

Stockholm den 14 februari 2020

Socialdepartementet
s.remissvar@regeringskansliet.se
stefan.oscarson@regeringskansliet.se

Diarienummer S2019/04594/SF

Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning ("Kollegiet") har i uppdrag att främja en god utveckling av bolagsstyrning i börsnoterade bolag i Sverige. Kollegiet har det övergripande ansvaret för att förvalta Svensk kod för bolagsstyrning. I det arbetet följer och analyserar Kollegiet utvecklingen inom bolagsstyrning i Sverige och internationellt. Kollegiet har inte bjudits in att lämna remissvar på utredningen Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44) ("Utredningen"), men har ändå valt att lämna synpunkter på Utredningen ur ett bolagsstyrningsperspektiv.

Bakgrund

Kollegiet är av uppfattningen att Utredningens förslag till reformerat premiepensionssystem ("PPM") kommer att medföra betydande omflyttningar av kapital på svensk aktiemarknad. En aspekt som helt saknas i Utredningen är konsekvenserna av Utredningens förslag till steg 2 för svenskt näringsliv avseende bolagsstyrning. Utredaren friskriver sig från dessa områden "eftersom riskkapitalförsörjning och ägarstyrning aldrig var en målsättning med PPM". Det kapital som samlats i PPM-fonder under 20 år är emellertid av mycket stor betydelse för svensk riskkapitalförsörjning, ägande och därmed bolagsstyrning. En stor brist i Utredningen är att den saknar en analys av konsekvenserna för svensk bolagsstyrning om huvuddelen av PPM-kapitalet istället hamnar i AP7 och liknande globala indexfonder. Förekomsten av aktiv bolagsstyrning har även konsekvenser för bolagens hållbarhetsarbete, och en sådan konsekvensanalys saknas också i Utredningen.

Cirka 20 procent av PPM-kapitalet är idag placerat i svenska bolags aktier. Förvalet, AP7, placerar endast en procent av sitt kapital i svenska aktier. I det upphandlade fondtorget efter införande av steg 2 förväntas förvalet, AP7, bli betydligt mer dominerande i premiepensionssystemet än idag. Genom den föreslagna valarkitekturen är därför den mest sannolika utvecklingen att den absoluta huvuddelen av PPM-kapitalet kommer att placeras i aktier som ingår i index, det vill säga i stora utländska bolags aktier. Därmed kommer PPM-spararna att gå miste om intressanta investeringsalternativ i mindre svenska bolag som det svenska riskkapitalet bidrar med. Konsekvenserna av ett upphandlat fondtorg med ett indexdominerat förval blir ensidigt negativa för svensk riskkapitalförsörjning och ett aktivt ägande.

Aktivt ägande är viktigt för att säkerställa att bolagen utvecklas i linje med aktieägarnas målbild. Om det globala indexkapitalet tillåts dominera kommer maktkoncentrationen att öka. Kapitalinflödet till svenska bolag från AP7 kommer inte heller att bidra till ägarstyrningen eftersom AP7 inte får vara aktiv i svensk bolagsstyrning.¹ Det betyder att pensionskapital som delvis syftar till att tillgodose spararnas intresse genom indirekt inflytande i bolagsstyrelser försvinner.

Hur påverkas bolagens ägarstyrning?

Tillväxtbolag är av extra stort behov av ett aktivt institutionellt ägarskap då de därmed får ett professionellt bollplank. Detta gynnar bolagens utveckling och därmed deras värdering. Det globala indexkapitalet är för långt ifrån bolagen för att tillföra något i detta sammanhang. De svenska fondbolagen är i många fall aktiva ägare och bidrar till bolagen de investerar i genom att aktivt närvara på bolagsstämmor och i valberedningar. De stora internationella fonderna har inte alls samma intresse eller möjligheter att vara närvarande i bolagen, i de fall de skulle investera i svenska tillväxtbolag.

Även när det gäller större svenska bolag kan ett minskat svenskt institutionellt ägande få konsekvenser, eftersom utländska institutionella ägare normalt inte har möjlighet att bedriva ett aktivt ägarskap i utländska bolag. En generisk bolagsstyrning som inte tar hänsyn till bolagsspecifika omständigheter riskerar att ge bolagen felaktiga styrdirektiv som snarare missgynnar bolagets utveckling.

Hur påverkas hållbarhetsarbetet?

Genom undertecknandet av Klimatavtalet i Paris och antagandet av FN:s Agenda 2030 för en hållbar utveckling 2015 har världens länder åtagit sig att arbeta för en mer hållbar ekonomi och en mer balanserad samhällsutveckling. Sverige som land har också sagt sig vilja vill ha en ledande roll i detta arbete och här spelar finanssektorn en viktig roll för genomförandet. PPM spelar en viktig roll genom att tillgängliggöra hållbara fonder och ställa höga hållbarhetskrav.

I konsekvensanalysen i Utredningen anges att hållbarhetskriteriet i upphandlingen kommer att säkerställa ägarstyrning.² Samtidigt kommer allt kapital som hamnar i AP7 (på sikt uppskattningsvis 75 procent av PPM-kapitalet enligt utredaren: 3 000 mdkr av totalt 4 000 mdkr) samt allt kapital som hamnar i indexfonder att undandras aktiv förvaltning, dvs. inte medföra någon ägarstyrning.³ Den föreslagna PPM-reformen riskerar därmed att leda bort PPM-kapitalet från aktivt förvaltade fonder med god inblick i de bolag som man äger, till ett globalt indexkapital som i värsta fall försvagar hållbarhetsarbetet. Kollegiet konstaterar att frågan om sambandet mellan bolagsstyrning och hållbarhet är bristfälligt behandlat i Utredningen och att detta bör utredas närmare.

Slutsats

¹ Utredningen sid. 636.

² Utredningen sid. 649.

³ Utredningen sid. 632.

Mot bakgrund av vad som anförts ovan finns enligt Kollegiet starka skäl att göra en utökad konsekvensanalys av hur bolagsstyrningen och hållbarhetsarbetet beträffande svenska noterade bolag kommer att påverkas innan regeringen går vidare med Utredningens steg 2.

KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot