

Socialdepartementet  
Socialförsäkringsenheten  
103 33 Stockholm

Vår referens  
Erik Gustaf Ageberg

2020-02-14

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

Er referens/Dnr  
S2019/04594/SF

Remissvar

## Ett bättre premiepensionssystem (S2019/04594/SF)

Företagarna noterar att organisationen inte inbjudits att lämna synpunkter på det rubricerade förslaget. Företagarna känner sig trots detta manade att påtala följande:

Hårdare krav på fonder som finns i dagens fondtorg är välkommet. Men förändringar i systemet bör göras med eftertänksamhet och inte yrvaken bestörtning. Vi är oroad över att utredningen i sin iver att begränsa fondmarknaden även försämrar de mindre och växande företagens möjligheter till finansiering och därmed villkoren för stora delar av Sveriges näringsliv.

### *Finansieringssvårigheterna ökar för mindre och växande svenska företag*

En ökad tillväxt är det enda sättet att långsiktigt höja pensionerna. Det enda sättet att uppnå tillväxt är genom konkurrenskraftiga och växande företag.

Upprepade undersökningar av bland annat Företagarna visar att mindre och växande företag upplever betydande svårigheter med att få finansiering till investeringar och tillväxt. Nu riskerar utredningen att ytterligare försvåra småföretagens finansiering.

En majoritet av småföretagen som haft behov av extern finansiering för investeringar under de senaste tolv månaderna upplever betydande svårigheter. Totalt uppger 56 procent att det är ganska eller väldigt svårt att ordna extern finansiering till sina investeringar. Samtidigt minskar andelen företag som finansierar investeringar genom banklån.<sup>1</sup> Detta trots en extrem penningpolitik och högkonjunktur. Ingen märkbar förbättring i hur företagen upplever möjligheterna till extern finansiering har kunnat utläsas de senaste åren. I en kommande konjunkturedgång är det dock troligt att läget komma att förvärras.

Särskilt viktigt är externt kapital i de växande företagen med anställda, i synnerhet för övergången från mikroföretag till företag med över tio anställda.<sup>2</sup> Det vill säga: de företag som står för den svenska ekonomins tillväxt är beroende av externt kapital. Det är viktigt att framhålla att finansiering av företag är ett ekosystem. När tillgången till kapital på marknaden försvåras, får det effekter på alla företag och deras finansieringsmöjligheter.

I det första skedet av omdaning av systemet minskade antalet valbara fonder med över 30 procent och planen enligt utredningens förslag är att de ska minska avsevärt i nästa steg. Dessutom ska de upphandlas med några års mellanrum, vilket ökar kostnaderna för

---

<sup>1</sup> Företagarnas finansieringsundersökning (2019)

<sup>2</sup> Tillväxtverket, Företagens villkor och verklighet (2017).

fondbolagen. Mindre, aktivt förvaltade och nischade fonder så som småbolagsfonder är de som först får stryka på foten.

Bara det senaste året har antalet fonder som investerar i svenska småbolag minskat från 18 till 13. De kvarvarande har tillsammans investerat 25 miljarder kronor i svenska små- och medelstora företag, enligt en rapport författad av ekonomie doktor Mikael Sandström.<sup>3</sup> Om de förslag som utredningen presenterat blir verklighet kommer antalet fonder med all sannolikhet reduceras ytterligare. I deras ställe kommer stora, ofta internationella, investerare med indexfonder där det inte finns utrymme för svenska småbolag i portföljen. Det stryker tillväxtpotentialen, inte bara för noterade småbolag utan också mindre företag som ännu inte hunnit lika långt. Om kapitaltillgången minskar för noterade bolag blir det i praktiken omöjligt att anskaffa kapital för de mindre.

I dagsläget har 13 svenska småbolagsfonder ca 25 miljarder kronor i investerat kapital på fondtorget i svenska småföretag.<sup>4</sup> Av det totala kapitalet på fondtorget är ca en femtedel investerat i svenska aktier. AP7 Såfan har ca 1 procent av kapitalet i svenska företag. Sammantaget har pensionsspararna och fondtorget tillfört svenska företag 250 miljarder kronor, vilket alltså direkt bidragit till en högre tillväxt i svensk ekonomi.

Sverige och Stockholmsbörsen, Nasdaq, sticker ut i internationella jämförelser genom sina relativt många börsintroduktioner.<sup>5</sup> Ett bidragande skäl till detta är villigheten bland pensionssparare och fondbolag att investera i småföretag.

Utredningens ambition att begränsa andelen medel som placeras i aktiva fonder, så som småbolagsfonder, leder oundvikligen till att tillgången till kapital för svenska småföretag minskar. Om noterade bolag får svårt med finansieringen drabbas onoterade företag än värre.

## *Med utredningens förslag försvinner viktig kompetens från småbolag*

Globaliseringen och en rad ekonomisk-politiska reformer har sedan 1990-talet ökat trycket på den svenska ägarmodellen. Institutionella investerare, som förvaltar sina klienters tillgångar, har vuxit till en betydande ägarkategori. Utvecklingen kommer sannolikt att fortsätta framöver. I takt med att nya ägare strömmat in på den svenska aktiemarknaden har traditionella aktieägargrupper som individer och familjer minskat sin ägarandel. Den svenska ägarmodellen med en tydligt identifierbar kontrollägare riskerar därför att ersättas av ett ägarvakuum, där allt fler svenska börsbolag saknar tydligt identifierbara ägare som investerar tid, anseende och kapital i bolagen för att långsiktigt utveckla dessa.

Med föreslagna ändringar av premiepensionssystemet minskar svenskarnas möjligheter att investera i och ta del av svenska företags värdeskapande. Att ta del av just de mindre och växande svenska företagens värdeutveckling blir därmed inget för en vanlig pensionssparare. Istället kommer det i högre grad krävas specialistkompetens för att hitta investeringar och möjligheter att äga i mindre svenska företag.

Valberedningen är central i den svenska ägarmodellen. Som exempel kan nämnas att i valberedningar för 14 svenska börsbolag sitter 275 representanter för svenska fondbolag. Motsvarande siffra för 16 utländska fondbolag är 21. Särskilt viktiga är dessa fondbolag för

---

<sup>3</sup> Sandström, Mikael, "Ett världsunikt fondtorg"(2019).

<sup>4</sup> Pensionsmyndigheten, månadsstatistik.

<sup>5</sup> PwC, "IPO Watch Europe", 2019.

valberedningarna i mindre företag. Omkring var fjärde valberedningsrepresentant i bolag med marknadsvärde på 7,5–10 miljarder kronor kommer från ett fondbolag.<sup>6</sup>

## *AP7 Såfa – en högriskprodukt*

AP7 Såfa beskrivs av utredningen som en mer eller mindre lågriskprodukt. Istället är det en mer riskfylld investering än de genomsnittliga investeringarna på nuvarande fondtorget. Fonden har en mycket hög exponering mot aktiemarknaden och till det en belåningsgrad på omkring 25 procent.

Utredningens ambition att endast de verkligen kunniga ska placera sina medel i andra fonder än AP7 Såfa ter sig mycket besvärande. Nobelpristagaren Richard H. Thaler har pekat på att den risk som funnits i ickevalsalternativet kan få allvarliga konsekvenser för värdeutvecklingen av pensionsspararnas pengar. En börsutveckling som den mellan 2006–2009 skulle innebära att AP7 Såfan, med nuvarande hävstång, tappade närmre 70 procent av sitt värde.<sup>7</sup> Att vagga in pensionssparare i en falsk trygghet kan – mer än de misstänkta bedrägerier som figurerat i premiepensionssystemet tidigare – utarma förtroendet för hela premiepensionen.

Efterspelet av skandalerna med Allra och Falcon Funds har med rätta öppnat för självrannsakan hos lagstiftaren och tillsynsmyndigheten. Låt oss därför invänta effekterna av de regelförändringar som redan gjorts, innan ytterligare inskränkningar i valfriheten klubbas. Allra- och Falcon Funds-affärerna handlar i mycket om rena bedrägerier och utgör en mycket dålig fond för konstruktiv lagstiftning. Det finns ingen motsättning mellan trygghet och valfrihet för pensionssparare.

## *Valarkitektur*

En viktig del när premiepensionssystemet sjösattes var förutom den högre avkastningen att bidra till folkbildning och engagemang i sin egen privatekonomi, det som brukar falla under begreppet ”financial literacy”. Utredningen konstaterar att detta mål inte uppfyllts.

Trots utredningens konstaterande har många ändå aktivt valt att placera sitt pensionskapital i mindre svenska företag och i bolag som satsar på en mer hållbar framtid. Genom att begränsa vilka fonder som finns att välja bland minskar incitamenten för pensionsspararna att fortsätta intressera sig och ta ansvar för sin privatekonomi. Pensionssparare genomskådar givetvis chimären då de endast får välja bland ett fåtal statligt sanktionerade fonder.

Istället för att begränsa valfriheten borde myndigheterna bli bättre på att informera och utbilda i pensionsfrågor. Inga ansatser har dock gjorts för att involvera de så kallade soffliggarna. Ytterligare begränsningar i valfriheten och än mindre kopplingar till svenska tillväxtföretag minskar både allmänhetens engagemang och ägande i svenska småbolag, det förlorar alla på.

Utredningen vill överlåta stora delar av utformningen av valarkitekturen till en ny myndighet. Valarkitekturen är emellertid en central del av premiepensionssystemets omdaning vilket gör det mycket svårt att förhålla sig till utredningens förslag och att

---

<sup>6</sup> Fondbolagens förening.

<sup>7</sup> Cronqvist, Henrik, Richard H. Thaler och Frank Yu (2017). *Choice Architecture in Pension Systems: Theory and Practice*.

överblicka konsekvenserna. Den skiss som ändå framgår i utredningen antyder att valarkitekturen blir svåröverskådlig för pensionssparare, vilket knappast skulle öka engagemanget för den egna pensionen.

Utredningen beskriver att ett av problemen med dagens fondtorg är att det är svåröverskådligt för pensionsspararna och att det därmed är svårt att göra rationella val. Utredningens förslag för att komma till rätta med detta är en ny valarkitektur i flera steg i syfte att försvåra och motverka aktiva val bland pensionsspararna. Företagarna vill understryka vikten av att motverka en återgång till begränsande valmöjligheter som fräntar medborgare egenmakt och valfrihet.

Utredningen föreslår att Sjunde AP-fonden ska få ett utökat uppdrag och samtidigt omvandlas till en ny myndighet för premiepensionens fondförvaltning. Eftersom de upphandlade fonderna konkurrerar med förvalsprodukten (AP7) som myndigheten själv förvaltar och aktivt ämnar driva kapital till finns det allvarliga mål- och intressekonflikter i konstruktionen.

## *Konsekvensanalys*

Företagarna konstaterar att förslaget inte är tillräckligt utrett. Påverkan på finansieringssituationen för de mindre och växande företagen nämns överhuvudtaget inte i konsekvensutredningen. En grundlig konsekvensanalys av förslaget måste göras, i vilken det tydligt redogörs för de ekonomiska konsekvenserna för företagen.

## *Företagarna avstyrker utredningens förslag*

Svenska små- och medelstora företag har stått för fyra av fem nya jobb sedan 1990. Det har varit möjligt trots betydande svårigheter att anskaffa finansiering för mindre och växande företag. Bantningen av PPM-systemet riskerar nu att svälta svensk företagsfinansiering och tillväxt ytterligare.

Mot bakgrund av detta och de missförhållande som tidigare förekommit på fondtorget och den nuvarande pensionsmyndighetens oförmåga att agera anser Företagarna att utredningens förslag är olämpligt. Företagarna avstyrker således utredningens förslag i sin helhet. Förslaget riskerar att allvarligt försvåra de mindre och växande företagens finansiering och därmed hämma den svenska tillväxten. Förslaget riskerar även att minska svenska pensionssparares demokratiska rättighet att investera i och ta del av den värdetillväxt som sker i just mindre och växande företag.

Datum, enligt ovan

Erik Gustaf Ageberg  
Näringspolitisk expert

Daniel Wiberg, Ekon.dr.  
Chefsekonom t.f. Samhällspolitisk chef