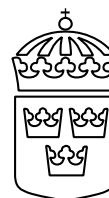


Regeringens proposition 2017/18:271



Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna Prop. 2017/18:271

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 20 juni 2018

Ylva Johansson

Per Bolund
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås en viss modernisering av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Det föreslås att placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ska ändras i syfte att underlätta för dessa AP-fonder att uppnå det övergripande målet för placeringsverksamheten. Förslaget innebär i huvudsak att kravet på en minsta andel räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänks från 30 till 20 procent, att begränsningen av innehav av onoterade värdepapper tas bort och ersätts av en högsta andel illikvida tillgångar och att kravet på att överlämna en andel av tillgångarna på minst 10 procent av marknadsvärdet till extern förvaltning tas bort.

Det föreslås också att det ska införas ett nytt mål för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Det föreslås även att Första–Fjärde AP-fonderna ska ta fram strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås och att AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 januari 2019.

1	Förslag till riksdagsbeslut	3
2	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	4
3	Ärendet och dess beredning	11
4	Bakgrund.....	11
4.1	Första–Fjärde AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet.....	11
4.2	Den rättsliga regleringen	12
5	Problem med den nuvarande ordningen.....	15
6	Placeringsregler	15
6.1	Likvida och illikvida tillgångar	15
6.2	En minsta andel räntebärande värdepapper	18
6.3	Placering i råvaruderivat	19
6.4	Externa förvaltare	20
7	Föredömlig förvaltning	20
7.1	Bakgrund.....	20
7.2	Ett nytt mål för placeringsverksamheten	22
7.3	Krav på strategier och riktlinjer.....	26
7.4	Krav på öppenhet	29
7.5	Samverkan	31
7.6	Utvärdering	31
8	Ikraftträdande.....	32
9	Konsekvensanalys.....	32
10	Författningskommentar	35
Bilaga 1	Sammanfattning av promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna	39
Bilaga 2	Lagförslag i promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna	40
Bilaga 3	Förteckning över remissinstanser	46
Bilaga 4	Lagrådsremissens lagförslag	47
Bilaga 5	Lagrådets yttrande	54
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 20 juni 2018.....	55

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 2017/18:271

Regeringen föreslår att riksdagen antar regeringens förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

dels att 4 kap. 1, 2, 4–6, 8, 9, 15 och 18 §§ och 5 kap. 6 § och rubrikerna närmast före 4 kap. 5 och 8 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas fem nya paragrafer, 4 kap. 1 a, 1 b, 2 a, 5 a och 8 a §§, och närmast före 4 kap. 2 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 §¹

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

Fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

1 a §

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett fördömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet i 1 §.

1 b §

Första–Fjärde AP-fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

2 §

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna *skall* årligen fastställa en verksamhetsplan. Denna *skall* innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.

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.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna *ska* årligen fastställa en verksamhetsplan. Denna *ska* innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.

Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla strategier för hur målen i 1 och 1 a §§ ska uppnås.

Riskhanteringsplanen *ska* beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker *ska* hanteras. Det *ska* vidare finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna *ska* följas upp löpande.

Samverkan

2 a §

Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller målet i 1 a §. Samverkan ska åtminstone omfatta att de tar fram

1. en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen,

2. gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts, och

3. gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

4 §

Minst *tre*ttio procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar *skall* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Minst 20 procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar *ska* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

5 §²

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

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).

Första–Fjärde AP-fonderna ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES),

2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,

3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och
4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, även förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

6 §³

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.

Vid tillämpning av första stycket skall inte beaktas

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

2. aktier i fastighetsbolag i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

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 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket ska en AP-fond inte beakta

2. aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), i vilka AP-fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Begränsning av innehav av onoterade instrument

Begränsning av förvärv och innehav av illikvida tillgångar

8 §⁴

Av var och en av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

2. fordringsrätter som inte är upptagna till handel på en reglerad

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får investera i illikvida tillgångar endast om fondens innehav av illikvida tillgångar vid investeringstillfället uppgår till högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar, inbegripet värdet av den aktuella investeringen.

³ Senaste lydelse 2007:555.

⁴ Senaste lydelse 2007:555.

Prop. 2017/18:271 *marknad eller en motsvarande
marknad utanför EES, och*

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placeras i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

8 a §

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

- 1. fonder,*
- 2. fastighetsbolag, eller*
- 3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).*

9 §⁵

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 8 § första stycket 1, trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en reglerad

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 10 procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 a § 3, 30 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är

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

upptagna till handel på en *handelsplats* eller en motsvarande *marknadsplats* 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

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företaget som ingår i dessa fonder.

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 som en fond förvärvat enligt 13 eller 14 §.

Om någon av de begränsningar som anges i 6, 8, 9, 10 eller 11 § överskrids, *ska* fonden avveckla den överskjutande delen av innehavet så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Den delen *ska* dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden. Motsvarande gäller egendom som en fond förvärvat enligt 13 eller 14 §.

18 §⁶

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.

5 kap.

6 §⁷

Följande bestämmelser i denna lag för Första–Fjärde AP-fonderna ska gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

- 3 kap. om fondernas ledning utom 3 § första stycket,
- 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten med den avvikelsen att det för förvaltningen av fonderna inte krävs att den totala risknivån ska vara låg,

⁶ Ändringen innebär att andra stycket tas bort.

⁷ Senaste lydelse 2009:1460.

Prop. 2017/18:271 – 4 kap. 2 § om verksamhetsplan
utom vad gäller riktlinjer för utöv- – 4 kap. 2 § om verksamhetsplan
ande av rösträtt i enskilda företag, utom *första stycket andra*
och *meningen när det* gäller riktlinjer
 för utövande av rösträtt i enskilda
 företag *och andra stycket när det*
 gäller målet i 1 a §, och
 – 4 kap. 18 § *första stycket* om – 4 kap. 18 § om förvaltnings-
förvaltningsuppdrag. uppdrag.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2019.

Med utgångspunkt i den överenskommelse som slöts i Pensionsgruppen den 16 mars 2017 om att göra en översyn av Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler och att modernisera styrningen av hållbarhetsfrågor i förvaltningen, har promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna upprättats inom Finansdepartementet. I promemorian lämnas förslag om ändrade placeringsregler och om föredömlig förvaltning av fondmedel. En sammanfattning av promemorian finns i *bilaga 1*. Promemorians lagförslag finns i *bilaga 2*. Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 3*. Remissvaren finns tillgängliga i Finansdepartementet (Fi2017/02972/FPM).

I propositionen behandlas promemorians förslag.

Pensionsgruppen, med företrädare för de partier som står bakom pensionsöverenskommelsen, har ställt sig bakom propositionens förslag.

Pensionsgruppen har även tagit ställning för att vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ska utredas. Det gäller frågorna om AP-fonderna ska kunna göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag, göra saminvesteringar i onoterade aktier, göra investeringar i illikvida krediter, behålla ett innehav som överstiger 10 procent av rösterna vid notering av företag som fonderna har investerat i före noteringen och lämna lån till företag som fonderna har investerat i. Dessa frågor kommer att utredas under hösten 2018. Avsikten är att lagändringarna ska kunna träda i kraft den 1 juli 2019.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 24 maj 2018 att inhämta Lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 4*. Lagrådets yttrande finns i *bilaga 5*.

Regeringen har följt Lagrådets förslag. Lagrådets förslag behandlas i författningskommentaren.

4 Bakgrund

4.1 Första–Fjärde AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet

Det reformerade allmänna pensionssystemet infördes den 1 januari 1999. Reformen innebar att det tidigare förmånsbestämda systemet (ATP och folkpension) ersattes av nuvarande avgiftsbestämda system (inkomstpension, garantipension och premiepension). Ansvaret för garantipensionen överfördes till statens budget, medan finansieringen av inkomstpensionen och premiepensionen frikopplades helt från denna. Reformen innebar att pensionssystemet gjordes självfinansierande (via avgifter) och det infördes en funktion så att pensionerna automatiskt anpassas till den ekonomiska tillväxten, den s.k. automatiska balanseringen. Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem där

Prop. 2017/18:271 inbetalda pensionsavgifter används för att finansiera samma års pensionsutbetalningar. För att hantera skillnaderna mellan de löpande pensionsavgifterna och pensionsutbetalningarna finns ett buffertkapital (tillgångar) som förvaltas av Första–Fjärde AP-fonderna.

Första–Fjärde AP-fonderna har två olika roller inom inkomstpensionssystemet. Den ena rollen är att hantera de över- och underskott som uppstår när volymen inbetalda pensionsavgifter skiljer sig från utbetalda pensioner. När inbetalningarna till systemet är större än utbetalningarna sparas överskottet i Första–Fjärde AP-fonderna. Omvänt tas medel från dessa AP-fonder när utbetalningarna är större än inbetalningarna. Den andra rollen är att långsiktigt generera avkastning för att öka stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Om buffertfonderna har högre avkastning än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige bidrar fonderna positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering. Framtida generationer kan då få en bättre pension samtidigt som risken minskar för att den automatiska balanseringen i inkomstpensionssystemet ska aktiveras.

Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar utgör en mindre del av inkomstpensionssystemets tillgångar, ca 15 procent, medan avgiftstillsäggen står för ca 85 procent. Genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex har fonderna bidragit positivt till finansieringen av inkomstpensionssystemet.

4.2 Den rättsliga regleringen

Första–Fjärde AP-fonderna är statliga myndigheter som styrs genom lag. I lagstiftningen regleras ansvarsfördelningen mellan fondernas styrelser och regeringen. Riksdagen behandlar årligen en skrivelse från regeringen som innehåller en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar och utvärdering av AP-fondernas verksamhet.

Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), benämnd lagen om allmänna pensionsfonder, i vilken det även finns bestämmelser om Sjunde AP-fonden. Enligt lagen är fondernas uppdrag att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Målet är att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Av det följer däremot ett krav på god riskspridning. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner. Rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel ställer krav på att fonderna har allmänhetens förtroende. Av det skälet ska fonderna ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Fonderna ska inte ha näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska mål (prop. 1999/2000:46 s. 76).

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska, med de medel fonden förvaltar, svara för kostnaderna för sin verksamhet samt för revision och utvärdering av fondförvaltningen.

Varje fond ska ha en styrelse bestående av nio ledamöter. Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltning av fondmedlen.

Styrelsens ledamöter utses av regeringen på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen. Regeringen utser också ordförande och vice ordförande samt fastställer arvode och andra ersättningar till styrelsens ledamöter. Organisationer som företräder arbetsmarknadens parter har rätt att föreslå fyra kandidater till varje styrelse. Ingen av dessa kandidater får dock utses till ordförande eller vice ordförande.

Styrelsen fattar bl.a. beslut i strategiska frågor utifrån det uppdrag och mål som definieras i lag och förarbeten.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska utforma en strategisk placeringsinriktning efter en analys av pensionssystemets åtagande. En central punkt i den strategi som styrelsen beslutar om är valet av referensportfölj (eller normalportfölj). För att fastställa vilken referensportfölj som ska användas utnyttjas s.k. ALM-analyser (tillgångs- och skuldanalys), där sambandet mellan fondens åtagande och olika investeringsval studeras.

Styrelsen ska också besluta om de riktlinjer som ska gälla för att verkställa strategin. Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska årligen fastställa en verksamhetsplan. Den ska innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag, men även en riskhanteringsplan. Riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker hanteras.

Första–Fjärde AP fondernas uppdrag kan beskrivas som att, så långt fondernas inflytande sträcker sig, undvika att den automatiska balanseringen aktiveras, men inte i en snävt kortsiktig mening (samma prop. s. 79). Ett alltför lågt (kortsiktigt) risktagande kan medföra att den långsiktiga avkastningen blir sämre och att sannolikheten därmed ökar för att balanseringsmekanismen ska aktiveras på sikt. Detta missgynnar yngre generationer som utsätts för en ökad risk för att deras pensioner påverkas negativt, medan äldre generationer gynnas av att balansering inte behöver ske i närtid. Ett alltför högt risktagande kan å andra sidan leda till en kortsiktigt negativ utveckling som drabbar äldre generationer oproportionerligt. I denna komplicerade avvägning mellan olika generationers intressen bör AP-fonderna sträva efter neutralitet. Fondernas roll som buffert motiverar också ett krav på nödvändig betalningsberedskap.

Enligt det nuvarande uppdraget ska Första–Fjärde AP-fonderna förvalta portföljer som består av främst marknadsnoterade och omsättningsbara värdepapper och aktier (tabell 4.1). Minst 30 procent av det marknadsvärderade kapitalet ska placeras i räntebärande instrument med låg risk.

I relation till den inhemska aktiemarknaden får var och en av Första–Fjärde AP-fonderna inneha aktier i svenska bolag 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. En fond får inte heller inneha så många aktier i ett företag att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i företaget. Högst fem procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i onoterade värdepapper (inte mer än 30 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalbolag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningarna avseende marknadsvärde och röstetal. Sådana placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning. Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas

Prop. 2017/18:271 marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk. Minst 10 procent av fondkapitalet ska förvaltas externt.

Tabell 4.1 Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag

Typ av instrument m.m.	Tillåtna placeringar
Generellt	Alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES (fastighetsaktier undantagna).
Onoterade värdepapper	Högst fem procent av fondkapitalet får vara placerat i aktier eller andelar i riskkapitalföretag, alternativt fordringsrätter, som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller riskkapitalbolag (fastighetsaktier undantagna).
Räntebärande instrument	Minst 30 procent av fondkapitalet ska vara placerat i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
Derivat	Främst i syfte att effektivisera förvaltningen eller minska risker. Ej derivat med råvaror som underliggande tillgång.
Krediter	Bankinlåning och utlåning på dagslånemarknaden. Direktlån till egna fastighetsbolag. Repor och värdepapperslån främst i syfte att effektivisera förvaltningen.
Upplåning	Kortfristig upplåning vid tillfälliga behov. Möjlighet till lån i Riksgäldskontoret vid fondtömning.
Utländsk valuta	Högst 40 procent av fondkapitalet får vara exponerat för valutarisk.
Stora exponeringar	Högst tio procent av fondkapitalet får vara exponerat mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
Svenska aktier	Marknadsvärdet av en fonds innehav av aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige får uppgå till högst två procent av värdet av sådana aktier.
Röstetal	Högst tio procent i ett noterat enskilt företag (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 30 procent i onoterade riskkapitalbolag.
Externa förvaltningsuppdrag	Minst tio procent av fondkapitalet ska läggas ut för extern förvaltning.

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder ska regeringen för varje AP-fond, utöver att utse en styrelse, utse två revisorer som ska granska förvaltningen av fondmedlen. En av revisorerna ska vara gemensam för AP-fonder och samordna revisionen. Regeringen fastställer arvode och andra ersättningar till revisorerna.

De finansiella marknaderna har utvecklats väsentligt de senaste 15–20 åren och utbudet av investeringsmöjligheter har ökat kraftigt både på grund av den tekniska utvecklingen och på grund av förändrade makroekonomiska förutsättningar. Dagens placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna grundar sig på finansiella modeller som användes i slutet av 1990-talet. Vid den tiden var aktier, räntebärande värdepapper och fastigheter det naturliga inslaget i en institutionell portfölj. I dag har avkastningsprofilen för dessa tillgångsslag förändrats, t.ex. är avkastningen för ränteplaceringar betydligt lägre, men även nya tillgångsslag har tillkommit. Utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan 1990-talet har dessutom tvingat investerare att ifrågasätta sambanden mellan risk och avkastning för olika typer av tillgångar. Den ökade volatiliteten på finansmarknaderna kräver en mer dynamisk syn på kapitalförvaltning. Genom att lägga till fler tillgångsslag till portföljerna har investerare skapat mer robusta portföljer som innehåller fler avkastningskällor och därmed ökar spridningen av risken i portföljen.

Eftersom Första–Fjärde AP-fondernas nuvarande placeringsregler inte är anpassade till dagens finansiella marknader innebär det att AP-fonderna begränsas i sin förvaltning och riskerar att generera en sämre avkastning per enhet risk jämfört med vad som skulle kunna vara möjligt med mindre begränsande placeringsregler. Kravet på att minst 30 procent av en AP-fonds tillgångar ska vara placerade i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk och att endast 5 procent får investeras i onoterade tillgångar är de placeringsregler som är mest begränsande för dagens förvaltning.

Ränteplaceringar ger i dag en låg avkastning. Att en betydande andel av kapitalet måste placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk är en utmaning för att kunna uppnå de av fonderna uppsatta avkastningsmålen. Detta kan innebära ett större risktagande än vad som är nödvändigt för den övriga delen av portföljen.

Att arbeta aktivt med att integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i förvaltningen, för att bidra till en långsiktigt hållbar värdetillväxt av kapitalet, är en del av modern förvaltningsstrategi. Som förvaltare av allmänna pensionsmedel bör det finnas en förväntan om att AP-fonderna, inom ramen för sitt uppdrag att verka för största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, tar ett visst samhällsansvar genom att främja en hållbar utveckling.

6 Placeringsregler

6.1 Likvida och illikvida tillgångar

Regeringens förslag: Första–Fjärde AP-fonderna ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar ska avses

1. överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES),
2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,
3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och
4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna ska, med de begränsningar som följer av lagen om allmänna pensionsfonder, få förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar ska avses tillgångar som inte är likvida.

Första–Fjärde AP-fonderna ska få investera i illikvida tillgångar endast om fondens innehav av illikvida tillgångar vid investeringstillfället uppgår till högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar, inbegripet värdet av den aktuella investeringen.

Första–Fjärde AP-fonderna ska få förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,
2. fastighetsbolag, eller
3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).

Promemorians förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. I promemorian föreslås inte att derivatinstrument ska utgöra likvida tillgångar.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

I fråga om likvida och illikvida tillgångar anser *Första, Andra* och *Fjärde AP-fonderna* att derivatinstrument ska utgöra likvida tillgångar.

I fråga om 40-procentsgränsen anser *Pensionärernas Riksorganisation (PRO)* att det saknas behov av att begränsa andelen illikvida tillgångar, eftersom AP-fonderna själva har bäst förutsättningar att bedöma likviditetsbehovet.

I fråga om direkt ägande anser *Första, Andra* och *Fjärde AP-fonderna*, *Kammarkollegiet*, *Brunswick Real Estate Capital Advisory AB*, *Danske Bank AS*, *Institutet för finansforskning vid Handelshögskolan i Stockholm (SIFR)*, *Nasdaq Stockholm AB (Nasdaq)* och *Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)* att AP-fonderna ska kunna göra direkt- och saminvesteringar i tillgångar i större utsträckning än i dag i syfte att uppnå ökad diversifiering och en kostnadseffektiv förvaltning av tillgångarna. *Danske Bank AS* förutsätter att AP-fondernas riktlinjer för placeringsverksamheten kommer att behandla placeringar i likvida och illikvida tillgångar. *Danske Bank AS* ifrågasätter om risken i termer av volatilitet har varit lägre för alternativa tillgångar än för aktier.

Likvida och illikvida tillgångar

Alla tillgångar som inte är likvida är illikvida. Med likvida tillgångar avses som utgångspunkt tillgångar som lätt kan omsättas till ett rimligt pris.

För det första bör överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES anses utgöra likvida tillgångar.

För det andra bör fondandelar som kan lösas in med kort varsel anses utgöra likvida tillgångar.

För det tredje bör kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar anses utgöra likvida tillgångar.

För det fjärde bör – som *Första, Andra* och *Fjärde AP-fonderna* framför – derivatinstrument anses utgöra likvida tillgångar, om handel med instrument sker i syfte att effektivisera förvaltningen, skydda tillgångarna mot olika risker och kunna förändra sin position i riskhänseende men inte i syfte att kringgå placeringsreglerna (prop. 1999/2000:46 s. 89).

40-procentsgräns

I dag gäller att minst 95 procent av en AP-fonds tillgångar ska vara placerade i noterade tillgångar eller i onoterade aktier eller andra andelar i fastighetsbolag (4 kap. 5, 7 och 8 §§ lagen om allmänna pensionsfonder). Ett viktigt skäl för det är behovet av att säkerställa att en tillräckligt stor andel av tillgångarna snabbt går att omsätta på en fungerande marknadsplats (prop. 1999/2000:46 s. 86). Det innebär att AP-fonderna som huvudregel ska placera i likvida tillgångar. Regeringen anser, till skillnad från *PRO*, att det saknas skäl att i detta sammanhang överväga att ändra den nuvarande ordningen.

Första–Fjärde AP-fonderna kan vara långsiktiga i sin förvaltning, eftersom likviditetsbehovet är litet och utvärderingsperioden lång. Det innebär att AP-fonderna kan dra fördel av de likviditetspremier som finns på de finansiella marknaderna och som erhålls genom investeringar i illikvida tillgångar, en marknad som har utvecklats väsentligt sedan 1990-talet. Illikvida tillgångar kan bidra till att förbättra portföljens egenskaper i termer av risk och avkastning och är dessutom diversifierande i förhållande till traditionella tillgångar som aktier och räntebärande värdepapper. Utvärderingen av AP-fondernas placeringar har visat att alternativa tillgångar (i förhållande till traditionella tillgångar) har gett högst genomsnittlig avkastning för perioden 2001–2016, 12,3 procent per år, jämfört med 6,9 procent respektive 5,1 procent per år från aktie- och ränteinnehaven (skr. 2013/14:130). Dessutom har risken i termer av volatilitet varit lägre för alternativa tillgångar än för aktier. God avkastning och relativt begränsad volatilitet för alternativa tillgångar innebär att illikvida tillgångar lämpar sig väl för långsiktiga placeringar. Sammanfattningsvis bör andelen illikvida tillgångar i Första–Fjärde AP-fondernas portföljer kunna bli större.

Samtidigt behöver en tillräckligt stor andel av tillgångarna vara lätt tillgänglig för att kunna fungera som buffert inom inkomstpensions-systemet. Att en tillräckligt stor del av tillgångarna är lätt omsättningsbar krävs också för att önskade förändringar i tillgångsportföljen snabbt ska

Prop. 2017/18:271 kunna genomföras. Om en stor del av placeringarna är bundna i illikvida tillgångar begränsas flexibiliteten och möjligheterna till aktiva placeringsbeslut. Därmed minskas också möjligheterna till ansvarsutkrävande när AP-fondernas placeringar ska utvärderas i framtiden. Det är därför lämpligt med en begränsning av andelen tillgångar som inte inom skälig tid kan omsättas till ett rimligt pris.

Mot bakgrund av att AP-fondernas förvaltning har lång placeringshorisont och att behovet av betalningsberedskap kan upprätthållas även med en större andel illikvida tillgångar i portföljerna, framstår en högsta tillåten andel illikvida tillgångar om 40 procent av fondkapitalet som en lämplig avvägning. En sådan nivå kan varken anses begränsa möjligheterna till aktiva placeringsbeslut eller minska möjligheterna till ansvarsutkrävande i framtiden.

Begränsningsregeln bör kopplas till investeringstillfället, dvs. tidpunkten för AP-fondens beslut om placering i tillgångar.

Indirekta investeringar genom fonder, fastighetsbolag och riskkapitalföretag

Första–Fjärde AP-fonderna får i dag 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 EES med undantag av aktier och andra andelar i fonder, fastighetsbolag och riskkapitalföretag (se 4 kap. 5 och 8 §§ lagen om allmänna pensionsfonder). Ovan föreslås att möjligheten till direktinvesteringar ska ändras så att den omfattar alla likvida tillgångar. Det förslaget innebär bl.a. att möjligheten till direktinvesteringar utvidgas till att omfatta aktier eller andelar som handlas på en handelsplattform eller en motsvarande marknadsplats utanför EES. Som en konsekvens av det bör möjligheten till indirekta investeringar ändras på motsvarande sätt så att den gäller aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES. Regeringen anser, till skillnad från Första, Andra och Fjärde AP-fonderna, *Kammarkollegiet*, *Brunswick Real Estate Capital Advisory AB*, *Danske Bank AS*, *SIFR*, *Nasdaq* och *SVCA*, att det saknas skäl att i detta sammanhang överväga några ytterligare ändringar av den nuvarande ordningen för indirekta investeringar.

6.2 En minsta andel räntebärande värdepapper

Regeringens förslag: Kravet på en minsta andel räntebärande värdepapper ska sänkas från 30 till 20 procent.
--

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Andra AP-fonden anser att kravet ska sänkas ytterligare. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund (Aktiespararna)* och *Pensionärernas Riksorganisation (PRO)* anser att kravet ska slopas helt. Andra AP-fonden framhåller den låga avkastningen på ränteplaceringar medan PRO och

Aktiespararna anser att kravet utgör en onödig inskränkning av Första–Fjärde AP-fondernas handlingsutrymme.

Skälen för regeringens förslag: I dag gäller att minst 30 procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehåller vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk (4 kap. 4 § lagen om allmänna pensionsfonder).

När kravet infördes gav ränteplaceringar hög ränta och Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar bestod främst av aktier, obligationer och fastigheter. Genom kravet kunde risktagandet i förvaltningen begränsas (prop. 1999/2000:46 s. 92).

Ränteplaceringar ger i dag en låg ränta. Med ett högt krav kan det i sin tur leda till att risktagandet ökar i placeringar i tillgångar som inte träffas av kravet, i syfte att det övergripande målet för placeringsverksamheten ska kunna uppnås. Det talar för att kravet bör kunna sänkas. Till det kommer att de finansiella marknaderna har utvecklats sedan 1990-talet och att det i dag finns fler tillgångsslag med olika risknivåer att investera i. Genom att sänka kravet ökar möjligheterna för Första–Fjärde AP-fonderna att sprida risktagandet i förvaltningen. Det talar också för att kravet bör kunna sänkas.

Andra AP-fonden anser att kravet bör sänkas mer än till 20 procent som föreslås i promemorian. *PRO* och *Aktiespararna* anser kravet bör slopas helt. Regeringen anser att kravet bör sänkas för att underlätta för Första–Fjärde AP-fonderna att uppnå det övergripande målet för placeringsverksamheten men att det inte har framkommit tillräckliga skäl för att ta bort kravet. Enligt regeringens uppfattning är en sänkning från 30 till 20 procent väl avvägd.

6.3 Placering i råvaruderivat

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna bör inte heller i fortsättningen få placera i råvaruderivat.

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens bedömning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Första–Fjärde AP-fonderna, *Landsorganisationen i Sverige (LO)*, *Sveriges Aktiesparares Riksförbund (Aktiespararna)*, *Privattjänstemannakartellen (PTK)* och *Tjänstemännens Centralorganisation (TCO)* anser att fonderna ska kunna placera i råvaruderivat. *Andra AP-fonden* och *Institutet för finansforskning vid Handelshögskolan i Stockholm (SIFR)* framhåller att priset på råvaror bestäms av utbud och efterfrågan och det saknas en koppling mellan derivathandel och råvarupriser. Enligt de båda remissinstanserna är fördelningspolitiska konsekvenser av höjda matpriser komplexa eftersom en stor del av fattiga hushålls inkomster kommer från jordbruk och högre priser på deras produktion ofta är en förutsättning för högre levnadsstandard.

Skälen för regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna får i dag inte placera fondmedel i optioner, terminer eller andra likartade

Prop. 2017/18:271 finansiella instrument med råvaror som underliggande tillgång (4 kap. 12 § lagen om allmänna pensionsfonder).

Regeringen anser att det kan ifrågasättas om det skulle vara lämpligt att göra det möjligt för Första–Fjärde AP-fonderna att göra direktplaceringar i råvaror såsom livsmedel. Enligt regeringens uppfattning kan det, till skillnad från vad *Andra AP-fonden* och *SIFR* utgår från, inte uteslutas att sådana placeringar kan leda till ökade matpriser, som drabbar redan utsatta grupper. Regeringen anser därför, till skillnad från *Första–Fjärde AP-fonderna*, *LO*, *Aktiespararna*, *PTK* och *TCO*, att det inte finns skäl för att ta bort det nuvarande förbudet för Första–Fjärde AP-fonderna att placera fondmedel i råvaruderivat.

6.4 Externa förvaltare

<p>Regeringens förslag: Det nuvarande kravet på att minst tio procent av marknadsvärdet av var och en av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar ska förvaltas av externa förvaltare ska tas bort.</p>

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Skälen för regeringens förslag: Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska i dag överlämna minst tio procent av kapitalet till extern förvaltning (4 kap. 18 § andra stycket lagen om allmänna pensionsfonder). När det kravet infördes var motivet bl.a. att stimulera fonderna att i ökad utsträckning utnyttja möjligheterna att anlita utomstående expertis för placeringar på sådana marknader där det är motiverat av kompetensskäl och för att uppnå en kostnadseffektiv förvaltning (prop. 1999/2000:46 s. 111 f.). Utvecklingen har gått i den eftersträlvade riktningen och behovet av att styra Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning i detta avseende finns inte längre. Att anlita externa förvaltare är ett förvaltningsbeslut som bör ha sin grund i hur fonden bäst uppnår en hög avkastning. Det nuvarande kravet på att minst tio procent av marknadsvärdet av var och en av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar ska förvaltas av externa förvaltare bör därför tas bort.

7 Föredömlig förvaltning

7.1 Bakgrund

Första–Fjärde AP-fonderna har i sin roll som förvaltare av tillgångar 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 tillgångarna och därmed främja nuvarande och framtida pensionärers intressen. Utöver det faktiska avkastningsresultatet är dock en viktig fråga när det gäller förvaltningen på vilket sätt resultatet har uppnåtts.

I Sverige och internationellt används ofta förkortningen ESG (eng. ”Environment, Social and Governance”) för att beskriva faktorer som bör integreras i förvaltningen. Med ”Environment” avses t.ex. bolagens inverkan på miljö och klimat (miljöaspekter). Med ”Social” avses frågor som rör socialt ansvarstagande, t.ex. mänskliga rättigheter, arbetstagar- rättigheter och likabehandling (sociala aspekter). Med ”Governance” avses frågor som rör styrningen av ett bolag, t.ex. aktieägares rättigheter och frågor om ersättningar till ledande befattningshavare (bolagsstyrnings- aspekter).

Såväl i Sverige som internationellt sker en snabb utveckling när det gäller integrering av miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyr- ningsaspekter i finansiell analys, förvaltningsmetoder, utvärdering och redovisning samt inom finansiell forskning. Institutionella investerars ansvar och möjligheter att bidra till en hållbar utveckling betonas alltmer. Initiativen på området kan t.ex. syfta till att upprätthålla förmånstagarnas förtroende eller till att förbättra riskhanteringen. De kan också syfta till att uppnå högre finansiell avkastning, eftersom sambandet mellan ett bolags hantering av nu aktuella aspekter och avkastningen blir allt tydligare. Första–Fjärde AP-fondernas långsiktiga uppdrag lämpar sig väl för att uppnå en långsiktigt hållbar värdetillväxt genom att beakta frågor som rör miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i sin förvaltning.

I lagen om allmänna pensionsfonder finns det inte något uttryckligt krav på att AP-fonderna ska beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolags- styrningsaspekter. I förarbetena anges emellertid att hänsyn till miljö och etik ska tas i placeringsverksamheten utan att det görs avkall på det övergripande målet om hög avkastning (prop. 1999/2000:46 s. 76). Det betonas även att AP-fondernas ägande inte ska vara ett närings- eller ekonomisk-politiskt instrument, men att AP-fonderna genom sin ägarroll bör kunna ”bidra till samhällsintresset” genom att verka för krav på miljöhänsyn och etik (samma prop. s. 84).

Någon närmare vägledning för hur AP-fonderna ska ta hänsyn till miljö och etik i förvaltningen av tillgångarna har inte getts av lagstiftaren. Regeringens styrningsmöjligheter när det gäller placeringsverksamheten är starkt begränsade. Skälet till detta är att ett förtroende på så sätt kan upprätthållas för att AP-fondernas medel endast används till nytta för pensionssystemet och pensionstagarna och inte utnyttjas för andra syften, t.ex. närings- eller ekonomisk-politiska syften.

Samtliga AP-fonder har, trots avsaknad av krav i lag, över tid utvecklats och aktivt arbetat med att införa metoder för att integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter i förvaltningen av tillgångarna. Första–Fjärde AP-fonderna samarbetar även sedan år 2007 i ett gemensamt etikråd. Genom Etikrådet har AP-fonderna utvecklat en gemensam värdegrund som innebär att fonderna ska agera utifrån principerna om engagemang, agerande och krav på förändring med syftet att göra skillnad. Etikrådets arbete utifrån denna värdegrund består främst i att identifiera bolag som kan kopplas till brott mot de internationella konventioner som Sverige har undertecknat och därefter genom t.ex. dialog försöka påverka bolagen att ta itu med kränkningar. Dessutom arbetar rådet med att införa förebyggande system och åtgärder för att förhindra framtida konventionsbrott. Etikrådet deltar även i bransch- och

Prop. 2017/18:271 investerarinitiativ i syfte att påverka bolag att öka öppenheten och att agera mer ansvarsfullt. Dialog är således AP-fondernas främsta redskap för att påverka bolag i rätt riktning. Under 2014 införde Etikrådet en tidsgräns på fyra år för bolagsdialoger som gäller konventionskränkningar. Om Etikrådets mål med bolagsdialogen inte uppnåtts inom fyra år, rekommenderar rådet Första–Fjärde AP-fonderna att utesluta bolaget ur fondernas investeringsuniversum, dvs. de tillgångar som är tillåtna att investera i för fonderna. Beslut om avyttring fattas emellertid av varje AP-fond.

Under åren har AP-fondernas arbete inom detta område varit föremål för diskussion. AP-fondernas arbete på området har bl.a. varit föremål för en särskild utredning, Etik- och miljöutredningen, som redovisade sitt uppdrag i betänkandet Etiken, miljön och pensionerna (SOU 2008:107). Utredningens generella omdöme var att AP-fonderna gör ett bra arbete, men att det finns en potential för utveckling och förbättring.

Regeringen har i den årliga utvärderingen av AP-fonderna vid flera tillfällen beställt fördjupade studier av hur AP-fonderna arbetar med hållbarhetsfrågor. År 2013 gav regeringen konsultbyrån McKinsey & Company i uppdrag att genomföra en fördjupad analys avseende AP-fondernas integration av hållbarhetsfaktorer i förvaltningen (se skr. 2013/14:130 bilaga 9).

7.2 Ett nytt mål för placeringsverksamheten

Regeringens förslag: Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Institutet för finansforskning vid Handelshögskolan i Stockholm (SIFR) och *Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)* anser att det ska vara upp till AP-fonderna att ta fram mål för placeringsverksamheten i ESG-frågor. *Första AP-fonden* anser att målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt inte ska gälla i fråga om enskilda placeringar. *Första AP-fonden*, *Andra AP-fonden*, *Landsorganisationen i Sverige (LO)* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund (Aktiespararna)* anser att det i första hand bör ankomma på AP-fonderna att uttolka vad som avses med att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. *Pensionsmyndigheten* anser att målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt ska vara underordnat det övergripande målet för placeringsverksamheten. *Latinamerikagrupperna m.fl.*, *Världsnaturfonden (WWF)* och *Fossil Free Sverige* anser att målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt bör vara överordnat det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Skatteverket anser att beskattning är en ESG-fråga. *Fossil Free Sverige* anser att AP-fonderna inte ska kunna placera i tillgångar i fossilsektorn.

Ett nytt mål om att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt

Det övergripande målet för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet är fondmedlen ska förvaltas på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension (4 kap. 1 § lagen om allmänna pensionsfonder). Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

Det bör finnas en förväntan på att Första–Fjärde AP-fonderna, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, aktivt arbetar med att integrera ESG-frågor vid förvaltningen av fondmedlen. Att beakta dessa aspekter är en självklar del av en modern förvaltningsstrategi i syfte att motverka risker och öka avkastningen i de fall det finns ett samband mellan avkastning och beaktande av ESG-frågor. Långsiktigheten i Första–Fjärde AP-fondernas placeringar och storleken på förvaltad kapital innebär dessutom att verksamheten lämpar sig väl för att integrera ESG-frågor. En sådan integrering bidrar till att upprätthålla ett stort förtroende för förvaltningen av AP-fonderna, givet att det inte görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Regeringen anser därför, till skillnad från *SIFR* och *SVCA*, att det – vid sidan av det ovan nämnda övergripande målet för placeringsverksamheten – bör införas ett nytt mål för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Första–Fjärde AP-fonderna bör förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen bör särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Det nya målet bör vara ett uttryck för en förväntan om att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt, dvs. utgöra ett föredöme för olika slag av kapitalförvaltning. I det ligger att förvaltningen ska vara effektiv, resultatriktad, präglas av öppenhet och bidra till en långsiktigt hållbar värdetillväxt av tillgångarna.

Pensionsmyndigheten anser att det nya målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt ska vara underordnat det övergripande målet för placeringsverksamheten. *Latinamerikagrupperna m.fl.*, *Världsnaturfonden (WWF)* och *Fossil Free Sverige* anser däremot att det nya målet bör vara överordnat det övergripande målet. Regeringen konstaterar att det nya målet att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt bör innebära att ESG-frågor ska främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten. Regeringen anser, till skillnad från *Fossil Free Sverige* och i likhet med *Första AP-fonden*, *Andra AP-fonden*, *LO* och *Aktiespararna*, att det i första hand bör ankomma på AP-fonderna att närmare precisera innebörden av att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt (se avsnitt 7.3).

Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande

Uttrycket ”ansvarsfulla investeringar” (eng. ”responsible investments”) förekommer i institutionell kapitalförvaltning, se t.ex. FN:s principer för

Prop. 2017/18:271 ansvarsfulla investeringar (eng. Principles for Responsible Investment), som är principer för hur institutionella investerare bör agera för att integrera ESG-frågor i förvaltningen och i rollen som ägare verka för ett hållbart företagande.

I rollen som ägare kan en institutionell kapitalförvaltare välja att t.ex. sälja tillgångar som inte lever upp till vissa kriterier, eller köpa tillgångar som svarar mot ett hållbart företagande och på det sättet erhålla en god avkastning. I rollen som ägare handlar det om att aktivt verka för att företag som man investerar i t.ex. förbättrar brister kopplade till anställningsvillkor eller miljöförstöring genom att använda sin röst på bolagstämma för att stödja en viss inriktning.

Det nya målet att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt innebär att fonderna ska integrera ESG-frågor vid förvaltningen. Var och en av dessa fonder bör bedöma hur sådan integrering kan ske på bästa sätt. Målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt innebär inte ett ställningstagande till någon viss förvaltningsmodell eller i övrigt till hur förvaltningen av fondmedlen ska ske. Det innebär dock att Första–Fjärde AP-fonderna ska beakta ESG-frågor, oavsett förvaltningsmodell.

Det framstår som naturligt att Första–Fjärde AP-fonderna bör beakta nationella och internationella riktlinjer för hållbart företagande som utarbetats i t.ex. Förenta nationerna (FN), Internationella arbetsorganisationen (ILO) och Europeiska unionen (EU) samt de riktlinjer och principer för hållbart företagande som framgår av Statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande.

Första–Fjärde AP-fonderna bör använda de förvaltningsmodeller som bedöms vara mest effektiva för att integrera dessa riktlinjer vid förvaltningen av fondmedlen, bl.a. med beaktande av hur stor ägare dessa fonder är i det enskilda företaget. AP-fonderna bör också överväga när det är mest effektivt att agera på egen hand eller tillsammans i syfte att uppnå önskat resultat.

Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten

Uttrycket ”hållbar utveckling” innebär i enlighet med den s.k. Brundtland-kommissionens definition, ”en utveckling som tillgodoser dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillgodose sina behov”. Med ”hållbar utveckling” avses långsiktig miljömässig, social och ekonomisk utveckling. Det innebär att uttrycket står i överensstämmelse med målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt, dvs. att Första–Fjärde AP-fonderna ska integrera ESG-frågor vid förvaltningen av fondmedlen.

Social hållbarhet handlar om människors välbefinnande, som rättigheter, rättvisa och välstånd. Social hållbarhet konkretiseras bl.a. i internationella konventioner om t.ex. mänskliga rättigheter, barns rättigheter och grundläggande rättigheter för arbetstagare som Sverige har undertecknat samt i riktlinjer och principer för hållbart företagande såsom FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter och Organisationen för ekonomiskt samarbete och utvecklings (OECD:s)

riktlinjer för multinationella företag, ILO:s trepartsdeklaration om grundläggande principer och rättigheter i arbetslivet samt internationella konventioner om handel med och användning av vapen och narkotika. I social hållbarhet ryms också – som *Skatteverket* påpekar – nationella och internationella riktlinjer och principer för beskattning av företag.

Vad som är en miljömässigt hållbar utveckling har i Sverige konkretiserats genom den målstruktur för det svenska miljöarbetet som riksdagen beslutade 2010, med ett generationsmål, miljö kvalitetsmål och etappmål (prop. 2009/10:155). Generationsmålet är det övergripande målet för miljöpolitiken och innebär att vi till nästa generation ska kunna lämna över ett samhälle där de stora miljöproblemen är lösta, utan att orsaka ökade miljö- och hälsoproblem utanför Sveriges gränser. De 16 miljö kvalitetsmålen 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. Sverige har även undertecknat en rad internationella konventioner som syftar till minskad miljöpåverkan. Dessa berör bl.a. utsläpp till luft, skydd av natur, havsmiljö och kemikalieanvändning.

Ekonomisk hållbarhet betecknar en ekonomisk utveckling som inte sker på bekostnad av den miljömässiga eller sociala hållbarheten.

För att kunna fästa särskild vikt vid hur förvaltningen kan främja en hållbar utveckling bör en AP-fond bl.a. analysera hur placeringsverksamheten påverkar möjligheterna till en hållbar utveckling.

Det kan vara svårt att bedöma en investerings påverkan på möjligheterna till en hållbar utveckling. I en analys av den verksamhet som bedrivs av ett företag bör t.ex. beaktas att olika aspekter kan verka i olika riktning när det gäller hållbarhet och att det relevanta således är vilken s.k. nettopåverkan som en verksamhet leder till. Öppenheten har ökat när det gäller olika typer av påverkan, både positiv och negativ, som ett företags verksamhet kan ha på en hållbar utveckling, bl.a. genom företagets hållbarhetsredovisningar, och kan förväntas fortsätta öka i och med utvecklingen av internationella initiativ för redovisning av olika hållbarhetsparametrar såsom t.ex. Carbon Disclosure Project (CDP).

I sammanhanget måste även bedömas vilka rimliga möjligheter som finns att påverka ett företag eller en bransch i riktning mot en hållbar utveckling. Vidare kan det vara svårt att bedöma vilka effekter en AP-fonds beslut att investera i eller utesluta ett företag har. Första–Fjärde AP-fonderna bör stödja internationella initiativ som syftar till att främja ökad öppenhet i hela värdekedjan, dvs. de aktiviteter i ett företag som skapar värde. En AP-fond bör även kunna redovisa vilka överväganden som fonden har gjort, särskilt när det gäller investeringar som kan framstå som tveksamma ur hållbarhetsperspektiv. *Första AP-fonden* anser att målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt inte ska gälla i fråga om enskilda placeringar. För att säkerställa allmänhetens förtroende för Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning av tillgångarna får det dock enligt regeringens mening anses rimligt att en AP-fond vid behov ska redovisa vilka överväganden som fonden har gjort i samband med investeringar som kan framstå som tveksamma ur ett hållbarhetsperspektiv.

Genom att bedöma hur integreringen av ESG-frågor vid förvaltningen av fondmedlen i Första–Fjärde AP-fonderna kan främja en hållbar utveckling i uttryckets alla dimensioner och ta hänsyn till dessa aspekter,

Prop. 2017/18:271 kan förvaltningen generera maximal nytta för pensionsspararna, samtidigt som den främjar en hållbar utveckling och bidrar till att ett högt förtroende för förvaltningen kan upprätthållas.

Första–Fjärde AP-fonderna bör särskilt uppmärksamma relevanta forskningsresultat som handlar om samband mellan kapitalförvaltning och en hållbar utveckling.

7.3 Krav på strategier och riktlinjer

Regeringens förslag: Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla strategier för hur målet för placeringsverksamheten ska uppnås.

Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Samverkan ska ske genom att AP-fonderna åtminstone ska ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna bör inom ramen för Etikrådet eller motsvarande organ utveckla den gemensamma värdegrunden för förvaltningen av fondmedlen. Värdegrunden bör ta sin utgångspunkt i de etiska grundvärden som kommer till uttryck i regeringsformen, t.ex. främjandet av en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer, de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, Agenda 2030 och de globala målen för hållbar utveckling samt ge uttryck för att Första–Fjärde AP-fonderna har ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling.

Promemorians förslag och bedömning överensstämmer med regeringens förslag och bedömning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Första–Fjärde AP-fonderna, Danske Bank AS och Svenskt Näringsliv anser att det ska vara upp till AP-fonderna att ta fram de samverkansformer som är lämpliga. Första–Fjärde AP-fonderna och Svenskt Näringsliv framhåller att framför allt kraven i regeringsformen (1 kap. 2 §) är tillräckliga. *Latinamerikagrupperna m.fl.* och *Världsnaturfonden (WWF)* anser att strategiernas, värdegrundens och riktlinjernas innehåll bör klargöras.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

Strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna ska i dag årligen fastställa en verksamhetsplan (4 kap. 2 § lagen om allmänna pensionsfonder). Den ska innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan. Riskhanteringsplanen ska beskriva de huvudsakliga riskerna som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker ska hanteras. Det ska vidare

finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna ska följas upp löpande.

I avsnitt 7.2 föreslås att det – vid sidan av det övergripande målet för placeringsverksamheten – ska införas ett nytt mål för placeringsverksamheten som innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

I lagen om allmänna pensionsfonder regleras inte innehållet i ovan nämnda riktlinjer för placeringsverksamheten. Det framstår emellertid som naturligt att riktlinjerna för placeringsverksamheten innehåller strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppfyllas. Det bör anges uttryckligen i lagen. Regeringen anser, till skillnad från *Latinamerikagrupperna m.fl.* och *WWF*, att det i första hand bör ankomma på Första–Fjärde AP-fonderna att närmare precisera målen för placeringsverksamheten. Det gäller framför allt innebörden av det nya målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt och hur det målet förhåller sig till det övergripande målet för placeringsverksamheten. Strategierna bör gälla i förhållande till AP-fondens egna verksamhet och förvaltningsuppdraget. Strategierna bör vara relevanta, tydliga och uppföljningsbara samt enkla att kommunicera.

Gemensam värdegrund för förvaltningen av AP-fonderna

Regeringen anser, till skillnad från *Första–Fjärde AP-fonderna*, *Danske Bank AS* och *Svenskt Näringsliv*, att Första–Fjärde AP-fonderna bör samverka genom att ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen. Den gemensamma värdegrunden bör kunna ge uttryck för centrala utgångspunkter för hur Första–Fjärde AP-fonderna ser på sitt uppdrag när det gäller integrering av ESG-frågor och bör komma till uttryck i strategier för hur det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt ska uppnås. Värdegrunden bör vara lätt att kommunicera och kunna få bred acceptans.

Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag och ett gemensamt etikråd. Regeringen anser, till skillnad från *Latinamerikagrupperna m.fl.* och *WWF*, att det framstår som naturligt att AP-fonderna bör utveckla den gemensamma värdegrunden inom ramen för Etikrådet eller motsvarande organ. Samtidigt bör det finnas vissa förväntningar om vad den ska innehålla.

En värdegrunds legitimitet stärks genom att den grundar sig på brett förankrade demokratiska värderingar, såsom de som kommer till uttryck i framför allt regeringsformen (1 kap. 2 §), t.ex. främjandet av en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer, de internationella konventioner som Sverige har undertecknat, Agenda 2030 och de globala målen för hållbar utveckling.

I förhållande till internationella konventioner handlar det om att bedöma hur en investering eller ett påverkansarbete inverkar på de värden som konventionen är avsedd att skydda. Ett exempel är icke-spridningsfördraget Nuclear Non-Proliferation Treaty (NPT), som inte uttryckligen förbjuder kärnvapen men som innehåller ett tydligt åtagande för kärnvapenstaterna att nedrusta och för icke-kärnvapenstaterna att inte utveckla eller anskaffa kärnvapen. Inom ramen för NPT har samtliga statsparter åtagit sig att verka för att kärnvapenedrustning under strikt och

Prop. 2017/18:271 effektiv internationell kontroll. Mot denna bakgrund arbetar regeringen för en eliminering av alla kärnvapen. Detta bör få återverkningar på Första–Fjärde AP-fondernas investeringsbeslut.

I arbetet med att tolka internationella konventioner bör Första–Fjärde AP-fonderna föra en dialog med relevanta experter, inklusive de departement inom Regeringskansliet som har ansvar för konventionen i fråga. Första–Fjärde AP-fondernas tolkning av en internationell konvention bör spegla hur Sverige har valt att tillämpa den specifika konventionen.

En värdegrundens legitimitet förstärks också genom att den återspeglar vetenskapliga forskningsresultat. Den vetenskapliga forskningen inom områden som visar hur företagens agerande påverkar samhällsutveckling och ekosystem är t.ex. viktig för bedömningen av hur de företag som Första–Fjärde AP-fonderna är delägare i kan förändra sin verksamhet i riktning mot ett mer hållbart företagande. Även forskning som undersöker samband mellan kapitalförvaltning och en hållbar utveckling är relevant för Första–Fjärde AP-fondernas verksamhet. Den gemensamma värdegrunden bör därför ge uttryck för att Första–Fjärde AP-fonderna har ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling.

Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i

I dag har Första–Fjärde AP-fonderna genom Etikrådet fastställt vissa kriterier för försäljning av tillgångar som kan kopplas till brott mot internationella konventioner. Som framgår av avsnitt 7.1 införde Etikrådet under 2014 även en tidsgräns på fyra år för dialoger som gäller konventionskränkningar. Om Etikrådets mål med dialogen inte har uppnåtts inom fyra år, rekommenderar Etikrådet Första–Fjärde AP-fonderna att sälja tillgången. Beslut om försäljning fattas dock av varje AP-fond för sig.

Regeringen anser, till skillnad från Första–Fjärde AP-fonderna, Danske Bank AS och Svenskt Näringsliv, att Första–Fjärde AP-fonderna bör samverka genom att ta fram gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i. De gemensamma riktlinjerna bör kunna ge uttryck för på vilka grunder placering i tillgångar inte bör ske, t.ex. efterlevnaden av de internationella konventioner som Sverige har undertecknat och uppfyllelsen av de svenska miljömålen eller i övrigt främjandet av en hållbar utveckling. Det gäller såväl inför en placering i som vid försäljning av tillgångar. Första–Fjärde AP-fonderna kan också stanna kvar som ägare i ett företag, trots att företaget inte lever upp till ställda krav, med målsättningen att försöka påverka det företaget i den riktning som fonderna bedömer är önskvärd.

En bedömning av om tillgångar ska säljas på grund av att företaget driver verksamhet i konflikt med de gemensamma riktlinjerna, hänger nära samman med möjligheten att påverka företaget i rätt riktning. Detta bör dock, som i dag, ske först efter en rekommendation av Etikrådet eller motsvarande organ. Första–Fjärde AP-fonderna samordnar i dag ofta sin påverkansprocess i Etikrådet, vilket innebär att Etikrådet kan göra bedömningar av om fortsatt påverkan kan ge positivt resultat eller inte. En

rimlig förväntan är att en AP-fond som väljer att inte följa en rekommendation från Etikrådet bör motivera sitt ställningstagande för regeringen och allmänheten.

De gemensamma riktlinjerna hindrar inte att var och en av Första–Fjärde AP-fonderna tar fram egna riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Uppföljning och utvärdering

Strategier och riktlinjer bör komma till uttryck i relevanta styrdokument. Första–Fjärde AP-fonderna bör löpande följa upp och utvärdera hur de uppfyller målen. I det ligger att strategier och riktlinjer kan behöva ses över. Det ankommer på AP-fonderna att avgöra hur uppföljning och utvärdering ska göras. Resultatet av uppföljningen och utvärderingen bör emellertid offentliggöras på ett för allmänheten lättillgängligt sätt, t.ex. på AP-fondernas webbplatser.

Genom de ovan angivna förslagen kan regeringen och allmänheten sammanfattningsvis bedöma hur Första–Fjärde AP-fonderna uppfyller målen för placeringsverksamheten.

7.4 Krav på öppenhet

Regeringens förslag: Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Samverkan ska ske genom att fonderna åtminstone ska ta fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts.

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna bör tillhandahålla lättillgänglig information om sin verksamhet, framför allt när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

Promemorians förslag och bedömning överensstämmer med regeringens förslag och bedömning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget och bedömningen eller har inget att invända mot dem.

Första–Fjärde AP-fonderna och *Danske Bank AS* anser att det ska vara upp till AP-fonderna att ta fram de samverkansformer som är lämpliga. *Latinamerikagrupperna m.fl.* och *Världsnaturfonden (WWF)* anser att riktlinjernas innehåll bör klargöras.

Skälen för regeringens förslag och bedömning: Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning av fondmedel är komplex och svår att följa och bedöma för allmänheten. Samtidigt vilar den på allmänhetens förtroende. Första–Fjärde AP-fondernas verksamhet behöver ta sin utgångspunkt i detta. I den årliga skrivelsen om redovisning av AP-fondernas verksamhet har regeringen återkommande framhållit vikten av öppenhet. Regeringen har uppmärksammat att AP-fonderna arbetar aktivt med etik- och miljöfrågor i en omfattning som sannolikt inte är känd för allmänheten. Kommunikation i det avseendet bör därför eftersträvas.

Prop. 2017/18:271 Samtliga AP-fonder har i dag tagit fram metoder för att redovisa sin verksamhet i ESG-frågor genom ägarstyrningsrapporter och andra redovisningsformer. Första–Fjärde AP-fonderna rapporterar t.ex. aktieinnehavens koldioxidavtryck (s.k. carbon footprint). Fjärde AP-fonden deltar i ett internationellt initiativ för att investerare globalt ska mäta koldioxidutsläpp för tillgångsportföljerna och anamma strategier för att minska sitt koldioxidavtryck. Sjätte AP-fonden har gjort en första klimatanalys för att mäta klimatpåverkan av sina investeringar och har därutöver t.ex. utarbetat en egen rankingmodell för att mäta fondbolagens arbete med hållbarhet. Andra AP-fonden lanserade 2003 ett s.k. Kvinnoindex som mäter andelen kvinnor i svenska börsbolags styrelser och ledningsgrupper som ett redskap för en mer jämställd bolagsstyrning. Sjätte AP-fonden publicerar fondens uppförandekod och hållbarhetsredovisar i enlighet med Global Reporting Initiative (GRI) sedan 2013. Det finns emellertid inga gemensamma riktlinjer för att redovisa verksamhet i ESG-frågor genom ägarstyrningsrapporter och andra redovisningsformer.

Regeringen anser, till skillnad från *Första–Fjärde AP-fonderna* och *Danske Bank AS*, att det är viktigt att Första–Fjärde AP-fonderna ska ta fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt har uppnåtts. Regeringen anser, i likhet med Första–Fjärde AP-fonderna och till skillnad från *Latinamerikagrupperna m.fl.* och *WWF*, att det bör vara upp till AP-fonderna att ta fram det närmare innehållet i riktlinjerna.

Det finns flera sätt på vilka Första–Fjärde AP-fondernas verksamhet skulle kunna präglas av öppenhet när det gäller det nya målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. En given utgångspunkt är att informationen om Första–Fjärde AP-fondernas verksamhet är lättillgänglig, framför allt när det gäller detta mål. Informationen bör som utgångspunkt lämnas på AP-fondernas webbplatser. Även de resultat som förvaltningen leder till bör särskilt redovisas, liksom vilka processer som fastställts för uppföljning och utvärdering. Etikrådets årsrapport är ett bra exempel på redan pågående arbete, liksom att Första–Fjärde AP-fonderna inkluderar information om hållbarhetsfrågor på sina respektive webbplatser, i ägarrapporter och årsredovisningar.

En annan form av öppenhet som bidrar till förtroendet för förvaltningen är deltagande i den offentliga debatten. I utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 framhålls att AP-fonderna bör kunna delta aktivt i den offentliga debatten i ESG-frågor i största allmänhet (skr. 2013/14:130 s. 228). Det är enligt regeringens uppfattning viktigt att Första–Fjärde AP-fonderna deltar aktivt i den offentliga debatten i ESG-frågor och att verksamheten även i övrigt präglas av öppenhet. Samtidigt bör det beaktas att det ibland kan finnas skäl till varför det inte är lämpligt för en AP-fond att vara fullt ut öppen i en viss fråga. Första–Fjärde AP-fonderna bör dock sträva efter att vara så öppna som möjligt. Det bör komma till uttryck i riktlinjerna.

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna bör inom ramen för Etikrådet eller motsvarande organ och i övrigt samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

Promemorians bedömning överensstämmer med regeringens bedömning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Pensionsmyndigheten efterlyser anvisningar för hur meningsskiljaktigheter mellan Första–Fjärde AP-fonderna ska lösas. *Första–Fjärde AP-fonderna* och *Privattjänstemannakartellen (PTK)* anser att det ska vara upp till AP-fonderna att ta fram de samverkansformer som är lämpliga.

Skälen för promemorians bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna samverkar sedan 2007 genom ett gemensamt etikråd (se avsnitt 7.1). I utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 gjordes bedömningen att samarbetet inom Etikrådet fungerar väl, men att Första–Fjärde AP-fonderna bör se över möjligheterna att ytterligare öka samarbetet i syfte att förstärka resurser och kompetens inom ESG-området (skr. 2013/14:130 s. 227).

Samtliga AP-fonder har under de senaste åren ökat fokus på att integrera ESG-aspekter i förvaltningen och bygga upp kompetens på området. Var och en av fonderna har emellertid begränsade resurser i dessa avseenden. Genom samverkan kan olika slag av synergieffekter skapas.

I avsnitten 7.3 och 7.4 föreslås att Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Det framstår som naturligt att den samverkan framför allt sker inom ramen för Etikrådet eller motsvarande organ. Första–Fjärde AP-fonderna bör också i övrigt utveckla sin samverkan på det aktuella området. Det gäller t.ex. deltagande i nationella och internationella sammanhang i syfte att stärka kompetensutveckling om metoder, redovisningsformer och andra frågor som rör förvaltning på ett föredömligt sätt och ESG-frågor. Regeringen anser, till skillnad från *Pensionsmyndigheten* och i likhet med *Första–Fjärde AP-fonderna* och *PTK* att det bör vara upp till dessa AP-fonder att inrätta de samverkansformer som är lämpliga, t.ex. ett samverkansråd.

7.6 Utvärdering

Regeringens bedömning: Det nya målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt bör löpande följas upp och utvärderas.

Med viss regelbundenhet bör det målet dessutom följas upp och utvärderas på ett mer fördjupat sätt.

De löpande utvärderingarna och i förekommande fall de fördjupade utvärderingarna bör redovisas i regeringens årliga utvärderingskrivelser om AP-fondernas verksamhet.

Prop. 2017/18:271 **Promemorians bedömning** överensstämmer med regeringens bedömning.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker bedömningen eller har inget att invända mot den.

Riksgäldskontoret anser att målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt ger utrymme för olika tolkningar, vilket försvårar utvärderingen av AP-fondernas förvaltning. *Naturvårdsverket* efterlyser ett förtydligande när det gäller hur ofta en fördjupad utvärdering ska ske och vem som ska utföra denna. *Naturvårdsverket* förespråkar att den fördjupade utvärderingen görs av en oberoende granskare.

Skälen för regeringens bedömning: Hur Första–Fjärde AP-fonderna lever upp till det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt bör omfattas av regeringens årliga utvärderingsskrivelse om AP-fondernas verksamhet. *Riksgäldskontoret* anser att det nya målet kan ge utrymme för tolkning. Enligt regeringens uppfattning bör den omständigheten inte utgöra skäl för att inte även det målet ska omfattas av utvärderingen.

Med viss regelbundenhet bör det nya målet för placeringsverksamheten dessutom vara föremål för fördjupad utvärdering, som i regel bör redovisas vid den årliga utvärderingen. *Naturvårdsverket* önskar att det förtydligas hur ofta en fördjupad utvärdering ska ske och vem som ska utföra denna. Regeringen anser emellertid att det inte finns skäl för att i detta sammanhang ta ställning till hur ofta en fördjupad utvärdering ska göras eller vem som ska utföra den.

8 Ikraftträdande

Regeringens förslag: Lagändringarna ska träda i kraft den 1 januari 2019.
--

Promemorians förslag överensstämmer inte med regeringens förslag. I promemorian föreslås att lagändringarna ska träda i kraft den 1 juli 2018.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att invända mot det.

Skälen för regeringens förslag: Lagändringarna bör träda i kraft så snart som möjligt, vilket bedöms vara den 1 januari 2019.

9 Konsekvensanalys

Inledning

I propositionen föreslås vissa moderniseringar av lagen om allmänna pensionsfonder.

Det föreslås att placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonder ska ändras i syfte att underlätta för dessa AP-fonder att uppnå det övergripande målet för placeringsverksamheten. Förslaget innebär i huvudsak att kravet

på en minsta andel räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänks från 30 till 20 procent, att begränsningen av innehav av noterade värdepapper tas bort och ersätts av en högsta andel illikvida tillgångar samt att kravet på att överlämna en andel av tillgångarna om minst 10 procent av marknadsvärdet till extern förvaltning tas bort.

Det föreslås också att det ska införas ett nytt mål för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten.

Det föreslås även att Första–Fjärde AP-fonderna ska ta fram strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås och att dessa AP-fonder ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

Förslagen påverkar dagens och framtida pensionärer (pensions-systemet), Första–Fjärde AP-fonderna och finansmarknaden.

Offentligfinansiella och samhällsekonomiska effekter

Förslagen har inga offentligfinansiella effekter.

I fråga om de samhällsekonomiska effekterna gör regeringen följande bedömning. Ett väl fungerande pensionssystem är av stor vikt för pensionärerna, men även för samhället i stort. Sveriges demografi har stor betydelse för pensionssystemet. Därutöver är den viktigaste faktorn för det svenska pensionssystemets utveckling en väl fungerande arbetsmarknad med hög sysselsättning och god försörjning av avgifter till pensions-systemet. Avgiftsnettot är skillnaden mellan de avgifter som betalas in och pensionsutbetalningar till pensionärer. Om avgiftsnettot är negativt innebär det en minskning av kapitalet som finns i buffertfonderna, i den utsträckning nettoavkastningen på tillgångarna inte väger upp för detta. Under perioder då pensionssystemets finansiella ställning är under påfrestning är avkastningen på tillgångarna särskilt viktig, eftersom avkastningen då kan få betydelse för om den s.k. balanseringen aktiveras eller inte. Syftet med förslagen är att öka förutsättningarna för att uppnå en hög avkastning vid en risknivå som är anpassad till inkomstpensions-systemets krav, till nytta för dagens och framtida pensionärer.

Att sänka den lägsta andel räntebärande värdepapper som Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar ska vara placerade i och öka andelen illikvida tillgångar ger en större flexibilitet att anpassa förvaltningen av tillgångarna till rådande marknadsförutsättningar. Därmed bör en högre riskjusterad avkastning kunna uppnås. Det är inte möjligt att med någon grad av säkerhet kvantifiera i vilken omfattning förslagen kan komma att påverka framtida nettoavkastning positivt. Även en mer begränsad positiv påverkan på nettoavkastningen har dock betydande effekter när det gäller bidrag i absoluta tal till tillgångarna.

Det svenska pensionssystemet räknas inte in som en del av statens budget utan är ett fristående system. Den viktigaste faktorn för det svenska pensionssystemets utveckling är en väl fungerande arbetsmarknad med hög sysselsättning. Under perioder då avgiftstillgången inte motsvarar pensionsskulden i beräkningen av pensionssystemets finansiella ställning,

Prop. 2017/18:271 är avkastningen från tillgångarna särskilt viktig eftersom avkastningen kan få betydelse för om den s.k. balanseringen aktiveras eller inte. En aktivering av denna kan leda till indirekta effekter på de offentliga finanserna, t.ex. i form av ökade kostnader för garantipension och bostadstillägg till vissa pensionärer till följd av minskade pensioner.

Effekter för myndigheter

Pensionsmyndigheten anser att förslagen ökar förvaltningskostnaderna för Första–Fjärde AP-fonderna och att de därför kan kräva en anpassning av myndigheterna.

Regeringen instämmer i och för sig med Pensionsmyndigheten att förslagen kan medföra ökade förvaltningskostnader. Sådana kostnader kan dock motiveras om den förväntade avkastningen på placeringarna är tillräckligt hög. Det är nettoavkastningen som bidrar till AP-fondernas långsiktiga finansiering av inkomstpensionssystemet. Samtidigt får de ökade kostnaderna anses vara begränsade. Kostnader för AP-fondernas verksamhet tas från de medel som fonderna förvaltar.

Förslagen påverkar inte Pensionsmyndigheten eller övriga förvaltningsmyndigheter.

Effekter för finansmarknaden

Första–Fjärde AP-fondernas portföljer är väldiversifierade inom ramen för nuvarande placeringsregler. Förslaget kan leda till viss omallokering från likvida till illikvida tillgångar. Sådana investeringar tar tid. Därför är det sannolikt att eventuella omallokeringar från likvida till illikvida tillgångar kommer att ske gradvis. Effekten på de finansiella marknaderna bedöms därmed bli begränsad.

Det går dock inte att förutse hur den framtida sammansättningen av tillgångar kommer att se ut. Det är därför inte möjligt att bedöma om och i vilken grad förslagen kommer att leda till en förändring av placeringar inom olika tillgångar.

Effekter hållbar utveckling

Det är inte möjligt att bedöma i vilken utsträckning förslagen – framför allt förslaget om ett nytt mål om att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt – kan leda till att Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning främjar en hållbar utveckling. Kravet på samverkan i fråga om att fondmedlen ska förvaltas på ett fördömligt sätt bör dock leda till ökad jämförbarhet och därmed bättre möjligheter att utvärdera fondernas strategier. Det nya målet kan även inspirera andra finansiella aktörer att förvalta sitt kapital på motsvarande sätt. Sammantaget kan det målet antas leda till att allmänhetens förtroende för Första–Fjärde AP-fondernas verksamhet stärks.

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

4 kap.

1 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om målet för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet.

Ändringen innebär att den nuvarande bestämmelsen i *tredje stycket* i stället förs in i nya 1 b §.

Övervägandena finns i avsnitt 7.2.

1 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om ett nytt mål för placeringsverksamheten som gäller vid sidan av det övergripande målet i 1 §.

Målet att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande innebär att dessa AP-fonder ska integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter (ESG-frågor) i sin förvaltning. Samtidigt får de inte göra avkall på det övergripande målet för placeringsverksamheten i 1 §.

Övervägandena finns i avsnitt 7.2.

1 b §

I paragrafen, som är ny, finns bestämmelser om att Första–Fjärde AP-fonderna i sin placeringsverksamhet ska ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

Bestämmelsen motsvarar nuvarande 1 § tredje stycket.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

2 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om verksamhetsplan.

I *första stycket* görs en språklig ändring.

Andra stycket, som är nytt, innebär att Första–Fjärde AP-fonderna i riktlinjerna för placeringsverksamheten ska redovisa strategier för hur målen för placeringsverksamheten i 1 och 1 a §§ ska uppnås.

Tredje stycket motsvarar nuvarande andra stycket. I tredje stycket görs också en språklig ändring.

Övervägandena finns i avsnitt 7.3.

2 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om att Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller det nya målet för placeringsverksamheten i 1 a §.

Prop. 2017/18:271 Samverkan ska åtminstone omfatta att Första–Fjärde AP-fonderna tar fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av AP-fonderna (*punkt 1*), gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet i 1 a § har uppnåtts (*punkt 2*) och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i (*punkt 3*).

Den gemensamma värdegrunden i punkt 1 ska ta sin utgångspunkt i t.ex. det som anges i 1 kap. 2 § regeringsformen, bl.a. att det allmänna ska främja en hållbar utveckling som leder till en god miljö för nuvarande och kommande generationer.

De gemensamma riktlinjerna för redovisning av hur målet i 1 § ska uppnås ska t.ex. innehålla riktlinjer om öppenhet.

De gemensamma riktlinjerna för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i, bör – med utgångspunkt i den gemensamma värdegrunden – ta sikte på dels förvärv av tillgångar, dels avyttring av tillgångar.

Kraven i paragrafen hindrar inte att AP-fonderna även tar fram egna värdegrunder eller riktlinjer.

Övervägandena finns i avsnitten 7.3 och 7.4.

4 §

Paragrafen innehåller en bestämmelse om den minsta andel av fondmedlen som ska utgöras av placeringar i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Ändringen innebär att kravet på hur stor andel av marknadsvärdet av tillgångarna som minst ska vara placerade i sådana fordringsrätter sänks från 30 till 20 procent. I paragrafen görs också språkliga ändringar.

Övervägandena finns i avsnitt 6.2.

5 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om förvärv och innehav av tillgångar.

Ändringen i *första stycket* innebär att Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva och inneha likvida tillgångar. Bestämmelsen ger uttryck för att tillgångarna som utgångspunkt ska utgöras av likvida tillgångar (se 8 §).

Med likvida tillgångar avses enligt *punkt 1* penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller motsvarande marknadsplats utanför EES. Termen handelsplats har samma innebörd som i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Med likvida tillgångar avses enligt *punkt 2* fondandelar, dvs. andelar eller aktier i svenska eller utländska fonder, som kan lösas in med kort varsel. Med fonder avses svenska och utländska fonder såsom värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder.

Med likvida tillgångar avses enligt *punkt 3* kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra kortfristiga likviditetsplaceringar.

Med likvida tillgångar avses enligt *punkt 4* derivatinstrument, dvs. likvida instrument som är föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats, likvida OTC-derivat eller instrument där de underliggande tillgångarna är likvida (se prop. 1999/2000:46 s. 89).

Andra stycket, som är nytt, innebär att Första–Fjärde AP-fonderna, med de begränsningar som följer av denna lag, t.ex. 7–8 a §§, även får förvärva eller inneha illikvida tillgångar.

Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.
Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

5 a §

I paragrafen, som är ny, finns en bestämmelse om att ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

Bestämmelsen motsvarar nuvarande 8 § andra stycket.

Bestämmelsen har placerats i enlighet med *Lagrådets* förslag.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

6 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om innehav och förvärv av aktier.

I *första* och *andra styckena* görs språkliga ändringar.

Definitionen av fastighetsbolag i andra stycket 2 motsvarar definitionen i nuvarande 5 § 1.

Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

8 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om begränsningar av innehav av tillgångar.

Begränsningen av innehav av onoterade instrument i nuvarande *första stycket* ersätts med en begränsning av förvärv och innehav av illikvida tillgångar. Den nya begränsningen innebär att vid investeringstillfället får högst 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar, inbegripet värdet av den aktuella investeringen, vara placerade i illikvida tillgångar.

Med investeringstillfället avses tidpunkten för AP-fondens beslut om placering i tillgångar. Prövningen ska göras utifrån de illikvida tillgångarnas verkliga värde vid investeringstillfället, inbegripet värdet av den aktuella investeringen, i förhållande till de tillgångar som fonden har vid det tillfället. Om en placering i tillgångar fördelas över flera investeringstillfällen påverkar det inte tillämpningen av bestämmelsen.

Med begreppet verkligt värde avses det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlätas eller en skuld regleras genom ett avtal mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Det verkliga värdet härleds i första hand från ett marknadsvärde för samma eller liknande finansiella instrument eller genom en beräkning som baserar sig på allmänt accepterade värderingsmodeller och värderingsmetoder.

Om 40-procentsgränsen överskrids vid investeringstillfället ska innehavet avvecklas enligt 15 §. Om den gränsen överskrids utan att det sker på grund av förvärv av tillgångar, t.ex. med anledning av kraftiga marknadsrörelser såsom kraftigt sjunkande marknadspriser på noterade tillgångar, uppkommer emellertid inget krav på försäljning av tillgångarna

Prop. 2017/18:271 enligt den paragrafen. Det innebär att gjorda investeringsåtaganden får fullföljas men att AP-fonden inte får göra några ytterligare åtaganden när det gäller investeringar i illikvida tillgångar.

Den nuvarande bestämmelsen i *andra stycket* förs in i nya 5 a §.

Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

8 a §

I paragrafen, som är ny, finns bestämmelser om indirekta investeringar. Bestämmelserna motsvarar delvis nuvarande 5 och 8 §§.

Termen handelsplats behandlas i författningskommentaren till 5 §. En definition av fastighetsbolag finns i 6 § andra stycket 2.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

9 §

I paragrafen finns bestämmelser om röstandelsbegränsning.

Ändringen av hänvisningen i *första stycket* är en följd av den ändring som görs i 8 § och av de bestämmelser som införs i nya 8 a §, se författningskommentarerna till de paragraferna. Övriga ändringar är redaktionella.

Ändringen i *andra stycket* är en följd av de ändringar som görs i 5 § och av de bestämmelser som införs i nya 8 a §, se författningskommentarerna till de paragraferna.

Övervägandena finns i avsnitt 6.1.

15 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om avveckling av vissa innehav.

Ändringen av hänvisningen är en följd av att det införs en ny paragraf, 8 a §, se författningskommentaren till den paragrafen. Övriga ändringar är språkliga ändringar.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

18 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om förvaltningsuppdrag.

Ändringen innebär att *andra stycket* tas bort.

Övervägandena finns i avsnitt 7.4.

5 kap.

6 §

I paragrafen anges de bestämmelser för Första–Fjärde AP-fonderna som gäller också för Sjunde AP-fonden.

Ändringen i *tredje strecksatsen* är en följd av ändringen i 4 kap. 2 § andra stycket.

Ändringen i *fjärde strecksatsen* är en följd av ändringen i 4 kap. 18 §.

Övervägandena finns i avsnitten 7.3 och 7.4.

Sammanfattning av promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna

Prop. 2017/18:271
Bilaga 1

I promemorian föreslås ändringar av placeringsreglerna i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Syftet med ändringarna är att effektivisera placeringsreglerna för att ge bättre förutsättningar för Första–Fjärde AP-fonderna att kunna uppnå målet för förvaltningen, att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna, särskilt i rådande lågräntemiljö. Förslaget innebär att minsta andelen räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänks från 30 till 20 procent, att begränsningen av onoterade värdepapper tas bort och ersätts av en högsta andel illikvida tillgångar samt att kravet på extern förvaltning tas bort. Ändringarna innebär emellertid en fortsatt begränsad handlingsfrihet i jämförelse med den övergång till en s.k. aktsamhetsprincip som föreslogs i departementspromemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34).

I denna promemoria föreslås även att det i lag anges att Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Detta innebär i huvudsak en modernisering av lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Lagkravet syftar också till att markera att AP-fondernas arbete inom detta område ska ske föredömligt, och att det ska bidra till att upprätthålla en god trovärdighet för förvaltningen av tillgångarna.

Vidare föreslås att Första–Fjärde AP-fonderna när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ska samverka och utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen samt anta gemensamma riktlinjer för placeringsverksamheten och gemensamt bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna. De ska även gemensamt utveckla riktlinjer för redovisning av hur fonderna förvaltar tillgångarna föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

I promemorian föreslås inte någon ändring av det övergripande målet för förvaltningen av fondmedlen eller av övriga regler som i dag gäller för Första–Fjärde AP-fonderna.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 2018.

Lagförslag i promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

dels att 4 kap. 1, 2, 4–6, 8, 9 och 18 §§ och 5 kap. 6 § och rubrikerna närmast före 4 kap. 5 och 8 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas fem nya paragrafer, 4 kap. 1 a, 1 b, 2 a, 2 b och 8 a §§, och närmast före 4 kap. 2 a och 2 b §§ nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 §¹

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

Fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

1 a §

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.

1 b §

Första–Fjärde AP-fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

2 §

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna *skall årligen* fastställa en verksamhetsplan. *Denna skall innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.*

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.

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.*

Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla mål för

1. hur långsiktigt hög avkastning kan uppnås och en beskrivning av hur målen ska uppnås,

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

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 övrigt ska utövas på ett ansvarsfullt sätt.

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.

Samverkan

2 a §

Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande enligt 1 a §. Första–Fjärde AP-fonderna ska

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 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.

Förbud mot att vara komplementär

2 b §

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

4 §

Minst *trettio* procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar *skall* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Minst *tjugo* procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar *ska* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Förvärv och innehav av aktier

Förvärv och innehav av tillgångar

5 §²

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

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*

1. *överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Euro-*

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).

peiska 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.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, förvärva illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är fullt likvida.

6 §³

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.

Vid tillämpning av första stycket skall inte beaktas

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

2. aktier i fastighetsbolag i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Vid tillämpning av första stycket ska inte beaktas

2. aktier i bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

³ Senaste lydelse 2007:555.

8 §⁴

Av var och en av Första-Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

2. fordringsrätter som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, och

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.

Ingen av Första-Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

Vid investeringstillfället får maximalt fyrtio procent av det verkliga värdet av var och en av Första-Fjärde AP-fondernas tillgångar bestå av illikvida tillgångar.

8 a§

Första-Fjärde AP-fonderna får endast göra placeringar i aktier som inte handlas på en handelsplats eller på en motsvarande marknadsplats utanför EES, genom fond, fastighetsbolag eller företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier (riskkapitalföretag).

9 §⁵

Ingen av Första-Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger

Ingen av Första-Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger

⁴ Senaste lydelse 2007:555. Ändringen innebär bl.a. att andra stycket tas bort.

⁵ Senaste lydelse 2007:555.

tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 § första stycket 1, trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 a §, trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

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

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.

18 §⁶

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.

5 kap.

6 §⁷

Följande bestämmelser i denna lag för Första–Fjärde AP-fonderna ska gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

– 3 kap. om fondernas ledning utom 3 § första stycket,

– 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten med den avvikelsen att det för förvaltningen av fonderna inte krävs att den totala risknivån ska vara låg,

– 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom vad gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag, och

– 4 kap. 18 § första stycket om förvaltningsuppdrag.

– 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom vad gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag och mål för föredömlig förvaltning, och

– 4 kap. 18 § om förvaltningsuppdrag.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2018.

⁶ Ändringen innebär att andra stycket tas bort.

⁷ Senaste lydelse 2009:1460.

Förteckning över remissinstanser

Följande remissinstanser har lämnat synpunkter: Sveriges riksbank, Svea hovrätt, Kammarrätten i Jönköping, Pensionsmyndigheten, Riksgäldskontoret, Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Kammarkollegiet, Naturvårdsverket, Konkurrensverket, Institutet för finansforskning vid Handelshögskolan i Stockholm (SIFR), Landsorganisationen i Sverige (LO), Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Sveriges Akademikers Centralorganisation (SACO), Svenskt Näringsliv, Pensionärernas Riksorganisation (PRO), SPF Seniorerna, Världsnaturfonden (WWF) och Swedish Private Equity & Venture Capital Association, (SVCA).

Därutöver har yttranden inkommit från Amnesty International, Brunswick Real Estate Capital Advisory AB, Danske Bank AS, Fossil Free Sverige, Latinamerikagrupperna m.fl., Skatteverket, Nasdaq Stockholm AB, Privattjänstemannakartellen (PTK), Svensk Vindenergi och Sveriges aktiesparares Riksförbund.

Följande remissinstanser har inte svarat eller angett att de avstår från att lämna några synpunkter: CSR Sweden, Handelshögskolan i Stockholm och Sveriges Forum för hållbara investeringar (SWESIF).

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

dels att 4 kap. 1, 2, 4–6, 8, 9, 15 och 18 §§ och 5 kap. 6 § och rubrikerna närmast före 4 kap. 5 och 8 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas fem nya paragrafer, 4 kap. 1 a, 1 b, 2 a, 2 b och 8 a §§, och närmast före 4 kap. 2 a och 2 b §§ nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.1 §¹

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

Fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

1 a §

Första–Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen på ett fördömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet i 1 §.

1 b §

Första–Fjärde AP-fonderna ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten enligt 2 kap. 2 §.

¹ Senaste lydelse 2009:1002.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna *skall* årligen fastställa en verksamhetsplan. Denna *skall* innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.

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.

2 §

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna *ska* årligen fastställa en verksamhetsplan. Denna *ska* innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten och för utövande av rösträtt i enskilda företag samt en riskhanteringsplan.

Riktlinjerna för placeringsverksamheten ska innehålla strategier för hur målen i 1 och 1 a §§ ska uppnås.

Riskhanteringsplanen *ska* beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med placeringsverksamheten och hur dessa risker *ska* hanteras. Det *ska* vidare finnas interna instruktioner för hantering av dessa risker. Riskhanteringsplanen och instruktionerna *ska* följas upp löpande.

Samverkan

2 a §

Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller målet i 1 a §. Samverkan ska åtminstone omfatta att de tar fram

1. en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen,

2. gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts, och

3. gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Förbud mot att vara komplementär

2 b §

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

4 §

Minst *trettio* procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-

Minst *20* procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-

fonderna innehar *skall* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

fonderna innehar *ska* vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

Prop. 2017/18:271
Bilaga 4

Förvärv och innehav av aktier

Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar

5 §²

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

1. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fästighetsbolag), 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).

Första–Fjärde AP-fonderna *ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar* som är likvida. Med likvida tillgångar avses

1. penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES),

2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel,

3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och
4. derivatinstrument.

Första–Fjärde AP-fonderna får, med de begränsningar som följer av denna lag, även förvärva eller inneha illikvida tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida.

² Senaste lydelse 2007:555.

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.

Vid tillämpning av första stycket *skall inte beaktas*

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

2. aktier i *fastighetsbolag* i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger *tio* procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Begränsning av innehav av onoterade instrument

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 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket *ska en AP-fond inte beakta*

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i *bolag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag)*, i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger *10* procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

Begränsning av förvärv och innehav av illikvida tillgångar

Av var och en av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES,

2. *fordringsrätter* som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placeras i sådana aktier eller andra

Vid investeringstillfället får maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som var och en av Första–Fjärde AP-fonderna innehar vara placerade i illikvida tillgångar.

³ Senaste lydelse 2007:555.

⁴ Senaste lydelse 2007:555.

andelar i företag som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag

8 a §

Första–Fjärde AP-fonderna får förvärva eller inneha aktier eller andra andelar som inte handlas på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför EES bara genom

1. fonder,
2. fastighetsbolag, eller
3. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar (riskkapitalföretag).

9 §⁵

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 8 § första stycket 1, *trettio* procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en *reglerad marknad* eller en motsvarande *marknad* utanför EES,

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

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger *10* procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 a § 3, *30* procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är upptagna till handel på en *handelsplats* eller en motsvarande *marknadsplats* utanför EES,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är upptagna till handel på en *handelsplats* eller en motsvarande *marknadsplats* utanför EES och i vilka bolag fonden ensam eller tillsammans med någon eller några

⁵ Senaste lydelse 2007:555.

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

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

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.

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 som en fond förvärvat enligt 13 eller 14 §.

Om någon av de begränsningar som anges i 6, 8, 9, 10 eller 11 § överskrids, *ska* fonden avveckla den överskjutande delen av innehavet så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Den delen *ska* dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden. Motsvarande gäller egendom som en fond förvärvat enligt 13 eller 14 §.

18 §⁶

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.

5 kap.

6 §⁷

Följande bestämmelser i denna lag för Första–Fjärde AP-fonderna ska gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

- 3 kap. om fondernas ledning utom 3 § första stycket,
- 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten med den avvikelsen att det för förvaltningen av fonderna inte krävs att den totala risknivån ska vara låg,
- 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom *vad* gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag, och
- 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom *första stycket andra meningen* när det gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda

⁶ Ändringen innebär att andra stycket tas bort.

⁷ Senaste lydelse 2009:1460.

– 4 kap. 18 § *första stycket* om förvaltningsuppdrag. företag och andra stycket när det gäller målet i 1 a §, och
– 4 kap. 18 § om förvaltningsuppdrag. Prop. 2017/18:271
Bilaga 4

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2019.

Lagrådets yttrande

Protokoll vid sammanträde 2018-05-31

Närvarande: Justitieråden Kerstin Calissendorff, Dag Mattsson och Thomas Bull

Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna

Enligt en lagrådsremiss den 24 maj 2018 har regeringen (Finansdepartementet) beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Förslaget har inför Lagrådet föredragits av kanslirådet Fredrik Opander och rättssakkunniga Lovisa Cronstedt, biträdda av departementssekreteraren Charlotta Brisell.

Förslaget föranleder följande yttrande av Lagrådet:

4 kap. 2 b §

Bestämmelsen bör lämpligen placeras som 5 a § under rubriken Förvärv och innehav av likvida och illikvida tillgångar.

4 kap. 6 §

Lagrådet föreslår att ”fonden” i andra stycket 1 och 2 ersätts med ”AP-fonden”.

4 kap. 8 §

Paragrafen anger vissa begränsningar när det gäller Första–Fjärde AP-fondernas förvärv och innehav av illikvida tillgångar.

Bestämmelsen bör förtydligas så att det av lagtexten framgår att 40-procentregeln gäller vid en investering i illikvida tillgångar och att den tar sikte på värdet av AP-fondens samtliga tillgångar vid det tillfället. Vidare bör det klargöras att investeringens värde ska medräknas vid bedömningen av om gränsen överskrids.

Lagrådet föreslår att paragrafen utformas enligt följande.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får investera i illikvida tillgångar endast om fondens innehav av illikvida tillgångar vid investeringstillfället uppgår till högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar, inbegripet värdet av den aktuella investeringen.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 20 juni 2018

Närvarande: statsrådet Y Johansson, ordförande, och statsråden
M Johansson, Bucht, Hultqvist, Andersson, Hellmark Knutsson, Bolund,
Bah Kuhnke, Strandhäll, Fridolin, Linde, Skog, Ekström, Eneroth.

Föredragande: statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutar proposition Ändrade regler för Första–Fjärde AP-
fonderna