

Remissvar
10 augusti 2020
Dnr:
Erref:Fi2020/03029/FPM

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

E-post: fi.remissvar@regeringskansliet.se

Kopia: fi.fma.fpm@regeringskansliet.se

REMISSYTTRANDE AVSEENDE PROMEMORIAN – TILLFÄLLIG ÄNDRING I FÖRSTA-FJÄRDE AP-FONDERNAS PLACERINGSREGLER MED ANLEDNING AV COVID-19

Tredje AP-fonden har beretts tillfälle att yttra sig över promemorian Tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler med anledning av covid-19 (Fi2020/03029/FPM). Tredje AP-fonden lämnar följande kommentarer och synpunkter.

Tredje AP-fonden är positiv till förslaget. Fonden är generellt positiv till förändringar av AP-fondernas placeringsregler som innebär ökad flexibilitet i förvaltningen. Tredje AP-fonden delar bedömningen att förslaget är ägnat att förbättra AP-fondernas investerings- och avkastningsmöjligheter, men fonden bedömer samtidigt att effekterna kommer att bli begränsade för AP-fondernas samlade förvaltning. Detsamma gäller förslagets samhällsekonomiska positiva effekter som sannolikt också blir mycket begränsade. Förslaget kan däremot visa sig vara stort värde för enskilda företags finansieringsmöjligheter.

I det följande lämnar Tredje AP-fonden vissa synpunkter av mer detaljkaraktär.

Regeln ska vara tydlig och enkel att tillämpa

En förutsättning för regelns tillämpning är ”att en AP-fond förvärvar aktier i en nyemission”. För att avgöra om förvärvet skett inom lagens tillämpningstid, enligt förslaget i promemorian den 1 november 2020 till och med den 30 juni 2021, måste man veta vilken eller vilka led i en nyemission som ska företas inom denna tid. En nyemission består av många steg. Den process som beskrivs i promemorian inleds med att en eller flera långsiktiga investerare kontaktas av bolaget om att delta i en kommande nyemission och göra någon form av tecknings- eller garantiåtagande eller en kombination. När dessa är på plats brukar bolaget annonsera avsikten att genomföra en nyemission. Därefter ska prospekt färdigställas och registreras innan teckningsperioden kan påbörjas. När teckningstiden har gått ut ska tilldelning ske och resultatet offentliggöras. Slutligen ska de nya aktierna registreras. Det får inte råda någon tvekan om vilken eller vilka av dessa steg som måste företas inom lagens giltighetstid. För AP-fonderna är givetvis så stor flexibilitet som möjligt att föredra, dvs att det är tillräckligt att något av stegen i en nyemission företas inom lagens tillämpningstid. Den enda tidpunkt som den förvärvande AP-fonden har ensam kontroll över är dock när fonden gör sitt första bindande åtagande.

Förslaget till lagtext är, förutom nyss nämnda fråga om vilken eller vilka delar av ett emissionsförfarande som måste företas inom lagens tillämpningstid, tydligt och har inte några skönsrättsliga villkor. Det poängteras också i promemorian att en AP-fond inte ska ta näringspolitiska hänsyn i sin förvaltning utan det övergripande målet är att medlen förvaltas till största möjliga nytta för pensionssystemet (se s. 8). Däremot finns i promemorian uttalanden som går ut på att förslaget tar sikte på ”aktiebolag där AP-

fondens innehav ligger nära nuvarande röstandelsbegränsning” (s. se 8). Lagtexten innehåller inte några sådana skönsmässiga förutsättningar. Det bör därför tydliggöras att det är lagtextens krav som gäller. Detta kan lämpligen göras med en genomgång av de formella kraven i författningskommentaren.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Ett tidigare datum för ikraftträdande än den 1 november hade givetvis varit värdefullt, men är sannolikt inte praktiskt genomförbart. Ett praktiskt alternativ skulle kunna vara att en AP-fond gör ett villkorat emissionsåtagande eller en villkorad emissionsgaranti av innebörd att om lagstiftningen genomförs ökas åtagandet till önskad nivå över nuvarande begränsning. I vart fall efter riksdagens behandling borde det vara praktiskt genomförbart.

Problemen till följd av corona-pandemin är stora redan nu. Det är idag inte möjligt att göra bedömningen att de skäl som motiverar förslaget inte längre är aktuella vid halvårsskiftet 2021. Eftersom regeln föreslås upphöra att gälla vid utgången av juni 2021, torde det innebära att en eventuell förlängning av lagregeln måste börja beredas i Regeringskansliet under februari 2021, dvs tre månader efter att regeln har trätt i kraft. En mer praktisk ordning förefaller att regeringen ges ett bemyndigande i upphörandebestämmelsen att göra årsvisa eller halvårsvisa förlängningar samtidigt som en yttre gräns sätts för förlängningarna förslagsvis vid utgången av år 2022. Eftersom regeln rör förvaltning av statliga medel bör ett sådant bemyndigande vara möjligt.

Ettårsregeln - onoterade bolag som förväntas bli noterade inom tolv månader

Förslaget är begränsat till svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en handelsplats i Sverige. AP-fonderna får också investera i onoterade bolag förutsatt att de förväntas bli noterade inom tolv månader, 4 kap 5 § 1. För sådana bolag står inte den publika aktiemarknaden till förfogande för att resa kapital. Sådana bolag torde därför, inte minst i kristider, vara i minst lika stort - om inte större - behov av långsiktiga uthålliga kapitalstarka ägare. Tredje AP-fonden anser därför att förslaget bör breddas till att också omfatta sådana onoterade bolag som får innehas med stöd av 4 kap 5 § 1.

Något ökad flexibilitet till nytta för AP-fondssystemet och marknadens funktionssätt.

Som Tredje AP-fonden läser förslaget får en AP-fond som i en nyemission förvärvat aktier så att röstetalet överstiger 10 % inte på annat sätt än genom en ny nyemission förvärva ytterligare aktier i bolaget. Detta medför flera negativa konsekvenser för AP-fonden och det aktuella bolaget och dess övriga aktieägare. AP-fonden kan inte hantera sitt innehav i bolaget på annat sätt än genom avyttringar vilket alla på marknaden känner till. AP-fonden blir en stående s.k. ”forced seller” tills innehavet på nytt understiger 10 % av rösterna. Detta är till nackdel för AP-fondens förvaltning och är ägnat att försämra värdet på innehavet. För bolaget och övriga investerare riskerar likviditeten i bolagets aktier minska eftersom en stor post är låst hos en ägare som enbart kan agera som säljare. Även för övriga aktieägare riskerar den omständigheten att AP-fonden är en forced seller att minska värdet på deras aktier. En begränsad möjlighet att förvalta ett innehav överstigande 10 % av rösterna skulle därför vara önskvärd. Exempelvis skulle man kunna se förvärv genom nyemission separat från övrigt innehav och tillåta att AP-fonderna beträffande ”övriga innehav” får röra sig i intervallet upp till 10 % av rösterna förutsatt att det totala innehavet inte överstiger 15 % av rösterna.

Inte minst i mindre noterade bolag, där AP-fonderna företrädesvis har sina större innehav, är ofta likviditeten i bolagets aktier begränsad. Detta är särskilt påtagligt om det finns flera stora långsiktiga ägare. Det kan därför ta lång tid att avveckla ett innehav som inte obetydligt överstiger 10 % av rösterna. Detta blir allt mer påtagligt ju närmare den yttre gränsen på 7 år man kommer. Det skulle därför vara en fördel om slutdatum på 7 år kompletterades med ett tillägg att om innehavet inte kunnat avyttras på ett föredömligt sätt inom denna tid att innehavet därefter i vart fall ska avvecklas så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. En aktieägares beslut rörande förvaltningen av sitt aktieinnehav är inte insiderinformation hos aktieägaren själv men kan väl vara det i förhållande till utomstående, t.ex. anställda

hos aktieägaren, bolagets ledning andra aktieägare m.fl. En föredömlig plan för avveckling av ett innehav över 10 % syftar givetvis till att minimera kurspåverkan. Det utesluter inte att en avvecklingsplan kan utgöra insiderinformation. Om avvecklingstiden över marknaden bedöms bli lång uppstår komplikationer om avvecklingsplanen skulle kunna utgöra insiderinformation. Det är allmänt sätt svårare att hantera insiderfrågor ju längre de varar. Dessutom skulle ett offentliggörande av en avvecklingsplan sannolikt ha ytterligare negativ inverkan på marknadspriset på bolagets aktier. Även av detta skäl skulle viss flexibilitet efter 7 år vara önskvärd. En AP-fond skulle i så fall vid behov kunna avbryta en pågående reduktion av innehavet för att återuppta den när marknadsförhållandena så tillåter.

Övrigt

Tredje AP-fonden har också svårt att se skälen till att förslaget har som krav notering på svensk marknadsplats.

En möjlighet att också använda återköpta aktier skulle öka flexibiliteten och minska bolagens kostnader.

Stockholm som ovan,

Kerstin Hessius
Verkställande direktör

Mikael Sedolin
Chefsjurist