

Remissyttrande – Promemorian Översyn av buffertfonderna

SVCA har beretts tillfälle att avge yttrande över rubricerad betänkande och har följande synpunkter.

Inledning

SVCA välkomnar promemorian Översyn av buffertfonderna och lämnar följande synpunkter.

Synpunkter

5.3.2 Hur kan Sjätte AP-fondens verksamhet och kapital föras över till Andra AP-fonden?

Promemorians förslag: Sjätte AP-fonden ska avvecklas och dess verksamhet och kapital ska föras över till Andra AP-fonden. Begränsningsregeln för Första–Fjärde AP-fondernas investeringar i illikvida tillgångar ska ändras så att fonderna får investera i illikvida tillgångar som vid investeringstillfället uppgår till högst 45 procent av fondkapitalet.

Promemorians bedömning: En av regeringen utsedd kommitté ska tillsättas som ges i uppdrag att genomföra den nya organisationen.

De ändringar som gjorts i AP-fondernas placeringsregler 2019 och 2020 har tjänat det svenska pensionssystemet väl då möjligheten att öka andelen illikvida tillgångar har medfört en ökad flexibilitet, riskspridning och avkastningsmöjligheter för Första–Fjärde AP-fonderna. Som framgår av Invest Europas rapport *The Performance of European Private Equity Benchmark Report 2023* så har fondinvesteringar i onoterade aktier (s.k. private equity) överavkastat jämfört med investeringar utifrån mPME (modified public market equivalent) beräkningar. SVCA anser inte att förslaget (5.3.2) går att genomföra på ett sätt som inte har en betydande negativ påverkan på AP-fondssystemets totala tillgångar, investeringsverksamhet samt avkastning och **avstyrker** därför förslaget.

SVCA bedömer att Andra AP-fonden, om Sjätte AP-fondens verksamhet och kapital överförs, kommer vara i princip fullt allokerad till illikvida tillgångar även om placeringsreglerna ändras till 45 procent av fondkapitalet. Detta skulle få betydande negativ påverkan på fondens investeringsverksamhet:

- Då inga nyinvesteringar kan göras om tillgångarna överskrider 45 procent så skulle i praktiken investeringsverksamheten behöva pausas under en betydande tid vilket skulle medföra sämre diversifiering då fondårgångar (s.k. vintage) skulle missas, risk för kompetensflykt samt att upparbetade relationer med fondförvaltare skulle försämrats särskilt i de fall där fonderna är överallokerade och kan välja sina underliggande investerare. Att då under en tid behöva pausa nyinvesteringar kan innebära att en upparbetad relation försvinner och att möjligheten att senare få

allokering i fonderna försvinner då efterfrågan på de bästa riskkapitalfonderna är större än utbudet av sådana.

- För att i stället kunna fortsätta med investeringsverksamheten är det troligt att fonden skulle behöva avyttra fond- samt sidoinvesteringar på sekundärmarknaden. Detta görs typiskt sett till en rabatt mot värdet på tillgången och kan i vissa fall t.ex. om det rör en sidoinvestering påverka framtida relationer till fondförvaltare. SVCA har svårt att se att detta skulle vara önskvärt sett till pensionssystemet som helhet då avkastningen riskerar att påverkas negativt.
- Givet ovan så befarar SVCA att andelen onoterade aktier i AP-fondssystemet skulle minska med negativa följd effekter på fondsystemets avkastning. Vi delar uppfattningen att AP-fonderna inte ska ha näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska mål men kan konstatera att den befarade minskningen av investeringar i onoterade aktier dock skulle minska kapitaltillgången till onoterade bolag med medföljande negativa konsekvenser för ekonomisk tillväxt.
- Slutligen så vill föreningen betona att flytt av existerande fond- och sidoinvesteringar skulle medföra en betydande administrativ kostnad om det är ens är möjligt, vilket berörs i konsekvensanalysen, och även detta är en faktor som talar emot en överföring av tillgångarna.

5.3.3 Hur kan Sjätte AP-fonden på ett lämpligt sätt integreras i buffertfondssystemet utan att organisationsstrukturen ändras?

Promemorians alternativa förslag: Sjätte AP-fonden ska även fortsättningsvis vara en extra buffert i inkomstpensionssystemet. Medel ur Sjätte AP-fonden ska således tas i anspråk först när medel i de övriga buffertfonderna i huvudsak är förbrukade. Med den utgångspunkten ska medel som förvaltas av Sjätte AP-fonden överföras, med lika delar, till Första–Fjärde AP-fonderna när Sjätte AP-fonden, i samråd med Pensionsmyndigheten, bedömer att medlen blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Sjätte AP-fonden ges lånerätt i Riksgäldskontoret. Kravet på valutasäkring slopas. Sjätte AP-fonden ska bistå Första–Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden vid förvaltning av onoterade aktier.

Promemorians alternativa bedömning: Sjätte AP-fonden bör öka sitt samarbete med de andra AP-fonderna. Samarbetet med Andra AP-fonden bör åtminstone omfatta samlokalisering, personalfunktion, pensions- och löneadministration, ekonomifunktion, kontorsservice, upphandlingar, säkerhet och informationssäkerhet samt kommunikation.

SVCA bedömer promemorians alternativa förslag som bättre men har inga direkta synpunkter på operativ samverkan inom AP-fondssystemet. SVCA konstaterar att AP-fonderna har små förvaltningar och att eventuella besparingar på administration aldrig kan uppväga eventuellt negativa effekter i investeringsverksamheten.

5.4.1 En viss konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna

Promemorians förslag: En av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonden avvecklas och dess verksamhet och kapital förs över till en eller två av de kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonderna. Regeringen fattar beslut om vilken av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonden som ska avvecklas samt principerna för hur den avvecklade fondens tillgångar och förpliktelser ska fördelas mellan de två kvarvarande stockholmsbaserade AP-fonderna. Begränsningsreglerna för buffertfondernas investeringar i onoterade bolag ska ändras så att fonderna inte får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 15 procent eller beträffande onoterade riskkapitalföretag, 50 procent.

Promemorians bedömning: När regeringen har tagit ställning till vilken av de stockholmsbaserade AP-fonderna som ska avvecklas och principerna för hur den avvecklade fondens tillgångarna ska fördelas, bör en kommitté tillsättas av regeringen som ges i uppdrag att genomföra den nya organisationen.

5.4.2 Ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur

Promemorians alternativa förslag: De stockholmsbaserade buffertfonderna ska samverka med varandra när det gäller stödfunktioner av administrativ art. Obligatorisk samverkan ska omfatta åtminstone samlokalisering, kansli för personalfrågor, ekonomifunktion, upphandlingar, juristfunktion, IT-plattform, säkerhet och informationssäkerhet, kommunikationsfunktion, ESG-kansli, systemförvaltning och affärsverksamhet.

Promemorians alternativa bedömning: Utökad samarbete bör ske inom områdena risk, regelefterlevnad, rapportering, resultat och analys samt informationstjänster.

SVCA:s utgångspunkt är det som framgår enligt lagen om allmänna pensionsfonder dvs. att Första–Fjärde AP ska förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Målet är att uppnå långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Vidare ska fondmedlen förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. I regeringens skrivelse 2023/24:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2023 framgår också att samtliga AP-fonder har ”infriat regeringens förväntningar på fonden.”

Föreningen delar promemorians bedömning att en konsolidering kan innebära positiva kvalitativa effekter genom stärkt förvaltningsverksamhet samt en viss besparingspotential. Samtidigt finns det en rad kostnader och risker förknippade med en så pass komplex process som konsolideringsprocessen skulle vara. Framför allt alternativkostnaden i form av förlorad avkastning som även vid små procentuella skillnader blir betydande i kronor. Promemorian illustrerar detta tydligt så en negativ påverkan på avkastningen om 0,5 procent under ett år, applicerat på kapitalet för stockholmsfonderna, ger en årlig alternativkostnad om 7,5 miljarder kronor. Vi delar vidare promemorians bild att de stockholmsbaserade AP-fonderna idag är ”välskötta med gott internationellt renommé. Under en rad år har fonderna bedrivit ett effektiviseringsarbete, och har betecknats som kostnadseffektiva i internationella jämförelser.”

Vår uppfattning är att oavsett vilken bedömning som görs så måste utgångspunkten vara den ovan, att AP-fondsyttemet ska uppnå en hög föredömlig avkastning i förhållande till risken vilket fonderna idag uppnår. För- och nackdelar behöver därför noggrant utvärderas givet att det kan finnas positiva effekter av en konsolidering men samtidigt kostnader och betydande risker framför allt alternativkostnaden i form av förlorad avkastning. Dessa behöver vägas mot promemorians alternativa förslag.

5.5.2 En ändamålsenlig reglering av buffertfondernas investeringar i onoterade bolag

Promemorians bedömning: Om inte organisationsstrukturen ändras är regleringen av buffertfondernas investeringar i onoterade bolag ändamålsenlig för AP-fondernas uppdrag. Förslag på konsolidering av Sjätte AP-fonden och Andra AP-fonden respektive konsolidering av Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna till två fonder leder däremot till att vissa begränsningsregler för illikvida tillgångar bör ändras. Förslag på ändrade placeringsregler i detta avseende lämnas i de avsnitt som behandlar förslagen på omorganisation.

SVCA delar promemorians bedömning med hänvisning till föreningens framförda synpunkter i tidigare remissrundor däribland Fi2017/02972/FPM samt Fi2019/01595/FPM.

5.5.1 Valutasäkring

Promemorians förslag: Om Sjätte AP-fonden inte avvecklas ska den valutaexponeringsbestämmelse som gäller för den fonden tas bort.

Promemorians bedömning: Den nuvarande regleringen av Första Fjärde AP-fondernas valutaexponering bör inte ändras.

SVCA delar promemorians bedömning avseende Sjätte AP-fondens valutaexponeringsbestämmelse och **tillstyrker** förslaget.

Swedish Private Equity & Venture Capital Association, SVCA



Isabella de Feudis, VD