

FÖRENINGEN FÖR GOD SED PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN

Stockholm 2020-02-10

per e-post till s.remissvar@regeringskansliet.se
kopia till stefan.oscarson@regeringskansliet.se

REMISSVAR PÅ ”ETT BÄTTRE PREMIEPENSIONSSYSTEM” SOU 2019:44

Kommentar till premiepensionsutredningen med fokus på riskkapital och ägarstyrning

Utredningen som lägger grunden för det s.k. steg 2 i förändringen av premiepensionssystemet har ett antal mål med förslagen: *”ökat konsumentskydd, en valarkitektur där förvalet är utgångspunkt och bibehållen valfrihet för dem som kan och vill välja”*.

Vad vi kan bedöma är de målen är i allt väsentligt uppnådda med den reformering som redan ägt rum på fondtorget med 29-punktsprogrammet i Steg 1. Anslutningskraven är hårda, ett stort antal fonder och förvaltare har nekats anslutning.

Steg 2 kommer att innebära en förändring av systemet och kommer sannolikt medföra konsekvenser för svensk kapitalmarknad och ägarstyrning givet de stora volymer kapital som systemet innehåller – och förväntas växa till.

En aspekt som helt saknas i utredningen är vad konsekvenserna blir av Steg 2 för svensk riskkapitalförsörjning och aktiv ägarstyrning, framför allt vad avser noterade små och medelstora företag. Utredaren tittar inte på konsekvenserna inom dessa områden *”eftersom riskkapitalförsörjning och ägarstyrning aldrig var en målsättning med PPM”*.

Det är dock ett faktum att det kapital som samlats i premiepensionens fonder under 20 år fått en betydande vikt på dessa områden. Den fråga som vi saknar belysning av är: vad får det för konsekvenser om huvuddelen av kapitalet istället hamnar i AP7 och liknande globala indexfonder?

Premiepensionens fonder bidrar till svensk riskkapitalförsörjning

Ca 20 procent av PPM-kapitalet är placerade i svenska aktier. Förvalet AP7 har 1 procent i svenska aktier. Detta innebär att systemet uppskattningsvis bidragit med över 250 miljarder kronor till den svenska riskkapitalförsörjningen.

Pensionsspararnas pengar har försett svenska företag med kapital för investeringar. Genom att de avsatta medlen i premiepensionssystemet tillförs aktiemarknaden, ökar tillgången på investeringsvilligt kapital till svenska företag. Därigenom kan företagen växa, tillväxten i ekonomin öka och pensionerna bli högre. Premiepensionssystemet har alltså levererat i enlighet med de ursprungliga intentionerna. Pensionssparandet leder till bättre tillgång på kapital för svenska företag, vilket ger högre tillväxt, vilket i sin tur ger högre pensioner. Fondtorget i dess nuvarande form har också stor positiv inverkan på svenska småbolag. Idag finns 13 svenska småbolagsfonder på

FÖRENINGEN FÖR GOD SED PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN

fondtorget. Dessa har ca 25 mdkr i investerat kapital¹. Samtliga småbolagsfonder på fondtorget är aktivt förvaltade. Nästintill alla fonder (12/13) har slagit sitt jämförelseindex (MSCI Sweden Small Cap) på 5 års sikt. Dessutom har alla fonder presterat bättre än SIX Portfolio Return Index under samma tidsperiod².

Småbolagsfonderna är viktiga för svensk innovationskraft i en stor mängd samhällskritiska industrier, däribland sjukvård. Vid årsskiftet, innan Steg 1 påbörjades, fanns 18st svenska småbolagsfonder på fondtorget. Det innebär att var tredje småbolagsfond försvunnit från torget.

Idag sparar 223 000 personer i svenska småbolagsfonder på Fondtorget³. I takt med att antalet fonder minskat sedan årsskiftet har antalet sparare i småbolagsfonder minskat med 9500 sparare. Skulle ett upphandlat fondtorg bli verklighet finns starka skäl att tro att kategorin krymper betydligt.

Konsekvenser för kapitalförsörjningen

Utredningen diskuterar inte inverkan på riskkapitalförsörjningen, kapitalflöden på den svenska börsen, likviditet vid nya noteringar mm. Sverige ligger i topp i Europa avseende antal nya börsnoteringar. Den svenska börsen attraherar både riskkapital och bolag för notering efter en lång period med en väl fungerande kapitalmarknad, inte minst för små och medelstora bolag. Det finns dedicerat kapital för kategorin bland annat i form av småbolagsfonder av den typ som finns på premiepensionens fondtorg. Över tid har det byggts upp kompetens och erfarenhet av att bygga, värdera och notera nya bolag. Bolag som söker breddat ägande och nytt kapital behöver kunniga investerare – och omvänt så behöver småbolagsfonder ha tillgång till många små företag för att kunna sätta samman en livskraftig portfölj.

Att inte ta hänsyn till dessa aspekter bör ses som en allvarlig brist vid utformandet av ett nytt fondtorg. Med ett upphandlat fondtorg kommer morgondagens stora kapitalinflöde att slussas in i AP7an vilket försämrar kapitalförsörjningen till svenska bolag, i synnerhet för småbolag.

Det är inte bara noterade bolag som drabbas. Om stora kapitalflöden försvinner ut i globala index så drabbar det inte bara de bolag som finns på börsen idag. Det kan också bidra till noteringsklimatet försämrans, vilket ytterligare hämmar innovationskraften i svenskt näringsliv.

Det finns även risk för stora kapitalförflyttningar vid upphandlingsperiodens slut. Kraftiga kapitalfluktuationer är inte bara negativt för fondbolagen som förlorar delar av sitt förvaltade kapital utan också för bolagen där pengarna finns placerade.

Hur påverkas svensk ägarstyrning?

Bolagsstyrning är ett område som knappt nämns i utredningen men som spås påverkas negativt av ett upphandlat fondtorg. I konsekvensanalysen hävdar utredningen att hållbarhetskriteriet i upphandlingen

¹ Pensionsmyndigheten, månadsstatistik –fonder och fondsparande 2019-07-31

² Avkastningen är beräknad netto efter alla kostnader som belastar fonden, till exempel efter avdrag för fondens förvaltningsavgift (Morningstar –avkastningsstatistik 2019-10-07).

³ Risk för viss dubbelräkning då sparare kan spara i flera småbolagsfonder.

FÖRENINGEN FÖR GOD SED PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN

kommer att säkerställa ägarstyrning⁴. Samtidigt kommer allt kapital som hamnar i AP7 (på sikt uppskattningsvis 75% av kapitalet enligt utredaren: 3000 mdkr av totalt 4000 mdkr) samt alla pengar som hamnar i indexfonder att undandras aktiv förvaltning och därmed ägarstyrning⁵.

Genom den föreslagna valarkitekturen är en trolig utveckling att huvuddelen av kapitalet kommer att placeras i stora utländska bolag som tillhör index. Ju större vikt man tillmäter låga avgifter, desto högre kommer andelen indexförvaltning att bli av det kapital som inte redan placerats i globalindex genom AP7.

Aktivt ägande är viktigt för att säkerställa att bolagen utvecklas i linje med aktieägarnas målbild. Om de stora fondförvaltarna tillåts dominera så kommer också maktkoncentrationen att öka.

Kapitalinflödet till svenska bolag från AP7 kommer inte heller att bidra till ägarstyrningen eftersom AP7 inte får vara aktiv i svensk bolagsstyrning⁶. I sin tur betyder det att pensionskapital som delvis syftar till att tillgodose spararnas intresse genom indirekt inflytande i bolagsstyrelser försvinner.

Tillväxtbolag är av extra stort behov av ett aktivt institutionellt ägarskap, de får ett professionellt bollplank vilket ofta gynnar bolagens värdering. De stora internationella fondjättarna är för långt ifrån bolagen för att tillföra något i detta sammanhang.

De svenska fondbolagen är i många fall aktiva ägare, de bidrar till bolagen de investerar i genom att närvara på bolagsstämmor och i nomineringskommittéer. De stora internationella fonderna har inte alls samma intresse eller möjligheter att vara närvarande i bolagen.

Idag har AP7 investerat i ca 3000 utländska bolag. Eftersom AP7 inte bildar sig någon djupare förståelse för varje enskilt bolag röstar de på bolagsstämmor genom en standardiserad matris.

Även om det är bättre än ingenting, går det inte att jämföra med engagemanget i aktivt förvaltade fonder. Konsekvensen av en generisk bolagsstyrning som inte tar hänsyn till bolagsspecifika omständigheter är att det riskerar att ge bolagen felaktiga styrdirektiv som snarare missgynnar bolagets utveckling.

Vår syn är att det finns starka skäl att göra en utökad konsekvensanalys av hur riskkapital och ägarstyrning på den svenska börsen kommer att påverkas innan regeringen går vidare med Steg 2.



Patrik Tigerschiöld
Ordförande
Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

⁴ Regeringen, Ett bättre pensionssystem, SOU 2019:44, kap 18.20, s. 649.

⁵ Regeringen, Ett bättre pensionssystem, SOU 2019:44, kap 18.13, s. 632.

⁶ Regeringen, Ett bättre pensionssystem, SOU 2019:44, kap 18.13, s. 636.