparens, Carbon Disclosure Project (nu CDP) och Principles for Responsible Investments (PRI) som förvisso kan vara tillämpbara idag, men det finns inget som säkerställer att de kommer vara det framöver. De två sistnämnda är dessutom oberoende organisationer vilka kan utvecklas i en riktning som gör att de inte blir relevanta för AP-fonderna i framtiden. AP-fonderna bör därför inte styras av sådana referenser i förarbetena.
2. AP4 anser att påverkan på AP-fondernas verksamhet av politiska beslut bör ske först när Sveriges riksdag har lagstiftat eller ratificerat en konvention. I Promemorian beskrivs nuvarande regerings arbete för eliminering av alla kärnvapen, ett arbete vilket i Förslaget anses bör få återverkningar på AP-fondernas investeringsbeslut.

3. De svenska miljömålen är svåra att använda för ägararbete och påverkansdialoger i AP-fondernas internationella verksamhet. Utgångspunkten bör vara internationellt förankrade miljöinitiativ.
4. Statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande, vilka är fastställda av regeringen. Dessa lämpar sig inte för den internationella verksamhet AP-fonderna bedriver. Denna typ av dokument kan snabbt och enkelt ändras med departementsbeslut och innehållet i dokumenten kan skifta beroende på vilket parti som sitter i regeringsställning. Av detta skäl så finns risk för politisk styrning och att principen om AP-fondernas självständighet äventyras. För att säkerställa långsiktighet och förtroende är det en viktig princip att AP-fonderna tillförsäkras en hög grad av självständighet och att AP-fonderna styrs av lag och av beslut som fattats av Riksdagen.

Sammanfattningsvis vill AP4 poängtera att Promemorians ambitiösa och tydligt styrande mål och den föreslagna utvidgade lagtexten avseende hållbarhet i kombination med breda parlamentariska överenskommelser av typ svenska statens värdegrund, såsom konkretiserad i regeringsformen, FN:s internationella konventioner som Sverige undertecknat, internationella riktlinjer Sverige stödjer och Sveriges ställningstaganden i folkrättsliga frågor utgör ett ambitiöst, tydligt styrande och väl fungerande ramverk för AP-fondernas nationella samt internationella verksamhet, idag och för framtiden.

Promemorians kapitel 7.2 underrubrik Föredömlig förvaltning

AP4 välkomnar Promemorians tydliga definition av föredömlig förvaltning (sid 26) innebärande en förvaltning som utifrån givna förutsättningar bedrivs effektivt, leder till önskat resultat, sker på ett transparent sätt och bidrar till en långsiktigt hållbar värdetillväxt av kapitalet.

I Promemorian (sid 32) konstateras vidare att en föredömlig förvaltning kräver att tillräckliga resurser avsätts för detta arbete. AP4 är enig i denna bedömning och menar att detta också bör beaktas när AP-fondernas kostnader utvärderas.

3.2 Inte näringspolitiska- eller ekonomisk-politiska uppgifter

AP4 föreslår att det viktiga principiella ställningstagandet "*Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter ska inte finnas*" tydligt fortsatt uttrycks i kommande lag och/eller dess förarbeten.

En viktig princip i inkomstpensionssystemet är att AP-fondernas verksamheter inte ska ha näringspolitiska- eller ekonomiskpolitiska uppgifter utan enbart kunna styras av lag som fattats av riksdagen och ratificerade konventioner och därutöver vara fria från politisk styrning. Detta har bedömts vara väsentligt för att säkerställa att erforderlig stabilitet erhålls samt att AP-fondernas mandat och uppdrag kan uppfyllas på för pensionssystemet bästa möjliga sätt. I Promemorian framhålls (sid 27) att Regeringens styrningsmöjligheter när det gäller placeringsverksamheten är starkt begränsade, detta för att säkerställa att AP-fondernas medel endast används till nytta för pensionssystemet och pensionstagarna och inte utnyttjas för andra syften som till exempel närings- eller ekonomisk-politiska syften.

I förarbetena till Nuvarande APL lyftes tydligt fram den viktiga principen att "*Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter ska inte finnas*", (proposition 1990/2000:46 sid 76).

I förarbetena till Nuvarande APL är det vidare tydligt uttryckt att "*...pensionssystemet är autonomt och skall ha en hög grad av självständighet gentemot regeringen. Fondstyrelserna skall ha det fullständiga ansvaret för placeringsverksamheten. Verksamheten bör endast regleras i lag.*

Regeringen bör inte ges möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller tilldelning av anslagsmedel styra över fonderna utöver vad som följer av rätten att utse styrelse...". (proposition 1999/2000:46 sid 123).

3.3 Riktlinjer och mål (Promemorian kapitel 7.3)

AP4 anser:

- att det inte är lämpligt att i detalj lagstifta om hur och i vilka delar samverkan mellan AP-fonderna ska ske; beslut om formerna för samverkan bör även framgent överlåtas till AP-fonderna.
- att det är en central princip att AP-fonderna såväl nu som framöver självständigt ska fatta beslut om enskilda investeringar. Därmed säkerställs bland annat det grundläggande behovet att diversifiera risktagandet mellan AP-fonderna.

I Promemorian föreslås att AP-fonderna ska samverka när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande avseende gemensam värdegrund, riktlinjer för redovisning samt riktlinjer för och gemensam bedömning av vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna. AP4 uppfattar Förslaget som att kravet på samverkan avses vara på ett mer övergripande plan. Detta är positivt och sker redan idag, samt är i enlighet med AP4:s synpunkt enligt ovan.

Värdegrund

AP4 avstyrker att lag och förarbete i detalj föreskriver hur värdegrunden ska utformas, vilka utgångspunkter den ska ha samt i vilket forum och hur samarbetet mellan AP-fonderna ska gå till i denna fråga.

Respektive AP-fonds styrelse har ansvaret för verksamheten och för att utveckla denna på bästa vis i syfte att uppnå det i lag ambitiösa och tydligt styrande målet. Fondstyrelserna bör därmed även ha ansvar för utgångspunkter och innehåll i den värdegrund som ska styra placeringsverksamheten mot det i Promemorian föreslagna målet. Fondstyrelserna bör även ha ansvaret för att besluta om formerna för samarbetet mellan AP-fonderna i denna fråga.

Regeringen har möjlighet att säkerställa en vid var tid aktuell uppföljning och återkoppling av arbetet inom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande tillika av värdegrunden för hållbarhet och bolagsstyrning inom ramen för de årliga utvärderingarna.

I Bilaga 2 återges de hänvisningar till värdegrundsarbetet som AP4 anser bör utgå.

Kriterier för uteslutning

AP4 uppfattar Förslaget som att kravet på samverkan såvitt avser en gemensam bedömning av vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna ska ske på ett övergripande plan.

AP4 anser att det åvilar varje AP-fond själv att bestämma vilka tillgångar som inte bör ingå i respektive portfölj.

Det är en central princip i inkomstpensionssystemet att AP-fonderna såväl nu som framöver självständigt fattar beslut om enskilda investeringar och beslut om formerna för samverkan. Därmed säkerställs det grundläggande behovet att diversifiera risktagandet mellan AP-fonderna. Respektive AP-fonds styrelse har fullständigt ansvar för hur verksamheten bäst ska utformas för att uppnå det ambitiösa och tydligt styrande målet i lag.

En grundprincip för inkomstpensionssystemet och Nuvarande APL syftar till diversifierat risktagande. Det vill säga att AP-fonderna ska ha möjlighet att agera oberoende av varandra. Diversifierat risktagande i systemet åstadkoms bland annat genom att de fyra AP-fonderna utvecklar olika förvaltningsstrategier och därigenom bidrar till riskspridning i systemet. En konsekvens av de olika förvaltningsstrategierna är att det finns begränsningar i möjligheterna att anta gemensamma tvingande kriterier för exkludering. Långtgående krav på detta skulle snarare försvåra än utveckla den samverkan som redan idag sker på området.

AP4 välkomnar att Promemorian tar avstånd från likriktning trots samverkanskrav genom att tydligt uttrycka

- att det är varje fond som måste bedöma hur integrering av miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i förvaltningen ska ske (sid 30),
- att det är upp till varje fond att överväga när det är mest effektivt att agera enskilt och när det är mest effektivt att samarbeta med de andra AP-fonderna eller andra aktörer (sid 30),
- att det bidrar till större dynamik och riskspridning om AP-fonderna har olika strategier och arbetssätt för ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande (sid 35),
- att det bör vara respektive AP-fond som bär ansvaret för att fastställa riktlinjer för förvaltningen, även avseende ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande (sid 35), samt
- att samverkanskraven inte ska hindra var och en av AP-fonderna att inom ramen för vald strategi för föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande utforma ytterligare kriterier för innehav som inte ska ingå i investeringsuniversum (sid 36).

AP4 anser att ovan förtydliganden är viktiga, eftersom det uttrycker att respektive AP-fond förväntas agera oberoende. Det kan här tilläggas att det är viktigt för ansvarsutkrävande att varje AP-fond själv bestämmer vilka tillgångar som inte bör ingå i portföljen. Idag rekommenderar AP-fondernas Etikråd, ett organ för samverkan mellan AP-fonderna, AP-fonderna att exkludera vissa investeringar. Det är dock varje enskild AP-fond som formellt beslutar om exkluderingar.

3.4 Transparens med ansvar (Promemorian kapitel 7.4)

AP4 delar uppfattningen att en mycket hög grad av transparens ska eftersträvas för AP-fondernas verksamhet.

AP4 anser att AP-fonderna ska redovisa principerna för sitt agerande, men bör inte, precis som idag, vara tvungna att kommentera enskilda investeringar.

Transparens skapar förtroende och är något dagens AP-fonder värnar och eftersträvar. AP-fonderna är idag mycket transparenta sett ur såväl ett nationellt som internationellt perspektiv och anser att detta är en viktig framgångsfaktor för både utveckling av förvaltningarna och förtroende för AP-fonderna. En AP-fond ska kunna redovisa principerna för sitt agerande, men ska inte i detalj kunna avkrävas att kommentera överväganden rörande enskilda investeringar på värdepappersnivå av olika intressenter.

Det skulle, förutom att det innebär mycket stora resurskrav, kunna skada relationer och de dialoger som AP-fonderna bedriver. AP-fonderna har många olika intressenter vars intressen måste vägas mot varandra, till exempel bolag som AP-fonderna för ägardialoger med eller i vilka AP-fondernas

bedömningar för investeringarna är verksamhetskritiska. Rörande enskilda värdepapper ska därför kravet på transparens vara begränsat.

AP4 föreslår därför att det i ett framtida förarbete förtydligas att en AP-fond övergripande ska kunna redovisa vilka överväganden som gjorts, särskilt när det gäller investeringar som kan framstå som tveksamma ur hållbarhetsperspektiv.

AP4 anser att det inte är lämpligt att detaljreglera vare sig om gemensamma riktlinjer för redovisning eller gemensam policy för transparens, utan anser att detta är ett område som vinner på att utvecklas genom AP-fondernas respektive arbete.

3.6 Samverkan (Promemorian kapitel 7.5)

AP4 föreslår att Förslaget om samverkansråd ska tas bort från framtida förarbetstext
--

AP4 är positiv till att ytterligare utöka och utveckla samverkan på flera områden, både nationellt och internationellt, när det bedöms fördelaktigt för att uppnå det övergripande målet. Det är dock en central princip att AP-fondernas respektive styrelser har det fullständiga ansvaret för grad av samverkan av ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och hur samverkan ska utformas. Ett effektivt hållbarhetsarbete förutsätter också ett kritiskt förhållningssätt till de många initiativ som startas och hur dessa utvecklas över tid.

Utöver samarbetet mellan AP-fonderna har varje enskild AP-fond också ytterligare samarbeten med andra svenska och internationella investerare. Vissa samarbeten är samordnade genom AP-fondernas Etikråd, andra är det inte. Vilka samarbeten som AP-fonderna väljer och hur de organiseras beror främst på sakområde, kompetens, prioritering och förvaltningsstrategi. Detta innebär att respektive AP-fond idag kan samverka med olika aktörer om det anses motiverat beroende på verksamhetens utformning. Samverkan med olika aktörer och hur denna samverkan bäst utformas bör vara delegerat till varje AP-fonds styrelse.

Att i lag och förarbete ställa krav på ytterligare formalisering och struktur på samverkan i form av ett samverkansråd anser AP4 inte är lämpligt. Promemorians förslag riskerar att leda till minskad flexibilitet, kostnadseffektivitet och därmed sämre möjligheter att uppnå målet. Hur samverkan utformas ska inte detaljstyras genom lag eller förarbete.

4. Lagtext samt övriga synpunkter, kommentarer och exempel

I Bilaga 1 till detta remissyttrande återfinns en jämförelse mellan lagtext i Nuvarande APL och Promemorians förslag samt AP4:s förslag till justeringar och/eller kommentarer, dels i de delar som kommenterats i detta remissvar men även andra tekniska lagtextkommentarer. Bilaga 1 skall således läsas som ett tillägg till detta remissvar. Förslagen och kommentarerna i bilagan har så långt möjligt tagits fram gemensamt av AP-fonderna. Fondernas respektive hållning till förslagen i Promemorian är i stora delar samstämmiga. I vissa enskilda frågor kan dock synpunkterna skilja sig åt, varför AP-fondernas respektive Bilaga 1 inte är identiska på varje enskild punkt.

Bilaga 2 innehåller AP4s kommentarer och förslag till ett antal detaljstyrande hänvisningar och instruktioner i Promemorian på citatnivå vilka AP4 anser bör utgå ur en framtida förarbetestext samt förslag på kompletteringar till ett sådant förarbete.

Stockholm som ovan,

FJÄRDE AP-FONDEN

Niklas Ekvall
VD

Ulrika Malmberg Livijn
Chefsjurist

Bilaga 1: Lagförslag och kommentar

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

Denna bilaga är avsedd att underlätta AP4:s remissvar i mer lagtekniska avseenden genom att inte tynga remissvaret onödigtvis. Förhoppningsvis kan bilagan även vara till praktiskt stöd i den fortsatta beredningen av lagstiftningsförslaget. Synpunkterna och förslagen i denna bilaga har så långt som möjligt tagits fram gemensamt av AP-fonderna. Fondernas respektive hållning till förslagen i Promemorian är dock inte i all alla hänseenden identiska och AP-fondernas respektive bilaga skiljer sig därför åt i enskilda frågor. De synpunkter och förslag som lämnas i denna bilaga ska därför läsas som AP4:s svar.

<i>Nuvarande lydelse</i>	<i>Promemorians förslag</i>	<i>AP4:s lagförslag</i>	<i>AP4:s kommentar</i>
4 kap. 1 §	4 kap. 1 §	4 kap. 1 §	
<p>Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.</p> <p>Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.</p> <p><i>Fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till</i></p>	<p>Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.</p> <p>Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.</p>		<p>AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse.</p>

<i>Nuvarande lydelse</i>	<i>Promemorians förslag</i>	<i>AP4:s lagförslag</i>	<i>AP4:s kommentar</i>
<i>Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.</i>			
4 kap. 1 a §	4 kap. 1 a	4 kap. 1 a	
	<i>Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska Första–Fjärde AP-fonderna fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.</i>	<i>Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska Första–Fjärde AP-fonderna fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet om att fondmedlen ska förvaltas på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.</i>	<p>Det övergripande målet för AP-fondernas verksamhet är att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension i enlighet med 4 kap. 1 §.</p> <p>AP-fonderna måste bedöma vad inkomstpensionssystemet har för behov och hur AP-fonderna bidrar med störst nytta. Även generationsneutralitet och låg risk måste tas i beaktande i denna bedömning. Det övergripande målet är därför nödvändigtvis inte ”hög avkastning” utan ska konkretiseras från tid till annan.</p>
4 kap. 1 b §	4 kap. 1 b §	4 kap. 1 b §	
Motsvarar 4 kap. 1 § tredje stycket i nuvarande lag.	<i>Första–Fjärde AP-fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.</i>		AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse.

4 kap. 2 §	4 kap. 2 §	4 kap. 2 §	
<p>Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna <i>skall årligen</i> fastställa en verksamhetsplan. <i>Denna skall</i> innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.</p> <p><i>Riskhanteringsplanen skall beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker skall hanteras. Det skall vidare finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna skall följas upp löpande.</i></p>	<p>Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna <i>ska varje år</i> fastställa en verksamhetsplan. <i>Verksamhetsplanen ska</i> innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.</p> <p><i>Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla mål för</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <i>1. hur långsiktigt hög avkastning kan uppnås och en beskrivning av hur målen ska uppnås,</i> <i>2. hur fondmedlen ska förvaltas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar enligt 1 a § och en beskrivning av hur målen ska uppnås och hur investeringarna även i övrigt ska ske på ett ansvarsfullt sätt, och</i> <i>3. hur fondmedlen ska förvaltas föredömligt genom ansvarsfullt ägande enligt 1 a § och en beskrivning av hur målen ska uppnås och hur ägandet även i</i> 	<p>Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska varje år fastställa en verksamhetsplan. Verksamhetsplanen ska innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.</p> <p>Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla strategier med mål för</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. hur <i>fondmedlen ska förvaltas till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension,</i> 2. hur fondmedlen ska förvaltas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar enligt 1 a §, och 3. hur fondmedlen ska förvaltas föredömligt genom ansvarsfullt ägande enligt 1 a §. <p>Riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker ska hanteras.</p>	<p>Strategi är ett mer ändamålsenligt begrepp för att beskriva verksamhetsplanens avsedda innehåll. Såsom nämnts ovan bör förtydligas att det övergripande målet för AP-fondernas verksamhet är att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension i enlighet med 4 kap. 1 §.</p> <p>Bisatserna som anger ”även i övrigt” motiveras inte i Promemorian och kan inte utan vidare förstås. Punkterna i övrigt förefaller uttömmande och det föreslås därför att dessa bisatser tas bort.</p> <p>I sista stycket har i Promemorian en ändring gjorts med innebörd att Riskhanteringsplanen <u>ska innehålla</u> interna instruktionerna för hanteringen av risker i placeringsverksamheten. Denna ändring motiveras inte i Promemorian. Bestämmelsen innebär att styrelserna förväntas ta ansvar för tämligen detaljerade interna instruktioner, något som idag åvilar vd och organisationen i övrigt, sedan styrelsen fattat beslut om riskhanteringsplanen. Styrelserna i AP-fonderna förväntas ha en mycket bred kompetens och ska fatta viktiga strategiska beslut samt följa upp verksamheten. De bör inte ha ansvar för detaljerade och operationella instruktioner och beslut. Det föreslås därför att bestämmelsen i Nuvarande APL lämnas oförändrad.</p>

	<p>övrigt ska utövas på ett ansvarsfullt sätt.</p> <p><i>Riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker ska hanteras. Planen ska också innehålla interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna ska följas upp löpande.</i></p>	<p>Det ska vidare finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker.</p> <p>Riskhanteringsplanen och instruktionerna ska följas upp löpande.</p>	
	Samverkan	Samverkan	
	2 a §	2 a §	
Bestämmelsen saknar motsvarighet i nuvarande lagstiftning.	<p><i>Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande enligt 1 a §. Första–Fjärde AP-fonderna ska</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <i>1. utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen av AP-fonderna,</i> <i>2. utveckla riktlinjer för redovisning av hur de förvaltar buffertkapitalet föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt</i> 	<p>Första–Fjärde AP-fonderna ska övergripande samverka när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande enligt 1 a §, såsom genom att</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen av AP-fonderna, 2. utveckla riktlinjer för redovisning av hur de förvaltar buffertkapitalet föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt 	<p>AP-fonderna bör som grundregel agera oberoende av varandra i kapitalförvaltningen. Detta var en grundpremiss för den nuvarande lagstiftningen och syftar till att diversifiera risktagandet. Den nu föreslagna samverkansbestämmelsen kan missförstås som att AP-fonderna nu istället ska samverka i investeringsverksamheten. Av de exempel som anges i punkterna och av vad som anges i promemorian så förefaller det dock som att samverkan avses vara mer övergripande. Genom den av AP4 föreslagna ändringen framgår detta tydligare.</p>

	<i>ägande på ett sätt som är förenligt med 1 a §, och 3. anta gemensamma riktlinjer för och gemensamt bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna.</i>	ägande på ett sätt som är förenligt med 1 a §, och 3. anta gemensamma riktlinjer för och gemensamt bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna.	(Den andra punkten är en redovisningsregel. Dessa är systematiskt placerade i kap. 6 och även denna skulle möjligen kunna placeras där.)
	Förbud mot att vara komplementär	Förbud mot att vara komplementär	
	2 b §	2 b §	
Motsvarar 4 kap. 8 § andra stycket i nuvarande lag.	<i>Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.</i>		AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse. Beträffande begränsat ekonomiskt ansvar se kommentar i AP4s huvudtext kapitel 1 och 2.
4 §	4 §	4 §	
Minst <i>trettio</i> procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar <i>skall</i> vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.	Minst <i>tjugo</i> procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar <i>ska</i> vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.		AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse.
Förvärv och innehav av aktier	Förvärv och innehav av tillgångar	Förvärv och innehav av tillgångar	
5 §	5 §	5 §	

<p>Första–Fjärde AP-fonderna får bara förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), eller 2. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES (riskkapitalföretag). 	<p>Första–Fjärde AP-fonderna får, med undantag av det som anges i andra stycket, bara förvärva sådana tillgångar som är fullt likvida. Med fullt likvida tillgångar avses</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) eller som handlas på en handelsplattform, 2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel, och 3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar. <p>Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, förvärva illikvida tillgångar. Med illikvida</p>	<p>Första–Fjärde AP-fonderna får, med undantag av det som anges i andra stycket, bara förvärva sådana tillgångar som är fullt likvida. Med fullt likvida tillgångar avses</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, upptagna till handel på en reglerad marknad eller som handlas på en handelsplattform eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), eller som är föremål för annan organiserad handel på kapitalmarknaden. 2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel, 3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och 4. derivatinstrument. <p>Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, förvärva illikvida tillgångar. Med illikvida</p>	<p>Regeln enligt nuvarande 4 kap. 5 § gällande onoterade aktier som inom kort ska börsintroduceras bör kvarstå och utgöra fullt likvida tillgångar. Något skäl till varför de inte skulle vara det anförs inte i promemorian. Detta stämmer överens med regleringen av värdepappersfonder (5 kap. 3 §).</p> <p>Jämförbara marknader utanför EES bör referera till både reglerad marknad och handelsplattform.</p> <p>Även andra marknader där instrument lätt kan omsättas till rimligt pris bör omfattas. Framförallt marknader i tillväxtländer har inte alltid regler som motsvarar gällande regelverk inom EES men kan ändå anses vara fullt likvida. Det är rimligt att dessa omfattas. Lagtextförslaget är hämtat från promemorians författningskommentar till 4 kap. 8a §, se sid 4.</p> <p>Promemorian behandlar inte användningen av derivat. Inom ramen för den nuvarande lagstiftningen är derivat undantagna från krav på marknadsnotering och omsättningsbarhet se prop. s. 89. Derivat ingår inte heller bland de instrument som omfattas av den s.k. 5 procent-regeln i 4 kap. 8 §. Detta innebär att AP-fonderna kan handla med derivat på samma sätt som noterade instrument. AP-fonderna anser att det saknas skäl att ändra den nuvarande regleringen. Derivat bör därför inkluderas i uppräknningen av fullt ut likvida instrument. Med derivatinstrument bör förstås optioner, terminer och swappar samt</p>
---	--	--	---

	<i>tillgångar avses tillgångar som inte är fullt likvida.</i>	tillgångar avses tillgångar som inte är fullt likvida.	andra likartade finansiella instrument, jfr. 1 kap. 1 § 3 st. lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Avsikten är inte att definitionen av derivatinstrument ska vara begränsande beträffande olika former av derivatinstrument utan eventuella begränsningar bör istället ta sikte på underliggande tillgångar och referenser, jfr. nuvarande 4 kap. 12 § AP-fondslagen.
6 §	6 §	6 §	
<p>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 två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.</p> <p>Vid tillämpning av första stycket <i>skall</i> inte beaktas</p> <p>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</p>	<p>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 två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.</p> <p>Vid tillämpning av första stycket <i>ska</i> inte beaktas</p> <p>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</p> <p>2. aktier i <i>bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller</i></p>	<p>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 två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.</p> <p>Vid tillämpning av första stycket <i>ska</i> inte beaktas</p> <p>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</p> <p>2. sådana aktier eller andra andelar <i>som ingår i en AP-fond</i></p>	<p>Ändringen som föreslås är en konsekvens av AP4s förslag gällande 4 kap. 9 §.</p>

2 aktier i <i>fastighetsbolag</i> i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.	<i>tomträtt (fastighetsbolag)</i> , i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.	<i>när de tas upp till handel på en marknadsplats.</i>	
7 §	7 §	7 §	
Förvärv av obligationer och andra fordringsrätter	Förvärv av obligationer och andra fordringsrätter	Förvärv av obligationer och andra fordringsrätter	
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.	Promemorian innehåller inte något förslag som rör denna bestämmelse.	<i>AP4 föreslår att bestämmelsen upphävs.</i>	I promemorian föreslås en uppdelning i likvida och illikvida tillgångar. Vilka räntebärande instrument som ska anses vara likvida framgår av definitionen i 4 kap. 5 §. Bestämmelsen i 4 kap. 5 § utgår från och använder sig av definitioner i andra regelverk såsom Mifid och lagen om värdepappersmarknader. Begreppet ”utgivna för allmän omsättning” används numera inte i dessa. Det skulle därför medföra betydande svårigheter i att bestämma (och potentiellt begränsa) vilka räntebärande värdepapper som AP-fonderna får placera i. Se vidare i kapitel 2 i AP4s huvudtext.

Begränsning av innehav av onoterade instrument	Begränsning av förvärv och innehav av illikvida tillgångar	Begränsning av förvärv och innehav av illikvida tillgångar	
8 §	8 §	8 §	
<p><i>Av var och en av Första-Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <i>1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,</i> <i>2. fordringsrätter som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, och</i> <i>3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placerar i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</i> <p><i>Ingen av Första-Fjärde AP-fonderna får vara</i></p>	<p><i>Vid investeringstillfället får maximalt fyrtio procent av det verkliga värdet av var och en av Första-Fjärde AP-fondernas tillgångar bestå av illikvida tillgångar.</i></p>		<p>AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse.</p>

<i>komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.</i>			
8 a §	8 a §	8 a §	
Bestämmelsen är ny	Första–Fjärde AP-fonderna får endast göra placeringar i aktier som inte handlas på en <i>handelsplats eller på en motsvarande marknadsplats utanför EES</i> , genom fond, fastighetsbolag eller företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier (riskkapitalföretag).	AP4 föreslår att denna bestämmelse inte införs.	AP4 föreslår att direktinvesteringar i onoterade aktier tillåts i de nya placeringsreglerna för att den ökade flexibiliteten i allokeringshänseende ska kunna användas på åsyftat sätt. Den föreslagna bestämmelsen bör därför utgå. Se vidare i kapitel 2 i AP4s huvudtext.
9 §	9 §	9 §	
Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i <i>8 § första stycket 1</i> , trettio 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 tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i <i>8 a §</i> , trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.	Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får i ett företag inneha så många aktier eller andra andelar som handlas på en sådan marknadsplats som avses i 5 § 1 att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.	Ändringen är en konsekvens av AP4s förslag gällande 4 kap. 8a §, avseende att begränsningen för onoterade aktier, bör utgå. Ändringen föranleds dessutom av AP4s resonemang kring rösträtter vid börsintroduktion. Enligt nuvarande APL gäller att investeringar i onoterade bolag, med undantag för egna fastighetsbolag, måste avyttras ned till en röstandel om 10 procent i samband med en börsintroduktion. Den tvingande avyttringsregeln riskerar att praktiskt försvåra en annars önskvärd

<p>Begränsningen i första stycket gäller inte</p> <p>1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,</p> <p>2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad 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</p> <p>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.</p>	<p>Begränsningen i första stycket gäller inte</p> <p>1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,</p> <p>2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad 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</p> <p>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.</p>	<p>Begränsningen i första stycket gäller inte</p> <p>1. sådana aktier eller andra andelar i ett företag som innehas av en AP-fond när de tas upp till handel på en marknadsplats som avses i 5 § 1, och</p> <p>2. 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.</p> <p>Innehav enligt andra stycket 1 får inte utökas efter det att aktierna tagits upp till handel.</p>	<p>börsintroduktion och utgör ett hinder till ytterligare god avkastningspotential.</p>
r			

Råvaruderivat	Råvaruderivat	Råvaruderivat	
12 §	12 §	12 §	
Första-Fjärde AP-fonderna får inte placera fondmedlen i optioner, terminer eller andra likartade finansiella instrument med råvaror som underliggande tillgång.	Promemorian innehåller inte något förslag i denna del.		<p>AP4 anser att restriktionen att inte kunna äga råvaruderivat innebär en onödig begränsning i AP-fondernas frihetsgrader, även om inte AP4 ser råvaror som ett potentiellt centralt inslag i den övergripande allokeringen.</p> <p>I vart fall bör det i enlighet med nuvarande reglering i propositionen framgå att investeringar i fonder med en begränsad underliggande råvaruderivatsexponering är tillåtna i enlighet med nuvarande reglering. Detta stämmer även överens med hur detta regleras i annan svensk och europeisk lagstiftning.</p>
Avveckling av vissa innehav	Avveckling av vissa innehav	Avveckling av vissa innehav	
15 §	15 §	15 §	
Om någon av de begränsningar som anges i 6 eller 8-11 §§ överskrids, skall fonden avveckla den överskjutande delen av innehavet så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Den delen skall dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden. Motsvarande gäller egendom	Promemorian innehåller inte något förslag i denna del.		Det bör i propositionen tydligt framgå att bestämmelsen endast avser s.k. aktiva överträdelser av gränsen för illikvida tillgångar enligt 4 kap. 8 §, jfr Promemorian sid 21 st 1.

som en fond förvärvat enligt 13 eller 14 §.			
18 §	18 §	18 §	
Första–Fjärde AP-fonderna får uppdra åt ett värdepappersinstitut eller någon annan kapitalförvaltare, som i sitt hemland står under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ, att förvalta fondens tillgångar. Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna skall överlämna en andel av tillgångarna om minst tio procent av marknadsvärdet till förvaltning enligt första stycket.	Första–Fjärde AP-fonderna får uppdra åt ett värdepappersinstitut eller någon annan kapitalförvaltare, som i sitt hemland står under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ, att förvalta fondens tillgångar. [Promemorians förslag innebär att andra stycket upphävs.]		AP4 har inte några synpunkter på denna bestämmelse.
7 kap. 2 §	7 kap. 2 §	7 kap. 2 §	
Styrelseledamöter och revisorer i AP-fonderna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos en fond som styrelsen i fonden bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav av	Promemorian innehåller inte något förslag i denna del.	Styrelseledamöter och revisorer i AP-fonderna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos en fond som styrelsen i fonden bestämmer samt deras närstående skall skriftligen	AP4 föreslår att även ett krav på rapportering av närstående införs i lagen. Med ikraftträdande av den nya EU dataskyddsförordningen kommer det framöver krävas lagstöd för att kunna kräva in denna rapportering. För att undvika kringgående av regelverket är dock marknadspraxis inom finansbranschen att även närstående omfattas av

<p>finansiella instrument som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och förändringar i innehavet.</p> <p>Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.</p>		<p>anmäla sitt innehav av finansiella instrument som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och förändringar i innehavet.</p> <p>Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.</p>	<p>rapporteringskyldigheten i den mån som den anställde genom samråd eller på annat sätt har medverkat vid den närståendes affärsbeslut. AP-fonderna verkar inom finansbranschen och AP4 anser därför att det är lämpligt att AP-fonderna ska kunna kräva att även närstående rapporterar in sina finansiella innehav i enlighet med marknadspraxis.</p>
--	--	---	--

Förslag till andra författningsändringar

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

<i>Nuvarande lydelse</i>		<i>Föreslagen lydelse</i>	<i>AP-fondernas förslag</i>
31 kap. 4 §		31 kap. 4 §	
<p>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</p>	<p>Promemorian innehåller inte något förslag i denna del.</p>	<p>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</p>	<p>AP4 anser att det är lämpligt att denna ändring, som har föreslagits i avsnitt 2.16 i Ds 2015:34, genomförs.</p>

<p>antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.</p> <p>För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.</p>		<p>antas att den enskilde lider skada om uppgiften röjs.</p> <p>För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.</p>	
---	--	---	--

Kompensation för ingående mervärdesskatt

I Buffertkapitalsutredningens betänkande "AP-fonderna i pensionssystemet", SOU 2012:53 föreslogs att AP-fonderna skulle kompenseras för ingående mervärdesskatt, se s. 410 ff. De där anförda skälen för att AP-fonderna ska kompenseras för ingående mervärdesskatt får fortfarande anses vara för handen och påverkas inte av det i Promemorian föreslås en mer begränsad revidering av reglerna för AP-fonderna. **AP4 anser därför att denna ändring bör genomföras.**

Lagtekniskt föreslås kompensationsrätten regleras i en särskild bestämmelse i den föreslagna lagen förvaltning av pensionsreserven, se SOU 2012:53 s. 64. Med den mer begränsade revidering av reglerna som föreslås i promemorian kan det möjligen lagteknisk vara lämpligare att införa undantaget i förordningen (2002:831) om myndigheters rätt till kompensation för ingående mervärdesskatt. Det skulle förslagsvis kunna genomföras på följande sätt.

1 § Denna förordning gäller myndigheter under regeringen som ingår i den statliga redovisningsorganisationen, om inte Ekonomistyrningsverket beslutar annat enligt 2 §, och för Första-Fjärde och Sjätte AP-fonderna. Förordningen gäller dock inte affärsverken.

Bilaga 2: Kommentarer rörande detaljstyrande hänvisningar och instruktioner i Promemorian

Nedan följer detaljstyrande hänvisningar och instruktioner på citatnivå vilka AP4 anser bör utgå ur en framtida förarbetestext samt förslag på kompletteringar till förarbetet.

Sida	Hänvisning	AP4:s förklaring
27, tredje stycket	Föreslås utgå: <i>"FN:s initiativ för ansvarsfulla investerare och ansvarsfullt ägande (PRI)"</i>	Anledningen är att PRI idag är en oberoende organisation till vilken investerare, förvaltare, mäklare etcetera kan bli medlemmar: PRI:s "affärsidé" om hur organisationen ska bedriva sitt arbete kan ändras beroende på vad dess ledning/styrelse bestämmer och det är inte alltid nödvändigt med ens ett årsmötesbeslut. AP4 har valt att bli medlem i PRI, men det är inte lämpligt att de svenska AP-fonderna ska kunna styras av vilken inriktning PRI väljer i framtiden. De svenska AP-fonderna bör styras av sitt övergripande uppdrag och mål som AP-fonderna får av Sveriges riksdag samt genom lag.
30, sista stycket	Föreslås utgå: <i>"samt de riktlinjer och principer för hållbart företagande som framgår av statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande"</i>	Statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande, vilka är fastställda av regeringen riskerar att försvaga principen om AP-fondernas självständighet, fria från politisk styrning. Ovanstående dokument kan snabbt och enkelt ändras med departementsbeslut och även innehållet i dokumenten kan skifta beroende på vilket parti som sitter i regeringsställning. Dokument av ovanstående typ lämpar sig inte heller för den internationella verksamhet som AP-fonderna bedriver. Att kunna använda internationellt vedertagna ramverk och internationellt förankrade initiativ är en förutsättning för att skapa trovärdighet och möjlighet till framgångsrika påverkansdialoger med bolag och för samarbeten med andra investerare.

31, fjärde stycket	Föreslås utgå: "Vad som är en miljömässigt hållbar utveckling har i Sverige konkretiserats genom den målstruktur för det svenska miljöarbetet som riksdagen beslutade år 2010, med ett generationsmål, miljö kvalitetsmål och etappmål (prop. 2009/10:155, bet. 2009/10:377). Generationsmålet är det övergripande målet för miljöpolitiken och innebär att vi till nästa generation ska kunna lämna över et samhälle där de stora miljöproblemen är lösta, utan att orsaka ökade miljö-och hälsoproblem utanför Sveriges gränser. Miljö kvalitetsmålen är sexton till antalet och anger det tillstånd i den svenska miljön som miljöarbetet ska leda till. Möjligheten att uppnå miljö kvalitetsmålen är dock i flera fall beroende av att åtgärder genomförs också i andra länder och på internationell nivå."	De svenska miljömålen är svåra för AP-fonderna att använda och hänvisa till i ägararbete och påverkansdialoger i AP-fondernas internationella verksamhet. Utgångspunkten för AP-fondernas verksamhet bör vara internationellt förankrade miljöinitiativ.
31, sista stycket	Föreslås utgå: "såsom t ex Carbon Disclosure Project (CDP)"	Carbon Disclosure Project heter numera CDP. CDP är en oberoende organisationer som kan utvecklas i en riktning som gör att den inte blir relevant för AP-fonderna i framtiden. AP-fonderna bör därför inte styras av sådana referenser i förarbetena.
Sid 32, första stycket	<p>AP4 förordar en komplettering med ordet "övergripande" i mening rörande transparens enligt nedanstående lydelse:</p> <p>"En AP-fond bör även övergripande kunna redovisa vilka överväganden som gjorts, särskilt när det gäller investeringar som kan framstå som tveksamma ur hållbarhetsperspektiv."</p>	<p>Transparens skapar förtroende och är något dagens AP-fonder värnar och eftersträvar. AP-fonderna är idag mycket transparenta sett ur såväl ett nationellt som internationellt perspektiv och anser att detta är en viktig framgångsfaktor för både utveckling av förvaltningarna och förtroende för AP-fonderna.</p> <p>En AP-fond ska kunna redovisa principerna för sitt agerande, men ska inte i detalj kunna avkrävas att kommentera överväganden rörande enskilda investeringar på värdepappersnivå av olika intressenter. Det skulle, förutom att det innebär mycket stora resurskrav, kunna skada relationer och de dialoger som AP-fondsmyndigheterna bedriver. AP-fonderna har många olika intressenter vars intressen måste vägas mot varandra, till exempel bolag som AP-fonderna för ägardialoger med eller i vilka AP-fondernas bedömningar för investeringarna är</p>

		verksamhetskritiska. Rörande enskilda värdepapper ska därför kravet på transparens vara begränsat.
33, i ruta	Föreslås utgå: "...Det är naturligt att detta sker inom ett gemensamt organ som det nuvarande Etikrådet."; "	Hur/formen för utvecklandet av en värdegrund är det mest praktiskt och resurseffektivt att AP-fonderna själva får besluta om.
34, tredje stycket	<i>"Mot denna bakgrund arbetar regeringen för en eliminering av alla kärnvapen. Detta bör få återverkningar på Första – Fjärde AP-fondernas investeringsbeslut".</i>	Tredje stycket rörande kärnvapen bör helt utgå. Texten behandlar nuvarande regerings arbete för eliminering av alla kärnvapen innan frågan har behandlats och beslutats av riksdagen. AP-fonderna ska beakta lag eller beslut som riksdagen fattat. Det är inte lämpligt att AP-fonderna tvingas spekulera i och agera utifrån ett antagande om hur utfallet av regeringens arbete kommer att bli. Det är först när regeringen tillkännagivit en ståndpunkt och riksdagen fattat beslut som AP-fonderna ska åläggas att beakta denna.
36, fjärde stycket	Föreslås utgå: <i>"och uppfyllelsen av de svenska miljömålen"</i>	De svenska miljömålen är svåra för AP-fonderna att använda och hänvisa till i ägararbete och påverkansdialoger i AP-fondernas internationella verksamhet. Utgångspunkten för AP-fondernas verksamhet bör vara internationellt förankrade miljöinitiativ.
37, tredje stycket	Föreslås utgå: <i>"Regeringen har utvecklat en egen definition av hållbart företagande som bl a framgår av skrivelsen Politik för hållbart företagande (skr 2015/16:69) som överlämnades till Riksdagen i december 2015 och statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande (2017). Statens ägarpolicy syftar bl a till att de statligt ägda bolagen ska agera föredömligt inom området hållbart företagande."</i>	Hänvisningar till svenska specifika regeringsdokument samt dokument med relativt kort livslängd bör tas bort. Texten kan med dessa förändringar få en formulering som kan vara aktuell över tid och ändå vara mycket tydlig i sin ambition, enligt följande "Ett föredömligt agerande inkluderar ett strategiskt och transparent arbete med samarbete i fokus. Vägledande för detta arbete är internationella riktlinjer och de globala målen för en hållbar utveckling

37, fjärde stycket	Föreslås utgå: <i>"nationella och"</i>	Utgångspunkten för AP-fondernas verksamhet bör vara internationellt förankrade riktlinjer.
39, tredje stycket	Föreslås utgå: <i>"Exempel finns t ex hos Europeiska Investeringsbanken som publicerar sin policy för transparens på bankens webbplats."</i>	Hänvisning till dokument som innehållsmässigt enkelt kan förändras över tid och därmed förlora sin relevans.
Sid 44, 1a§	Föreslås utgå: <i>"De svenska miljömålen i form av ett generationsmål och sexton miljö kvalitetsmål, som fastställts av riksdagen (prop. 2009/10:1559, konkretiserar vad som krävs för att uppnå en miljömässigt hållbar utveckling."</i>	De svenska miljömålen är svåra för AP-fonderna att använda och hänvisa till i ägararbete och påverkansdialoger i AP-fondernas internationella verksamhet. Utgångspunkten för AP-fondernas verksamhet bör vara internationellt förankrade miljöinitiativ.
Sid 40, näst sista stycket	Föreslås utgå: <i>"Genom ett samverkansråd kan" (två likalydande referenser)</i>	Att i lag och förarbete ställa krav på ytterligare formalisering och struktur på samverkan i form av ett samverkansråd anser AP4 inte är lämpligt. Promemorians förslag riskerar att leda till minskad flexibilitet, kostnadseffektivitet och därmed sämre möjligheter att uppnå målet. Hur samverkan utformas ska inte detaljstyras genom lag eller förarbete.
Ny lags förarbete	AP4 föreslår förtydligande komplettering med nedanstående mening i motsvarande Promemorians kapitel 7.5: <i>"Fondstyrelserna ska ha det fullständiga ansvaret för verksamheten samt för grad av samverkan med andra aktörer rörande ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande."</i>	Detta är viktigt av två anledningar: För det första att skapa förutsättningar för att AP-fondernas samverkan har frihet att utvecklas och utformas på bästa vis över tid på ett för pensionssystemet bästa vis. Vilka samarbeten som AP-fonderna väljer beror på verksamhetens utformning till exempel sakområde, kompetens, prioritering och förvaltningsstrategi. Detta innebär att respektive AP-fond även kan "egen" samverkan med olika aktörer om det anses motiverat beroende på verksamhetens utformning. För det andra att enkelt kunna utkräva ansvar om till exempel vilka tillgångar som inte bör ingå i portföljen.

<p>Ny lags förarbete</p>	<p>AP4 föreslår komplettering med nedanstående:</p> <p><i>"Näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska uppgifter ska inte finnas".</i></p> <p><i>"Pensionssystemet är autonomt och ska ha en hög grad av självständighet gentemot regeringen. Fondstyrelserna ska ha det fullständiga ansvaret för placeringsverksamheten. Verksamheten bör endast regleras i lag. Regeringen bör inte ges möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller tilldelning av anslagsmedel styra över AP-fonderna utöver vad som följer av rätten att utse styrelse."</i></p>	<p>I den nuvarande APL förarbeten är dessa grundläggande principer tydligt uttryckta. De föreslagna formuleringarna kommer direkt från nuvarande lags förarbete, proposition 1999/2000:46 sid 76 samt sid 123.</p> <p>AP4 anser att dessa viktiga grundläggande principer bör uttryckas tydligt i framtida lags förarbeten.</p>
<p>Ny lags förarbete</p>	<p>AP4 föreslår komplettering med nedanstående:</p> <p>I <u>förarbete</u> till bestämmelse i 4 kapitlet 2a § anges att de gemensamma kriterierna för exkludering ska vara baserade på grundläggande principer och som sådana ska vara vägledande för AP-fonderna, samt att dessa bör anpassas eller kompletteras av respektive AP-fond för en ändamålsenlig tillämpning.</p>	<p>En grundprincip för inkomstpensionssystemet och Nuvarande APL syftar till diversifierat risktagande. Det vill säga att AP-fonderna ska ha möjlighet att agera oberoende av varandra. Diversifierat risktagande åstadkoms bland annat genom att de fyra AP-fonderna utvecklar olika förvaltningsstrategier och därigenom bidrar till riskspridning i systemet. En konsekvens av de olika förvaltningsstrategierna är att det finns begränsningar i möjligheterna att anta gemensamma tvingande kriterier för exkludering. Långtgående krav på detta skulle snarare försvåra än utveckla den samverkan som redan idag sker på området. AP-fonderna samverkar gärna med varandra och med andra aktörer när detta bedöms gynna förutsättningarna att nå det övergripande målet. Av de exempel som anges i Promemorian så förefaller det dock som att detta även fortsättningsvis är avsikten. AP4 anser dock att detta tydligare bör framgå i lagtext.</p>