

# AP3

## **NYA REGLER FÖR AP-FONDERNA**

**(DS 2015:34)**

**TREDJE AP-FONDENS REMISSVAR**

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>Tredje AP-fondens ställningstagande .....</b>	<b>1</b>
<b>Inledning .....</b>	<b>2</b>
<b>Kapitel 5 AP-fondsmyndigheternas självständighet .....</b>	<b>3</b>
5.2 Vilken självständighet ska garanteras? .....	3
5.3 Vad bör regleras i lag? .....	3
5.4 Förslag till nya lagar .....	4
<b>Kapitel 6 Ett nytt huvudmannaskap för förvaltningen av buffertkapitalet .....</b>	<b>4</b>
Referensportfölj.....	5
Utvärdering, AP-fondsnsämndens roll och förhållandet till regeringen .....	6
<b>Kapitel 7 Placeringsregler .....</b>	<b>7</b>
7.1 Förvaltning inom ramen för aktsamhetsprincipen .....	7
7.2 En lägsta andel fullt likvida tillgångar .....	8
7.3 Begränsning av inflytandet i svenskt näringsliv.....	8
<b>Kapitel 8 Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande .....</b>	<b>9</b>
8.2 Lagkrav om föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande .....	9
8.3 Riktlinjer och mål.....	9
8.4 Transparens.....	10
8.5 Samverkan.....	10
8.6 AP-fondsnsämndens roll.....	10
<b>Kapitel 9 AP-fondsnsämnden .....</b>	<b>11</b>
9.1 En nämndmyndighet med Pensionsmyndigheten som värdmyndighet.....	11
9.2 Nämndledamöterna .....	12
9.3 Finansiering av AP-fondsnsämndens verksamhet .....	12
<b>Kapitel 10 AP-fondsmyndigheterna.....</b>	<b>12</b>
10.1 Antalet fonder tillika myndigheter .....	12
10.2 Ansvar för AP-fondsmyndigheternas förbindelser .....	13
10.3 Medelstildelning och pensionsutbetalningar .....	13
10.4 Styrelserna .....	13
10.5 Myndighetschef.....	13
10.6 Arbetsgivarfrågor för anställda i AP-fondsmyndigheterna .....	13
10.7 Sekretess till Skydd för AP-fondsmyndigheternas investeringsverksamhet.....	14

10.8 Uppgiftsskyldighet .....	14
10.9 Anmälningsskyldighet för innehav av finansiella instrument .....	14
<b>Kapitel 11 Samverkan när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar .....</b>	<b>14</b>
<b>Kapitel 12 Samordning av administration .....</b>	<b>15</b>
<b>Kapitel 13 Redovisning, intern styrning och kontroll samt revision .....</b>	<b>16</b>
<b>Kapitel 14 Kostnadsfrågor .....</b>	<b>17</b>
<b>Kapitel 16 Övergångsfrågor och ikraftträdande .....</b>	<b>17</b>
<b>Kapitel 17 Förslagets konsekvenser.....</b>	<b>18</b>
<b>Kapitel 18 Författningskommentar .....</b>	<b>19</b>

## TREDJE AP-FONDENS STÄLLNINGSTAGANDE

Tredje AP-fonden avstyrker den reformering av AP-fondssystemet som föreslås i promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) (i det följande även kallad promemorian). De mycket omfattande förändringarna medför sämre förutsättningar för förvaltningen av buffertkapitalet, vilket med stor sannolikhet leder till lägre pensioner. Förslaget innebär en helt ny och mycket komplex förvaltningsmodell med stora inslag av styrning från regeringskansliet i motsats till det nuvarande systemets tydliga förvaltningsmodell utslutande reglerad av riksdagen i lag. Pensionsgruppen var överens om att se över huvudmannaskapet och att skapa flexibla placeringsregler. Promemorians förslag går mycket längre.

Då nuvarande AP-fondssystem har fungerat väl och avkastningen har överträffat vad som förväntades när systemet infördes 2001, saknas behov av en större förändring. Det naturliga är därför att förslag till förbättringar tar sin utgångspunkt i befintlig lagstiftning. Istället föreslår Finansdepartementets promemoria en helt ny förvaltningsmodell som frångår det som har legat till grund för att uppnå en effektiv förvaltning i dagens system.

Dagens AP-fondssystem med fyra självständiga fonder med samma entydiga förvaltningsmål har sin grund i att det skapar förutsättningar för konkurrens, diversifiering, en rättvisande utvärdering, en minskad administrativ risk och att eventuella problem med politiskt inflytande reduceras. Promemorians förslag går tvärs emot dessa principer. En styrande referensportfölj introduceras vilken kommer att likrikta fonderna. Ett av regeringen beslutat kostnadstak kommer att direkt styra förvaltningen. En tvingande samordning av administrationen höjer de operativa riskerna och innebär stora omställningskostnader. Därtill kommer en tvingande samordning av onoterade tillgångar som inte är motiverad utifrån AP-fondernas förvaltningsverksamhet.

Styrmodellen bygger dessutom in målkonflikter genom att ansvaret för förvaltningen delas mellan regeringen som beslutar kostnadstaket, AP-fondsämnden som beslutar referensportföljen och AP-fonderna som ska förvalta buffertkapitalet föredömligt. Det uppdrag som AP-fonderna får är otydligt genom att en aktsamhetsprincip knyts till såväl en referensportfölj som till främjandet av hållbar utveckling. Dessutom innehåller lag och förarbeten värdeord som skapar otydlighet och öppnar för tolkningar.

- Tredje AP-fonden ställer sig frågande till att promemorian framställer regeringen och inte riksdagen som huvudman för buffertkapitalet som är avsatt till särskild förvaltning.
- Tredje AP-fonden avstyrker regeringens huvudmannaskap och att det ska utövas av AP-fondsämnden som inordnas under Pensionsmyndigheten.
- Tredje AP-fonden avstyrker att riksdagen ger regeringen föreskriftsrätt över administrativa frågor i AP-fondssystemet.
- Tredje AP-fonden avstyrker att regeringen ska utse styrelserna i både AP-fondsämnden och AP-fonderna.
- Tredje AP-fonden avstyrker förslaget om att införa ett kostnadstak som beslutas av regeringen.
- Tredje AP-fonden avstyrker att aktsamhetsprincipen ska kopplas till en referensportfölj och att förvaltningen av buffertkapitalet ska styras av en referensportfölj.
- Tredje AP-fonden avstyrker att detaljreglera i lag kring ansvarsfulla investeringar och värdegrund.
- Tredje AP-fonden tillstyrker förslaget att kunna äga en större andel i bolag som noteras och som AP-fonderna tidigare ägt.
- Tredje AP-fonden avstyrker att det fastslås i lag att samverkan ska ske i förvaltningen av onoterade tillgångar.
- Tredje AP-fonden avstyrker att det fastslås i lag att AP-fonderna ska samordna sin administration.
- Tredje AP-fonden avstyrker att AP-fondernas bemyndigande att teckna egna kollektivavtal återkallas.

- Tredje AP-fonden avstyrker att verksamheten i AP-fonderna delas upp i två enheter där medlen ligger i AP-fonderna och förvaltningen i AP-fondsmyndigheter.
- Tredje AP-fonden avstyrker att redovisningen delas upp och att Riksrevisionen ska svara för den årliga revisionen.
- Tredje AP-fonden avstyrker att en av 1-4 AP-fonderna läggs ned på det sätt som föreslås i promemorian.

**Tredje AP-fonden anser att det är oaktsamt att fatta beslut om så omfattande förändringar som föreslås i promemorian utan en grundlig och heltäckande konsekvens- och kostnadsanalys, något som helt saknas i promemorian. Det kan därför ifrågasättas om beredningskravet i Regeringsformen kan anses vara uppfyllt.**

## INLEDNING

Tredje AP-fondens remissvar tar sin utgångspunkt i nuvarande uppdrag att skapa största möjliga nytta för försäkringen för statlig inkomstpension och fokuserar därför på kapitalförvaltningsperspektivet. Synpunkterna grundas på femton års erfarenhet av att ha förvaltat fondkapitalet med stor respekt för pensionsuppbyggnaden.

Förvaltningen av buffertkapitalet uppnår de högt ställda krav som finns på avkastning, måluppfyllelse, kostnadseffektivitet och hållbarhet. Genom att verka i en konkurrensutsatt miljö har man löpande utvecklat förvaltningsmodellerna för att svara upp mot målet att göra största möjliga nytta för nuvarande och framtida pensionärer. Den svenska modellen är unik och förs fram som ett föredöme världen över. Som kapitalförvaltare är AP-fonderna attraktiva att samarbeta med och att arbeta för. Sverige har en stark tradition inom finansiell verksamhet som har medfört att det funnits tillräckligt god kompetens att tillgå. AP-fonderna har i sig bidragit till att kompetens har utvecklats och spridits.

Pensionssystemet har kommit väl ut ur de första femton åren. Sveriges ekonomi har klarat sig förhållandevis väl genom två kriser, utvecklingen på finansmarknaderna har varit gynnsam främst under de senaste fem åren och förvaltningen av buffertkapitalet har varit innovativt inom ett starkt ramverk. De kommande femton åren riskerar att inte vara lika gynnsamma för det allmänna pensionssystemet – särskilt om Nya regler för AP-fonderna genomförs.

Dagens starka ramverk formades ur en insikt om att det tidigare rådande systemet var långsiktigt ohållbart. Pensionsöverenskommelsen bakom dagens pensionssystem fastslog principer runt förvaltningen av buffertkapitalet som har blivit avgörande för systemets legitimitet (prop. 1999/2000:46, s.71 ff.):

- Målet för förvaltningen ska vara entydigt – flera mål kan medföra målkonflikter, förhindra en effektiv förvaltning och försvåra utvärderingen (s.71)
- Det övergripande målet ska vara långsiktigt hög avkastning vid den valda risknivån så att pensionsvillkoren för de försäkrade blir så goda som möjligt (s.76)
- Modellen med flera fonder skapar förutsättningar för konkurrens och utvärdering, möjligheter till effektiv förvaltning och hög avkastning och reducerar problem med statligt inflytande i näringslivet samt minskar olika slag av marknadsstörningar och administrativa risker (s.72)
- Verksamheten bör endast regleras i lag så att regeringen inte ges möjlighet att genom instruktioner eller regleringsbrev styra över fonderna (s.123)

Nya regler för AP-fonderna går stick i stäv med dessa principer.

Pensionsgruppens uppdrag från mars 2014 var ett resultat av att det ansågs finnas möjligheter att förbättra förutsättningarna för förvaltningen av buffertkapitalet. Den bedömningen grundade sig i sin tur inte minst på SOU 2012:53, den så kallade Buffertkapitalsutredningen, och andra tidigare beställda utredningar. Pensionsgruppen uppfyllde på så sätt sitt uppdrag att förvalta och vårda pensionsreformen.

Initiativen till förändringar kan på en mycket övergripande nivå framstå som lovvärda (tydligare rollfördelning, modernare placeringsregler, möjlighet att spara kostnader). Tyvärr landar Nya regler för AP-fonderna i en detaljstyrning som inte medför förbättrade förutsättningar att göra största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundande pension. Förändringarna för också kontrollen av buffertkapitalet närmare regeringskansliet och bort från nuvarande och framtida pensionärens representanter – riksdagen.

Mot bakgrund av att den föreslagna styrningsmodellen inte lever upp till vad som är praxis för god styrning av statliga pensionsfonder och inte har prioriterat nuvarande och framtida pensionärens bästa avstyrker Tredje AP-fonden Finansdepartementets promemoria Ds 2015:34 Nya regler för AP-fonderna som en reformering av AP-fondssystemet.

Nedan följer remissvaret promemorians kapitelindelning med Tredje AP-fondens ställningstaganden och kommentarer kapitel för kapitel.

## KAPITEL 5 AP-FONDSMYNDIGHETERNAS SJÄLVSTÄNDIGHET

### 5.2 VILKEN SJÄLVSTÄNDIGHET SKA GARANTERAS?

Tredje AP-fondens kommentar återfinns i 5.3.

### 5.3 VAD BÖR REGLERAS I LAG?

Det råder stor samstämmighet om att politiker inte bör kunna påverka förvaltningen av en pensionsreserv. Om målet är högsta möjliga finansiella avkastning över tiden så ska politiker inte kunna styra förvaltningens utförande. Promemorian (s.80) lyfter också fram dessa aspekter och de risker som följer av en politisk styrning.

***Det gynnar inte nuvarande och framtida pensionärer att riksdagen ger regeringen föreskriftsmakt över administrativa frågor som påverkar hur kapitalförvaltningen bedrivs och därmed för över kontroll till regeringen. Det saknas goda skäl för att ändra dagens ramverk där AP-fonderna uteslutande är reglerade genom lagstiftning.***

**Kommentar:** Promemorian föreslår att administrativa frågor är av en annan karaktär än investeringsfrågorna och att de därför lämpar sig för politisk styrning med avsikt att säkerställa att AP-fondernas operationella hantering är så effektiv som den kan vara. Detta påstående stämmer inte. För det första är administrativa frågor en integrerad del av investeringsverksamheten på så sätt att det inte är självklart att det går att uppnå stordriftsfördelar genom att separera ut dem. För det andra ingår det redan i AP-fondernas uppdrag att bedriva en så kostnadseffektiv förvaltning som möjligt givet målet att göra största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.

Dagens utformning av lagstiftningen har skapat goda förutsättningar för varje AP-fond att på ett självständigt och ansvarsfullt sätt utforma förvaltningen av buffertkapitalet med sund konkurrens och i gott samarbete med de andra buffertfonderna. AP-fondernas verksamhet är såväl konkurrensutsatt som vinstdrivande och lämpar sig inte för politisk detaljstyrning.

***Tredje AP-fonden ifrågasätter om den föreslagna regleringen av regeringens föreskriftsmakt över AP-fonderna och AP-fondsämnden är förenlig med grunderna i regleringen av finansmakten i 9 kap. regeringsformen. Eftersom inkomstpensionssystemet ligger utanför statsbudgeten kommer regeringens styrning inte omfattas av riksdagens årliga budgetbeslut. Promemorian föreslår inte någon jämförbar kontroll eller beslutanderätt för riksdagen.***

*Förslagets förhållande till finansmakten, 9 kap. regeringsformen*

Enligt Tredje AP-fonden är det mycket tveksamt om den föreslagna regleringen av regeringens föreskriftsmakt över AP-fonderna och AP-fondsämnden är förenlig med regleringen av finansmakten i 9

kap. regeringsformen (RF). Även om man skulle anse att den föreslagna regleringen är förenlig med grunderna för finansmakten bör riksdagen noga överväga om det är en lämplig och ändamålsenlig ordning eller om riksdagens kontroll, inflytande och insyn i förvaltningen av AP-fonderna och AP-fondsrådets verksamhet blir för svag.

Statliga förvaltningsmyndigheter i allmänhet lyder såsom påpekas i promemorian under regeringen (om myndigheten inte enligt regeringsformen eller annan lag är en myndighet under riksdagen) (12 kap. 1 § RF). När det gäller de nuvarande AP-fonderna är regeringens möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller resurstilldelning styra över AP-fonderna väsentligt inskränkt (prop. 1999/2000:46 s.123). Denna ordning är inte ny utan har i allt väsentligt gällt sedan AP-fonderna skapades i slutet av 1950-talet. Promemorians förslag innebär en fullständig förändring av den princip som gäller idag och som gällt under mer än 65 år. Regeringen ges enligt förslagen i promemorian en oinskränkt förordnings- och föreskriftsrätt över AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsrådet i alla frågor som inte uttryckligen är reglerade i den föreslagna lagen om förvaltning av inkomstpensionssystemets buffertkapital. AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsrådet ska behandlas som myndigheter i allmänhet.

Ett viktigt skäl för att begränsa regeringens rätt att styra över AP-fonderna är att inkomstpensionssystemet ligger utanför statsbudgeten. Detta innebär att regeringens styrning av AP-fonderna inte omfattas av den ingående granskning och beslutanderätt som följer av att riksdagen årligen fastställer budget. Att riksdagen var väl medveten om att pensionssystemet ligger utanför statsbudgeten när den beslutade om den nuvarande regleringen framgår av (prop. 1999/2000:46) avsnitt 10.5.

## 5.4 FÖRSLAG TILL NYA LAGAR

*Eftersom Tredje AP-fonden avstyrker Finansdepartementets förslag till nytt regelverk för AP-fonderna avstår Tredje AP-fonden från att kommentera de lagar som måste ändras för att riksdagen ska lämna ett större utrymme för regeringen att utöva inflytande över AP-fondernas förvaltning.*

## KAPITEL 6 ETT NYTT HUVUDMANNASKAP FÖR FÖRVALTNINGEN AV BUFFERTKAPITALET

Finansdepartementets promemoria fastslår (s.89) att buffertkapitalet är statliga medel som inte tillhör nuvarande och framtida pensionärer. Finansdepartementet drar därför slutsatsen att det är regeringen som är huvudman och uppdragsgivare för förvaltningen av buffertkapitalet. Promemorian föreslår att regeringen utövar huvudmannaskapet via *AP-fondsrådet*. AP-fondsrådet föreslås bestämma ett avkastningsmål och en referensportfölj för förvaltningen.

*Buffertkapitalet utgör tillgångar som avsatts till särskild förvaltning. Tredje AP-fonden avstyrker att huvudmannaskapet förs över till regeringen och utövas av AP-fondsrådet. Förslaget i sig utgör grund för att utreda behovet av ett nytt huvudmannaskap som bättre kan tillvarata nuvarande och framtida pensionärens intressen.*

**Kommentar:** Regeringen förvaltar och förfogar enligt 9 kap. 8 § RF över statens tillgångar, om de inte avser riksdagens myndigheter eller i lag har avsatts till särskild förvaltning. De tillgångar som ingår i AP-fonderna är sådana som i lag har avsatts till särskild förvaltning. Det är alltså riksdagen som bestämmer hur medlen i AP-fonderna ska förvaltas och hur de får användas. Till skillnad mot andra statliga tillgångar förfogar regeringen inte över medlen i AP-fonderna. Sveriges riksdag är huvudman och uppdragsgivare för förvaltningen av buffertkapitalet. Det är därför inte korrekt som det påstås i promemorian att enbart den omständigheten att medlen i AP-fonderna är statliga medför att regeringen är huvudman och uppdragsgivare för förvaltningen av buffertkapitalet. Ett huvudmannaskap för regeringen måste ha sin grund i beslut av riksdagen. **Regeringen är inte huvudman för förvaltningen av medlen i AP-fonderna i större omfattning än vad riksdagen bestämmer.**

Som också promemorian konstaterar (s.90) så är det av stor betydelse för avkastningen över tiden hur kapitalförvaltningen organiseras och vilket regelverk som sätts upp. Buffertkapitalsutredningen, Björkmo<sup>1</sup> (2009) liksom Clark och Monk<sup>2</sup> (2011) redogör för flertalet studier som kan sammanfattas i ett antal riktlinjer eller tumregler. Huvudregeln att politiker inte ska kunna styra kapitalförvaltningen har vi redan haft anledning att betona.

En utmaning här är att finna en utformning som i möjligaste mån undviker byråkratisering och detaljstyrning eftersom det står i direkt kontrast till att uppfylla målet om hög avkastning (Clark och Monk (2011)). De anser istället att man ska sträva efter en kombination av en mycket kunnig uppdragsgivare och självständighet i utförandet. En effektiv styrning utgörs av att både utvärdera uppdragstagare och kontrollera uppdragsgivare. Björkmo (2009) lyfter fram just den agentproblematik som finns relaterad till hur t ex en regering ska kunna tillvarata inkomstförsäkringens reella huvudmäns intressen. Björkmo konstaterar att **det är nuvarande och framtida pensionärer som utgör de verkliga huvudmännen, särskilt uppenbart är det i ett självfinansierande system.**

Buffertkapitalsutredningen konstaterar också att huvudmannaskapet bör utföras av en oberoende enhet. Tredje AP-fonden kan inte se att AP-fondsnaämnden har förutsättningarna att fungera som den mycket kunniga och oberoende uppdragsgivaren och kan heller inte se att det skapar bättre förutsättningar för kapitalförvaltningen att regeringen utpekas som huvudman eller huvudagent för landets pensionärer.

## Referensportfölj

*Tredje AP-fonden avstyrker att förvaltningen av buffertkapitalet ska styras av en referensportfölj eftersom den blir styrande för förvaltningen. AP-fondernas förvaltning kommer därmed att likriktas. Förslaget innebär också att unik kompetens inom tillgångsallokering i AP-fonderna inte tas tillvara. Flera AP-fonder med samma uppdrag utgör i sig en väl fungerande referens utan att förvaltningen löper lika stor risk att likriktas.*

**Kommentar:** Modern kapitalförvaltning styrs inte av en portfölj av likvida tillgångar, vilket den gjorde för tjugo år sedan. Idag, när kompetens, transparens och konkurrens om investeringar har utvecklats har en sådan portfölj dåliga förutsättningar att leverera en tillräckligt god avkastning till rimlig risk. Referensportföljen medför inte en förbättring jämfört med dagens ramverk:

För det första finns det inget behov av att införa en referensportfölj för att utvärdera AP-fonderna; de är flera till antalet och utgör därför en tillräcklig referens mot varandra. Det är ett av de starkaste skälen till att ha flera fonder.

För det andra likriktas AP-fondernas allokering genom att en referensportfölj införs och diversifieringsvinsterna med att lägga ut kapitalet på flera fonder förloras.

För det tredje styrs fonderna mot likvida tillgångar och kommer därför inte kunna dra nytta av AP-fondernas särdrag som mycket långsiktiga förvaltare med förmåga att kunna skörda olika riskpremier inklusive att erhålla kompensation för att ta på sig långa åtaganden.

För det fjärde kommer AP-fondernas unika kompetens i övergripande portföljallokering att förloras.

AP-fondsnaämnden ska vara mycket väl insatt i att göra prognoser över pensionssystemets finansiella ställning och placeras därför hos Pensionsmyndigheten. Erfarenheten från de gångna femton åren är att Pensionsmyndighetens bild av systemets finansiella ställning snabbt kan ändras. Tredje AP-fondens egen målsättning om 4 procents real avkastning är ett långsiktigt mål som Tredje AP-fonden anser gör bäst

<sup>1</sup> Malin Björkmo: "Fyra dyra fonder? Om effektiv förvaltning och styrning av AP-fonderna" En rapport till expertgruppen för studier i offentlig ekonomi (ESO), 2009:4

<sup>2</sup> Gordon L. Clark & Ashby H. B. Monk: "Pension Reserve Funds: Aligning Form and Function" Rotman International Journal of Pension Management, Volume 4, Issue 2, Fall 2011



nytta för förmånstagarna givet den risk som målet förväntas leda till. Målet är också betydligt över vad som idag kan förväntas uppnås med en väldiversifierad portfölj av likvida tillgångar.

Kopplingen mellan buffertkapitalet och pensionssystemets övriga två huvudkomponenter är lös: Skulden är historiskt upparbetad och skrivs upp med inkomstindex och avgiftstillgångens utveckling bestäms av sysselsättningen i ekonomin framöver. Den ALM-analys (Asset Liability Management, analys och hantering av ett systems tillgångar och skulder) som kan göras får därför en helt annan betydelse än om objektet t ex är en tjänstepensionskassas åtaganden. Det går inte att rekvirera den avkastning som behövs från buffertkapitalet för att parera för den ekonomiska utveckling som bestämmer avgiftstillgångens värde.

Insikten om pensionssystemets finansiella ställning har därmed en begränsad betydelse för hur riskhanteringen och investeringsstrategin av buffertkapitalet bör utformas för att göra största möjliga nytta för nuvarande och framtida pensionärer. Istället bör fokus ligga på att bedriva en kapitalförvaltning som har så goda förutsättningar som möjligt att generera en hög avkastning över tiden utifrån kunskaper om att konstruera en diversifierad portfölj givet de marknadsförutsättningar som gäller. Den kompetensen återfinns primärt inte inom Pensionsmyndigheten.

### **Utvärdering, AP-fondsnämndens roll och förhållandet till regeringen**

*Promemorian föreslår att ansvaret för värdeskapandet i förvaltningen av buffertkapitalet delas upp mellan regeringen, AP-fondsnämnden och AP-fonderna. Regeringens och AP-fondsnämndens beslut kommer att utgöra direkt påverkan på hur kapitalförvaltningen kan bedrivas. Utvärderingen bör därför omfatta alla tre instanserna och identifiera vilken som bär det största ansvaret för resultatet. Den samlade utvärderingen blir därmed mer komplex än vad promemorian belyser.*

*Nuvarande och framtida pensionärer bör representeras av riksdagen genom att förvaltningen av buffertkapitalet enbart bör regleras i lag som idag. Det kan finnas skäl att inrätta ett huvudmannaskap direkt under riksdagen med uppdrag att utse styrelserna i AP-fonderna och utvärdera verksamheten.*

Den föreslagna begränsningen av riksdagens inflytande över och insyn i förvaltningen av buffertmedlen stannar inte vid regeringens väsentligt utökade föreskriftsrätt. Idag lämnar regeringen årligen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Promemorians förslag innebär att riksdagen i framtiden enbart kommer att få en utvärdering vart fjärde år. Regeringens utvärdering ska omfatta AP-fondernas förvaltning av buffertkapitalet och AP-fondsnämndens bestämmande av mål och referensportfölj. Promemorian nämner över huvud taget inte något om utvärdering av regeringens beslut såsom kostnadstak, organisation av administrativa funktioner och förvaltning av onoterade tillgångar trots att regeringens beslut kan få mycket stora konsekvenser för verksamheten i AP-fonderna.

## KAPITEL 7 PLACERINGSREGLER

### 7.1 FÖRVALTNING INOM RAMEN FÖR AKTSAMHETSPRINCIPEN

Promemorian föreslår att den övergripande principen för förvaltningen av buffertkapitalet skall vara att förvaltningen bedrivs på ett aktsamt sätt med utgångspunkt i en referensportfölj.

*Tredje AP-fonden avstyrker att aktsamhetsprincipen ska tillämpas med avseende på hur AP-fonderna avviker från referensportföljen.*

*Tredje AP-fonden anser att aktsamhetsprincipen ska tillämpas utifrån ett helhetsperspektiv på förvaltningen av buffertkapitalet och omfatta dem som påverkar hur kapitalförvaltningen bedrivs. Genom promemorians förslag anser Tredje AP-fonden att även regeringen och AP-fondsämnden därmed ska omfattas eftersom de i hög grad kan fatta beslut som direkt styr hur kapitalförvaltningen utförs.*

*En bättre ordning är att varje AP-fond har ett samlat ansvar för sin förvaltning i linje med dagens lagstiftning och att aktsamhetsprincipen tillämpas på varje AP-fonds förvaltning utifrån att göra största möjliga nytta för den allmänna inkomstpensionsförsäkringen.*

**Kommentar om aktsamhetsprincipen:** Aktsamhetsprincipen utgör en relativt ny företeelse i svensk lagstiftning och är därför jämförelsevis oprövad i sin tillämpning som styr- och utvärderingsprincip. Tanken att den kan ersätta mer kvantitativa begränsningar är tilltalande av de skäl som anges i promemorian (s.107). En övergång till aktsamhetsprincipen kan fungera väl om den tillämpas utifrån ett övergripande portföljperspektiv och att den tar sin utgångspunkt i hur kapitalet idag förvaltas beträffande risknivå och målsättning.

Den för aktsamhetens tillämpning viktigaste nivån – tillgångsallokeringen genom fastställande av en referensportfölj – ska utföras av AP-fondsämnden varefter AP-fonderna ska tillåtas ”avvika aktsamt” från den portföljen. Det ger inte AP-fonderna möjlighet att förvalta kapitalet så att det gör största möjliga nytta för förmånstagarna. Den rollen tas i huvudsak över av AP-fondsämnden vars agerande inte klargörs i relation till aktsamhetsprincipen. Den föreslagna aktsamhetsprincipen omfattar heller inte regeringens ansvar i de frågor som sätter ramarna för kapitalförvaltningen. Där ingår kostnadstak och grad av samarbete och samordning mellan AP-fonderna, vilket i högsta grad påverkar hur kapitalförvaltningen kan bedrivas.

Jämförelsen med förvaltningen av tjänstepensionskapital haltar, eftersom ramverket där är tydligare – aktsamhetsprincipen omfattar där ett helhetsansvar jämt mot förmånstagarna och utgår från väl definierade riskramar.

Den föreslagna omläggningen av styrsystem för AP-fonderna är radikalt och behäftat med stor osäkerhet. Förutsättningarna för att gå över till aktsamhetsprincipen behöver förstas bättre för att på goda grunder överge dagens väl fungerande system.

Tredje AP-fonden förordar därför att en aktsamhetsprincip ska ställas mot ett alternativ som endast utgör en revidering av de kvantitativa begränsningarna inom ramen för nuvarande lagstiftning.

**Kommentar om AP-fondernas placeringsriktlinjer:** Dagens placeringsriktlinjer och begränsningar kan inte sägas ha varit starkt begränsande för AP-fondernas investeringsverksamhet. Tvärtom så har de delvis uppfyllt den ursprungliga funktionen att diversifiera portföljerna och att sätta en yttre gräns för statens risktagande. Att hålla en viss andel obligationer har varit gynnsamt fram till nu och att inte få investera i råvarurelaterade tillgångar har inte nämnvärt missgynnat förvaltningen av buffertkapitalet. Samtidigt har Tredje AP-fonden fört fram att följande förändringar kring begränsningarna kan förbättra förutsättningarna för förvaltningen av buffertkapitalet:

- Att kravet på att hålla likvida räntebärande tillgångar sänks från 30 till 20 procent
- Att utrymme för onoterade tillgångar höjs från 5 till 15 procent
- Att tillåta investeringar i infrastruktur på samma villkor som idag gäller för fastighetsinvesteringar
- Att indirekta råvaruinvesteringar motsvarande som mest 10 procent tillåts

## 7.2 EN LÄGSTA ANDEL FULLT LIKVIDA TILLGÅNGAR

Promemorian föreslår att minst 70 procent av AP-fondernas tillgångar ska vara fullt likvida.

*Tredje AP-fonden avstyrker förslaget om att minst 70 procent av tillgångarna ska vara fullt likvida. Det gynnar inte långsiktigheten i förvaltningen och Tredje AP-fonden förstår heller inte motiven till varför regeln föreslås. Det kan inte grundas på likviditetsbehovet utifrån buffertbehovet eftersom det är avsevärt lägre. Det finns dessutom redan krav på att buffertkapitalet ska förvaltas med hänsyn till pensionssystemets likviditetsbehov.*

*Tredje AP-fonden anser vidare att det inte är önskvärt att snabbt kunna genomföra så stora förändringar i tillgångsportföljen att minst 70 procent av tillgångarna skulle behöva vara fullt likvida.*

Kopplingen mellan systemets behov och ett likviditetskrav om 70 procent är svag. Idag motsvarar 70 procent av AP-fondsmedlen tre års pensioner, följaktligen är det årliga likviditetsbehovet avsevärt lägre. AP-fonderna bedriver en långsiktig förvaltning för att kunna göra största möjliga nytta för nuvarande och framtida pensionärer. Det är därför inte önskvärt att ”snabbt kunna genomföra” så omfattande förändringar i tillgångsportföljen som promemorian eftersträvar (s.117). I beskrivningen av AP-fonds nämndens tänkta agerande framkommer inte heller att förändringarna i referensportföljen har det stora behovet av likviditet.

## 7.3 BEGRÄNSNING AV INFLYTANDET I SVENSKT NÄRINGS LIV

Promemorian föreslår att en AP-fonds sammanlagda marknadsvärde av aktier noterade i Sverige högst får uppgå till två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier. En röstetalsbegränsning om högst tio procent ska finnas för noterade svenska aktiebolag. Ett undantag görs för vissa fastighetsbolag och aktier som ingick i AP-fonden när de upptogs till handel på en reglerad marknad.

*Tredje AP-fonden tillstyrker förslaget att kunna äga en större andel i bolag som noteras och som AP-fonderna tidigare ägt som onoterade bolag. Det ökar likviditeten i AP-fondernas fastighetsportföljer och möjliggör en stegvis försäljning av de fastighetstillgångar som AP-fonderna kan komma att behöva notera om promemorians förslag fullföljs.*

## KAPITEL 8 ANSVARSFULLA INVESTERINGAR OCH ANSVARSFULLT ÄGANDE

### 8.2 LAGKRAV OM FÖREDÖMLIG FÖRVALTNING GENOM ANSVARSFULLA INVESTERINGAR OCH ANSVARSFULLT ÄGANDE

Tredje AP-fonden konstaterar att buffertkapitalet idag förvaltas ansvarsfullt och väl i linje med vad som utgör ”best practice” för institutionella investerare jämförbara med AP-fonderna. Nuvarande reglering anger att fonden ska ta hänsyn till etik och miljö utan att göra avkall på det överordnade målet om hög avkastning till låg risk. Tredje AP-fonden anser inte att hållbarhet och långsiktigt hög avkastning står i konflikt med varandra idag.

*Tredje AP-fonden avstyrker användning av begreppet ”föredömlig” och uttrycket att förvaltningen ska lägga särskild vikt vid att främja en hållbar utveckling. Beskrivningarna lämnar stort utrymme för tolkning och öppnar upp för målkonflikter. Då resonemanget också kopplas till aktsamhetsprincipen blir otydligheten betydande. Utvärderingen av beslut fattade under iakttagande av aktsamhetsprincipen försvåras därmed betänkligt.*

**Kommentar:** I förarbetena till den lag som har varit styrande för AP-fonderna under de senaste 15 åren anges att fonderna ska ta hänsyn till etik och miljö i placeringsverksamheten, men utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Tredje AP-fonden anser att lagens nuvarande skrivning om AP-fondernas ansvar utgör ett tydligare förhållningssätt gentemot uppdraget. Idag är hänsyn till hållbarhet en integrerad del av kapitalförvaltningens investeringsprocess. Nuvarande ordning har fungerat väl då den gett fonderna visst handlingsutrymme och därmed skapat möjligheter att anpassa rollen som ansvarsfulla ägare i takt med att hållbarhetsbegreppen har vidareutvecklats. Med nuvarande ordning är det tydligt att det är AP-fonderna som har bestämmanderätt över investeringarna och att det övergripande målet är avkastningen på dessa investeringar.

Tredje AP-fonden anser det också olämpligt med värdeord som ”föredömlig” och ”ansvarsfull” i målformulering, förarbeten och lagtext. Värdeord riskerar att bidra till otydlighet och ge upphov till olika tolkningar och tvister om vilka intressegrupperingar som har tolkningsföreträde.

### 8.3 RIKTLINJER OCH MÅL

*Tredje AP-fonden avstyrker promemorians förslag att det regleras i lag hur fondernas värdegrund ska tas fram och vad den ska innehålla. Fonderna bör som idag självständigt fatta beslut om värdegrunden så att den ligger så nära placeringsverksamheten som möjligt. Det huvudsakliga skälet till att fonden motsätter sig styrande lagstiftning inom detta område är att den bidrar till likriktning av ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och att den positiva konkurrens som finns mellan fonderna tas bort.*

**Kommentar:** AP-fondernas värdegrund påverkar i stor utsträckning placeringsverksamheten och uteslutningar av bolag är en konsekvens av denna värdegrund. Att i lag specificera vad som ska ingå i fondernas värdegrund och ange hur denna värdegrund ska tas fram innebär inskränkningar av fondernas oberoende. Detsamma gäller förslaget att AP-fonderna ska ta fram gemensamma riktlinjer för uteslutning av bolag. Det är viktigt att fonderna själva får fatta oberoende beslut så att dessa ligger så nära placeringsverksamheten som möjligt. Det är också viktigt att värdegrunden kan utvecklas över tid i takt med att omvärlden förändras.

Tredje AP-fonden konstaterar att AP-fonderna redan har ett väl fungerande samarbete när det gäller fondernas värdegrund. AP-fondernas Etikråd har arbetat fram en gemensam sådan för fondernas arbete med miljö- och etikfrågor. Denna värdegrund baseras på den svenska statens värdegrund tillsammans med de internationella konventioner som Sverige har undertecknat samt Sveriges ställningstagande i folkrättsliga frågor. Etikrådets konventionsbaserade värdegrund är tydlig, lätt att kommunicera och lätt att

arbeta utifrån och underlättar fondernas samarbete med andra internationella investerare som också har internationella konventioner som grund.

## 8.4 TRANSPARENS

*Tredje AP-fonden anser att man, på samma sätt som idag, ska redovisa principerna för hur man förvaltar pensionskapitalet. Tredje AP-fonden anser däremot att fonderna inte ska behöva redovisa vilka överväganden som gjorts för varje enskilt portföljnehav, då det inte gagnar placeringsverksamheten.*

**Kommentar:** Tredje AP-fonden bedömer att AP-fonderna är mer transparenta än de flesta likvärdiga kapitalförvaltare. Fonden anser att transparens är nödvändig för att upprätthålla allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet. Samtidigt är fullständig transparens inte ändamålsenligt för placeringsverksamheten och för enskilda värdepapper bör kravet på transparens vara begränsat. Därför bör promemorians formulering (s.138) ”En AP-fondsmyndighet bör även kunna redovisa vilka överväganden som gjorts, särskilt när det gäller investeringar som kan framstå som tveksamma ur hållbarhetsperspektiv.” inte vara del av framtida förarbeten.

## 8.5 SAMVERKAN

*Tredje AP-fonden instämmer i promemorian bedömning att AP-fonderna successivt bör utveckla sin samverkan ytterligare utifrån de behov som de har på området.*

**Kommentar:** Tredje AP-fondens uppfattning är att AP-fonderna har utvecklat ett bra samarbete gällande olika hållbarhetsfrågor via det gemensamma Etikrådet och detta samarbete bör fortsätta att utvecklas. När det gäller integrering av hållbarhetsaspekter i förvaltningen är det dock viktigt att detta sker inom ramen för respektive fonds förvaltning. Fonderna har valt olika modeller för att integrera hållbarhet i sina investeringsprocesser och för att undvika att förvaltningsmodellerna går mot likformighet bör integreringen inte vara föremål för Etikrådets gemensamma arbete. Däremot bör fonderna givetvis utbyta erfarenheter av olika sätt att integrera hållbarhet i förvaltningen.

## 8.6 AP-FONDSNÄMNDENS ROLL

*Tredje AP-fonden har i detta remissvar avstyrkt promemorians förslag om att införa en AP-fonds-nämnd som huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet. Tredje AP-fonden avstyrker därmed förslaget om att denna AP-fonds-nämnd får en särskild uppgift genom att bidra till att AP-fonderna arbetar föredömligt.*

**Kommentar:** Tredje AP-fonden anser att en AP-fonds-nämnd inte bör inrättas. Om AP-fonds-nämnden ändå bildas enligt förslaget i promemorian, bör nämnden inte ansvara för att AP-fonderna ska arbeta föredömligt. Skälet till detta är att styrningen av fonderna skulle bli så stor att fondernas förvaltning riskerar att likriktas, vilket skulle leda till negativa konsekvenser för avkastningen. Dessutom finns sakkunskapen om hållbarhet och dess effekter för kapitalförvaltningen inte inom AP-fonds-nämnden. Däremot finns den kunskapen inom AP-fonderna.

## KAPITEL 9 AP-FONDSNÄMNDEN

### 9.1 EN NÄMNDMYNDIGHET MED PENSIONSMYNDIGHETEN SOM VÄRDMYNDIGHET

*Tredje AP-fonden avstyrker promemorians förslag att regeringens huvudmannaskap ska utföras av en ny myndighet - AP-fondsnämnden - som inordnas under Pensionsmyndigheten.*

*Värdet av att inrätta en huvudman borde vara att skapa ett tydligare avstånd mellan regeringen och AP-fonderna för att skydda nuvarande och framtida pensionärer. Den föreslagna nämndmyndigheten ger istället regeringen större inflytande över förvaltningen av buffertkapitalet.*

*Rollfördelningen mellan regeringen och AP-fondsnämnden är otydlig. AP-fondsnämnden ska utvärdera AP-fonderna men utser inte styrelserna i AP-fonderna, det gör regeringen.*

*AP-fondsnämnden tar över ansvaret från AP-fonderna för avgörande kapitalförvaltningsfrågor såsom allokering och kostnader i förvaltningen av buffertkapitalet utan att promemorian utförligt beskriver hur ansvaret ska utövas eller efter vilka kriterier ansvaret ska utvärderas.*

*Pensionsmyndigheten torde inte vara den mest lämpliga hemvisten för att styra förvaltningen av buffertkapitalet eftersom det riskerar att lägga för stor tyngd på kopplingen mellan prognosen för pensionssystemets finansiella ställning och det avkastningskrav som sätts upp för AP-fonderna.*

**Kommentar:** Styrningen – regelverket – av förvaltningen av buffertkapitalet utgör den kanske viktigaste förutsättningen för god måluppfyllelse – att genom att skapa hög avkastning till låg risk göra största möjliga nytta för den allmänna inkomstförsäkringen. En styrning som utgår från andra prioriteringar riskerar i sig måluppfyllelsen (Björkmo (2009)(s.109 ff.), Ambachtsheer<sup>3</sup> (2006)). Clark, Monk (2011) sammanfattar utmaningarna på ett kraftfullt sätt. Balansgången mellan att uppfylla grundläggande förutsättningar för att kunna uppfylla målet och samtidigt ha en bra styrning av utförarna av kapitalförvaltningen är mycket komplex. Utförarna måste besitta hög expertis och fokusera på uppdraget samtidigt som en mycket hög grad av legitimitet och kontroll av systemet måste finnas på plats

Pensionsmyndigheten har mycket goda förutsättningar att beskriva utvecklingen för pensionssystemet som helhet men dessa analyser utgör inte de viktigaste insikterna för att förvaltningen av buffertkapitalet ska göra största möjliga nytta för den allmänna inkomstförsäkringen. Tredje AP-fonden vill tydligt markera det olämpliga i att pensionssystemets finansiella ställning ska användas som utgångspunkt för ”vad som krävs i termer av avkastnings- och riskprofil för buffertkapitalet” (s.161). En sund och långsiktig kapitalförvaltning som ska göra största möjliga nytta för den allmänna inkomstförsäkringen kan inte styras efter pensionssystemets finansiella ställning vid var tidpunkt. Det är av det skälet direkt olämpligt att markera en stark koppling mellan förvaltningen av buffertkapitalet och Pensionsmyndigheten. Buffertkapitalets utveckling är central för pensionssystemets finansiella ställning men ojämförligt viktigast är utvecklingen av svensk ekonomi och sysselsättning. AP-fonderna kan inte kompensera för en svagare utveckling men gör stor nytta så länge avkastningen överstiger den genomsnittliga löneutvecklingen i ekonomin (inkomstindex).

För att återigen använda Clark och Monk (2011) som referens så betonar de att det måste finnas ett mandat, begränsningar och någon form av ansvarsutkrävande för kapitalförvaltningen – och inte minst att en helhetssyn måste tillämpas när styrsystemet utformas. Tredje AP-fonden anser att helhetssynen brister betänkligt när den tilltänkte huvudmannens uppgifter begränsas till att utifrån ett avkastningskrav utforma

<sup>3</sup> K. Ambachtsheer: “How much is good governance worth?” The Ambachtsheer Letter, no. 245, KPA, Advisory Services Ltd.

en referensportfölj som ska styra kapitalförvaltningen. En för systemet effektiv huvudman bör dessutom ha kompetens att bidra till att förvaltningen kan bedrivas under så goda förutsättningar som möjligt och inte ha några andra åtaganden som kan leda till målkonflikter.

## 9.2 NÄMNDLEDAMÖTERNA

*Tredje AP-fonden lämnar ingen kommentar.*

## 9.3 FINANSIERING AV AP-FONDSNÄMNDENS VERKSAMHET

*Tredje AP-fonden lämnar ingen kommentar.*

# KAPITEL 10 AP-FONDSMYNDIGHETERNA

## 10.1 ANTALET FONDER TILLIKA MYNDIGHETER

*Skälet till att förändra dagens system med fyra AP-fonder till tre har motiverats med att effektivitetsvinster kan uppnås.*

*Promemorian förslag utgör en kompromiss mellan de som önskat lägga hela förvaltningen på en enda AP-fond och de som ansett att dagens system med flera fonder är att föredra. Förslaget har därför blivit ineffektivt där varken stordriftsfördelar eller diversifiering uppnås. Förslaget har inte heller tagit sin utgångspunkt i dagens system och medför därför mycket omfattande förändringar av förvaltningen av buffertkapitalet. Det innebär att onödigt stora risker tas i såväl omställningsprocessen som i den framtida förvaltningsstrukturen.*

*En förändring av ramverket bör utgå från att systemet kan och ska optimeras ur ett helhetsperspektiv.*

**Kommentar:** Tredje AP-fonden delar promemorians uppfattning (s.181) att en sammanslagning av buffertkapitalet i en enda fond innebär att fördelarna med en uppdelning i flera fonder går förlorade. Samtidigt är det svårt att med promemorians resonemang som underlag konstatera att tre fonder gör större nytta än fyra fonder för den allmänna inkomstförsäkringen. De fördelar som lyfts fram med att bedriva förvaltningen i tre fonder istället för fyra förefaller i sammanhanget vara irrelevanta.

Tredje AP-fondens uppfattning är att det kan visa sig att kostnaderna för att ändra ett relativt väl fungerande system lätt kan överstiga fördelarna. Tredje AP-fonden ser inte heller att det har gjorts försök att förstå varför dagens system har fungerat så väl som det har gjort. Istället för att studera vad som har medfört att AP-fonderna har uppnått en stark ställning som internationell kapitalförvaltare så har man närmast utgått ifrån att dagens modell har uppenbara svagheter. Den främsta referensramen har därvidlag varit att den typiska modellen – internationellt – ser annorlunda ut och att större är bättre och billigare (t ex Björkmo, 2009).

Med lång erfarenhet av förvaltning av buffertkapitalet enligt den svenska modellen drar Tredje AP-fonden inte dessa slutsatser. Det kan t ex finnas många andra framgångsfaktorer som förklarar vad som leder till en effektiv förvaltningsmodell än just storleken på det förvaltade kapitalet som används som den viktigaste förklaringsvariabeln i Björkmo (2009). Andra förklaringar har inte fått mycket utrymme i debatten och en djupare analys av faktorerna bakom framgången i den svenska modellen saknas nästan helt. Att den svenska modellen är unik behöver inte betyda att den är suboptimal. Tvärtom är erfarenheten av den svenska modellen starkt positiv.

Bland de unika inneboende egenskaperna i den svenska förvaltningsmodellen kan påpekas:

- Fyra fonder som bedriver kapitalförvaltning enligt olika modeller och med olika fokus

- Ledningar har valt att utveckla olika styrkor inom de olika fonderna med god diversifiering och riskspridning som följd
- Fyra fonder som kan utvärderas mot varandra har skapat en konkurrenssituation och därmed ett starkt incitament att driva utvecklingen framåt för att utveckla förvaltningen
- Konkurrenssituationen omfattar även kostnadssidan av verksamheten vilket kan vara en delförklaring till att AP-fonderna är mycket kostnadseffektiva vid internationella jämförelser

## 10.2 ANSVAR FÖR AP-FONDSMYNDIGHETERNAS FÖRBINDELSER

*Tredje AP-fonden lämnar ingen kommentar.*

## 10.3 MEDELSTILLDELNING OCH PENSIONSUTBETALNINGAR

*Tredje AP-fonden lämnar ingen kommentar.*

## 10.4 STYRELSERNA

*Tredje AP-fonden anser att om en huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet inrättas ska denna ha ansvar för att utse AP-fondernas styrelse. Ska en huvudman inrättas så ska den vara under riksdagen. På så sätt skapas det armlängds avstånd till regeringen, vilket ökar systemets legitimitet och förbättra förutsättningarna för långsiktigheten i kapitalförvaltningen.*

## 10.5 MYNDIGHETSCHEF

*Regeringens praxis för myndighetschefer är att de anställs för en bestämd tid. Denna är enligt praxis sex år med möjlighet till tre års förlängning. Det bör klargöras om det är tänkt att styrelserna för de föreslagna AP-fondsmyndigheterna avgör fonddirektörens anställningstid och eventuella förlängningar.*

## 10.6 ARBETSGIVARFRÅGOR FÖR ANSTÄLLDA I AP-FONDSMYNDIGHETERNA

*Tredje AP-fonden avstyrker från att ändra de kollektivavtal som används idag. Avtalen är väl anpassade för den verksamhet som AP-fonderna bedriver och det är dessutom förenat med en hög kostnad att lägga om avtalen till de statliga kollektivavtalen samtidigt som inte några fördelar för förvaltningen av buffertkapitalet uppnås.*

AP-fonderna bedriver en verksamhet som är starkt konkurrensutsatt. Av det följer att man har mycket stora krav på sig att vara en attraktiv arbetsgivare. Dagens gällande kollektivavtal för AP-fonderna är väl anpassat till den typ av verksamhet som bedrivs och lever upp till de krav som ställs i ett kollektivavtal. Det vill säga att ett proaktivt och regelbundet arbete utförs vad gäller lönekartläggningar, strategisk kompetensförsörjning och mångfald, rapportering av BESTA-koder och övriga årliga sammanställningar gällande personalen. Mycket av det som skrivs och efterfrågas i promemorian görs redan på en hög professionell nivå och därmed uppnås inte några fördelar att inkludera AP-fonderna i de statliga kollektivavtalen och i den statliga arbetsgivarpolitiken.

Propositionen 1999/2000:46 ”AP-fonden i det reformerade pensionssystemet” beskriver tydligt fondernas situation avseende både anställningsvillkor och rätt att sluta egna kollektivavtal. Tredje AP-fonden kan inte finna något skäl till förändring.



Dagens gällande kollektivavtal för AP-fonderna är väl anpassat för den typ av verksamhet som majoriteten av fondens anställda arbetar inom och som är tillämplig för den kategori av medarbetare som efterfrågas för att bedriva verksamheten på ett framgångsrikt sätt. Kraven på kapitalförvaltningen inom pensionssystemet är utmanande, komplext och man hanterar ett mycket stort kapital. Detta ställer stora krav på kompetens och erfarenhet bland de anställda som man som arbetsgivare behöver kunna attrahera för att säkerställa bibehållen långsiktig och hög avkastning.

Tredje AP-fonden har, som övriga AP-fonder, deltagit i årliga lönekartläggningar i samarbete med ett oberoende analysföretags löne- och förmånsundersökningar. Denna lönekartläggning tar fram jämförelsestatistik bland jämförbara aktörer inom finansbranschen, både med den privata marknaden samt med andra myndigheter. Denna lönestatistik har använts för att jämföra ersättningsnivåerna för samtliga av fondens medarbetare. Jämförelsen behandlas i fondens ersättningsutskott samt styrelse. Jämförelsen genom åren har visat att ersättningarna inom fonden inte är löneledande och har ansåts vara rimliga, väl avvägda, konkurrenskraftiga och ändamålsenliga för såväl ledande befattningshavare som fondens övriga medarbetare.

## **10.7 SEKRETESS TILL SKYDD FÖR AP-FONDSMYNDIGHETERNAS INVESTERINGSVERKSAMHET**

*Tredje AP-fonden lämnar ingen kommentar.*

## **10.8 UPPGIFTSSKYLDIGHET**

*Tredje AP-fonden lämnar kommentar i juristpromemorian.*

## **10.9 ANMÄLNINGSSKYLDIGHET FÖR INNEHAV AV FINANSIELLA INSTRUMENT**

*Tredje AP-fonden lämnar kommentar i juristpromemorian.*

## **KAPITEL 11 SAMVERKAN NÄR DET GÄLLER FÖRVALTNING AV ONOTERADE TILLGÅNGAR**

Promemorian föreslår att en samverkan ska ske beträffande förvaltningen av onoterade tillgångar i syfte att tillgodogöra sig stordriftsfördelar. Samverkan föreslås ske utifrån det kompetenscentrum som placeras i Göteborg.

*Tredje AP-fonden avstyrker att det fastslås i lag att samverkan ska ske av förvaltningen av onoterade tillgångar eftersom det inte framgår av promemorian vilka stordriftsfördelar som förväntas eller hur styrningen bör utformas. En så omfattande förändring av hur förvaltningen ska bedrivas måste ta sin utgångspunkt i en analys av befintlig verksamhet och påvisa konkreta förbättringar. En sådan analys saknas.*

*Den ordning som råder idag där varje AP-fond har totalansvaret för såväl allokeringen som förvaltningen har skapat goda förutsättningar för en kostnadseffektiv förvaltning av buffertkapitalet. Samverkan kring investeringar i onoterade tillgångar sker idag inom Sverige och internationellt med andra investerare när det är affärsmässigt motiverat.*

Det saknas en analys av vilka onoterade tillgångar AP-fonderna har investerat i eller kan förväntas komma att investera i framöver, som motiverar att etablera ett gemensamt kompetenscenter. Det saknas också en konkretisering av vilka stordriftsfördelar som förväntas.

Promemorian hänvisar till akademiskt stöd men huruvida den forskningen på något sätt är tillämplig på AP-fonderna framgår inte. Man menar att eftersom de externa förvaltningskostnaderna för onoterat är högre än för noterade tillgångar så talar det för stordriftsfördelar. För att uppnå denna typ av stordriftsfördelar måste förvaltningen av onoterade tillgångar skötas internt. Det skulle kunna röra sig om att driva en portfölj av onoterade bolag där det skulle krävas specialistkompetens liknande den som finns inom Private Equity. Tredje AP-fonden bedömer att AP-fonderna varken kan eller kommer att kunna bygga den typen av kompetens inom ramen för sin förvaltningsverksamhet.

Vidare anser Tredje AP-fonden att direktinvesteringar i fastighet- och infrastrukturbolag kan göras som idag och att samägande ska baseras på affärsmässiga grunder. Därför ska AP-fonderna var för sig ha frihet att samäga med den eller de parter som bäst passar för varje enskild investering.

## KAPITEL 12 SAMORDNING AV ADMINISTRATION

Promemorian föreslår att en fond får ansvaret för att inrätta ett servicecenter för åtminstone värdepappersadministration, juridik, upphandling, it-administration samt ekonomi- och personaltjänster.

*Tredje AP-fonden avstyrker förslaget i sin helhet eftersom nyttan av samordning inte står i proportion till kostnaderna i form av operativa risker och övergångskostnader. Att genomföra en så stor förändring av nuvarande verksamhet måste bygga på ett välgrundat underlag som bevisar nyttan med förslaget, vilket helt saknas i promemorian. Tredje AP-fonden anser att funktioner som är direkt relaterade till förvaltningen ska ligga nära förvaltningen för att skapa bästa förutsättningar för förvaltningen av buffertkapitalet. Är kapitalet uppdelat på flera fonder måste hela verksamheten hållas samman i varje fond för att uppnå diversifieringsvinster.*

**Kommentar:** Promemorians förslag saknar stöd i de analyser som har gjorts genom åren av både externa konsulter och av AP-fonderna själva avseende möjliga effektivitetsvinster.

Att samordna de administrativa funktionerna till en enda fond skulle bara radikalt öka de operativa riskerna och anledningarna till detta är flera:

- Det naturliga informationsflödet mellan kapitalförvaltning och administration försvåras
- En samordnad administration kommer att kräva ökad sekretess mellan administration och kapitalförvaltning, vilket ytterligare försvårar nödvändigt informationsflöde
- Huvudmannaskapet och beslutanderätten för den centraliserade administrationen är otydligt liksom hur prioriteringar skall göras mellan fondernas olika krav
- AP-fondernas olika behov leder till omständliga och långsamma processer
- Omorganisationen i sig är komplex med höga operativa risker och höga omställningskostnader

Idag finns väl utvecklade och inarbetade processer anpassade till verksamheten inom varje AP-fond. Detta är ett utvecklingsarbete som har pågått under 15 år. Det är en upparbetad investering inom varje AP-fond som inte tillvaratas.

Samtidigt ska effektiviseringsvinsterna med en centraliserad administration inte överdrivas:

- De administrativa kostnaderna är idag redan mycket låga
- AP-fonderna bedriver olika verksamheter med olika strukturer och administrativa behov
- Ledtiderna för nya produkter kan förlängas, med risk för intäktsbortfall som följd

Tendensen inom näringslivet i övrigt går åt motsatt håll med väl integrerade administrativa avdelningar som arbetar nära verksamheten för att uppnå flexibilitet och hög kvalitet i hela organisationen. Ur ett styrningsperspektiv är det av vikt att information till ledning och styrelse håller högsta möjliga kvalitet.

## KAPITEL 13 REDOVISNING, INTERN STYRNING OCH KONTROLL SAMT REVISION

Promemorian föreslår en uppdelning av redovisningen mellan å ena sidan fondkapitalet och å andra sidan AP-fondsmyndigheten. Vidare föreslår promemorian att internrevisionsförordningen ska gälla för AP-fondsmyndigheterna och att Riksrevisionen ska svara för den årliga revisionen.

*Tredje AP-fonden avstyrker förslaget om en uppdelning av redovisningen samt att Riksrevisionen ska svara för den årliga revisionen. Nuvarande sammanhållna redovisning enligt IFRS fungerar väl och den föreslagna förändringen leder till försämrad transparens och ökade kostnader. Att inte kunna leverera en fullständigt reviderad årsredovisning kan av AP-fondernas motparter uppfattas som en försämring av genomlysningen.*

**Motivering:** Att bryta upp redovisningen i två delar är problematiskt ur ett flertal aspekter:

- Insynen i verksamheten försämras och kostnaden ökar av uppdelningen i två huvudböcker som föreslås följa olika regelverk.
- AP-fonderna bedriver inte någon verksamhet som skulle kunna motivera en uppdelning av redovisningen, utan har endast en enda verksamhet, kapitalförvaltning, och en enda uppdragsgivare.
- En delad redovisning är missvisande då den ger intryck av att det inte skulle finnas något samband mellan organisationen och förvaltningen av kapitalet. Organisationen är inte en kostnad vid sidan av, utan en förutsättning för intjäningen. Matchningsprincipen är en grundläggande princip inom all redovisning och säkerställer att intäkter matchas med de kostnader som har varit en förutsättning för intäkternas intjänande. Genom att separera redovisningen på det föreslagna sättet bryter man mot denna grundläggande princip och redovisningen hänger inte längre ihop på ett logiskt sätt.
- Nya gränsdragningsproblem tillkommer. Fasta provisionskostnader föreslås ingå som en del av myndighetens kostnader, till skillnad från prestationsbaserade provisionsavgifter. Det kan påverka hur avgiftsuttaget läggs upp i framtiden och kan ge en suboptimerande incitamentsstruktur.
- Den juridiska person som är avtalspart för externa uppdrag kommer inte att bära förvaltningskostnader fullt ut eftersom kostnaderna delas upp mellan myndigheten och fonden.
- AP-fonderna riskerar att förlora sin status som ”integrerad part”, vilket i ett flertal länder är en förutsättning för att kunna få tillbaka skatt på utdelningar vilket kan leda detta till betydande merkostnader.

Promemorian föreslår att Riksrevisionen ska överta revisionen av AP-fonderna utan att klargöra fördelarna. Riksrevisionen saknar den specialkompetens inom den finansiella sektorn som de fyra stora revisionsbolagen har och kommer därför att tvingas köpa in denna kompetens för att kunna genomföra sitt uppdrag. Detta är både ineffektivt och dyrt i jämförelse med hur revisionen är organiserad idag.

Promemorian föreslår att årsredovisningen inte ska innehålla en revisionsberättelse. Det kan påverka fondernas affär negativt. Internationella regelverk mot penningtvätt och terrorismfinansiering kräver reviderade årsredovisningar.

## KAPITEL 14 KOSTNADSFRÅGOR

Promemorian föreslår ett kostnadstak som ska främja kostnadseffektivitet. Taket ska föreslås av huvudmannen och fastslås av regeringen.

***Tredje AP-fonden avstyrker förslaget om ett kostnadstak. Genom att införa ett kostnadstak begränsas AP-fondernas investeringsmöjligheter och därmed påverkar kostnadstaket direkt AP-fondernas placeringsverksamhet och möjligheter att skapa nytta för pensionssystemet. Kostnadstaket riskerar istället att bli ett yttre ramverk för kapitalförvaltningen och ta bort den sunda konkurrens mellan AP-fonderna som finns idag om att vara så kostnadseffektiv som möjligt.***

**Kommentar:** I varje investeringsbeslut som fonden fattar görs en bedömning av förväntad avkastning, risk och kostnader för att hitta bästa möjliga investering vid varje enskilt tillfälle. Genom att införa ett kostnadstak där bland annat provisionskostnader ingår påverkas placeringsmöjligheterna för fonderna och utgör ett direkt ingrepp i kapitalförvaltningen. Då de flesta kostnader är relaterade till intäkternas intjänande är det ekonomiskt felaktigt att bestämma ett tak för kostnaderna utan att samtidigt beakta vilka effekter detta får på intäktsidan.

AP-fonderna är mycket kostnadseffektiva i en internationell jämförelse och kostnaderna ingår idag som en naturlig del av konkurrensen fonderna emellan. Det saknas en välgrundad analys som bevisar att ett införande av ett gemensamt kostnadstak för AP-fonderna kommer öka kostnadseffektiviteten i fonderna ytterligare. Den största risken med att införa ett kostnadstak är att AP-fonder inte kommer att konkurrera om att vara så kostnadseffektiva som möjligt framöver, utan accepterar kostnadstaket och styr investeringsverksamheten efter det. Kostnadstaket kan då komma att fungera som ett kostnadsmål och bli normerande för vilken verksamhet som bedrivs.

Kostnadstaket i kombination med utvärdering mot en referensportfölj riskerar att leda till en likriktning av fonderna som är negativ ur risksynpunkt. Regeringen konstaterar själv i sin senaste utvärdering att fondernas diversifiering sinsemellan har haft en positiv inverkan på avkastningen. Kostnadstaket kan också leda till att fonderna prioriterar prestationsbaserade avgifter framför mer traditionella och transparenta provisionskostnader oavsett om det är optimalt eller ej.

## KAPITEL 16 ÖVERGÅNGSFRÅGOR OCH IKRAFTTRÄDANDE

Generellt sett är det bra med en tidsplan som inte sträcker sig för långt ut i tid. Men för att en sådan tidsplan ska kunna genomföras måste förutsättningarna vara tydliga och väl genomarbetade. Promemorian saknar genomgående den tydlighet som krävs, vilket även gäller övergångsfrågor. Det är t ex högst olämpligt att först besluta om vilken fond som ska läggas ned och först därefter, när organisationskommittén tillsatts och börjat arbeta, klargöra det arbetsrättsliga läget för de anställda i den fonden.

Att samtidigt genomföra både så omfattande förändring av ramverket för AP-fonderna och omfattande organisatoriska förändringar är mycket utmanande, särskilt i en verksamhet som kapitalförvaltning som är starkt påverkad av omvärldsfaktorer som på kort sikt är svåra att förutse. Det förutsätter nästan att den nya organisatoriska modellen och det nya regelverket provkörs parallellt med den existerande organisationen fram till att den nya modellen är redo att ta över.

Att gå över till aktsamhetsprincipen innebär i sig en betydande förändring av styrningen som inte ska underskattas. Dagens AP-fonder har en väl förankrad förvaltningsmodell som gradvis har utvecklats under många år och som har prövats under mycket turbulenta marknadsförhållanden. Tredje AP-fonden förespråkar därför en gradvis utveckling av nuvarande ramverk för att säkerställa en så säker hantering av buffertkapitalet som möjligt.

Tredje AP-fonden anser också att man borde överväga ett alternativt tillvägagångssätt till att lägga ned en av AP-fonderna 1, 3 eller 4 om det bedöms nödvändigt att reducera antalet fonder till tre. Genom att istället slå samman två av fonderna skulle riskerna begränsas. Då den sammanslagna fonden skulle bli dubbelt så stor som de övriga två, vore det också en mer effektiv väg att utröna om stordriftsfördelar finns att hämta än det samordningsförslag som finns i denna promemoria. Detta alternativa förslag har Tredje AP-fonden framfört i diskussioner med Finansdepartementet under framtagandet av promemorian utan att vinna gehör.

## KAPITEL 17 FÖRSLAGENS KONSEKVENSER

Tredje AP-fonden väljer att svara på det avsnitt i kapitel 17 som berör AP-fonderna. Kommentarer avser att tydliggöra de risker som finns med en omläggning i kontrast mot promemorians uppskattade effektivitetsvinster.

***Att fatta beslut om en omfattande förändring av buffertfondssystemet utan en genomarbetad konsekvensanalys anser Tredje AP-fonden vara oaktsamt. Redan en översiktlig risk- och konsekvensanalys visar att omfattande operativa risker kan omkullkasta eventuella effektiviseringsvinster.***

Promemorian saknar i all väsentlighet en genomgående risk- och konsekvensanalys. Tredje AP-fonden har därför tillsammans med Första, Andra och Fjärde AP-fonden anlitat Omeo Financial Consulting AB (Omeo) för att belysa en delmängd av konsekvenserna. Omeo är en managementkonsultfirma med lång erfarenhet inom bank, kapitalförvaltning och treasury-verksamhet. Omeos analys presenteras i rapporten ”Nya regler för AP-fonderna: Oberoende risk- och konsekvensanalys”. Omeos rapport är bilagd.

I promemorian finns inga beräkningar som styrker effektivitetsvinster. Tredje AP-fonden anser att den föreslagna förändringen kommer innebära att kvarvarande fonder bedriver en förvaltning som ligger nära referensportföljen. Att tro att denna förvaltning ska avkasta 0,5 procentenheter mer per år än nuvarande förvaltning är inte realistiskt.

Omeos rapport belyser förslagets huvudsakliga riskmoment:

- Perioden för avvecklingen av en fond inklusive överföringen av tillgångar från den fond som ska avvecklas
- Övergången till ett nytt styrsystem
- Övergång och uppbyggnad av en samordnad administration
- Daglig drift av den administrationen

Riskmomenten kan medföra en förlorad intäkt och kostnader på uppemot 4 miljarder kronor:

- Försämrad avkastning under övergångsfasen: 1 200 miljoner kronor
- Passiv förvaltning i den avvecklade fonden: 2 250 miljoner kronor
- Kostnad för att behålla nyckelpersoner: 60 miljoner kronor
- Transaktionskostnader för omställning till ny referensportfölj: 650 miljoner kronor

Projekten är av hög komplexitet och medför därför betydande risker:

- Risk att förväntade effektiviseringar och besparingar inte uppnås
- Risk att tidsplanen försenas
- Risk att oväntade kostnader uppstår

Övergång till samordnad administration innebär en förändring i flera steg. Dels ska ett servicecenter skapas hos en av fonderna. Det krävs en ny organisation, nya processer och en ny systemplattform för att kunna agera leverantör av tjänster till tre separata enheter. Dels ska tre fonder outsourca funktioner till

servicecentret vilket inkluderar att anpassa processer och gränssnitt mot servicecentret, skapa en egen systemplattform och organisation:

- I realiteten är detta flera olika underprojekt vad gäller uppbyggnaden av servicecenter och genomförandet av outsourcing.
- Resurser krävs från de befintliga organisationerna för att säkerställa nödvändig funktionalitet och servicegrad.
- Ett projekt av denna komplexitet och omfattning beräknas enligt EYs utredning minst ta 18-24 månader att genomföra. Om upphandling och implementering av nytt portföljssystem och ny depåbank ska inkluderas är detta projekt som vart och ett normalt uppskattas ta 9-12 månader.
- Parallellt måste administrationen i respektive enhet fungera med samma höga kvalitet som idag fram till dess att överföring skett till servicecentret.
- Personalsituationen kommer att vara osäker då omorganisation och avveckling av personal kommer att behöva genomföras.

Omeos rapport klargör mer i detalj de olika riskmomenten och komplexiteten i omläggningen.

## **KAPITEL 18 FÖRFATTNINGSKOMMENTAR**

Chefsjuristerna på AP-fonderna har gemensamt kommenterat några mer juridisktekniska frågor kopplade till författningsförslaget jämte en andra mer tekniska frågor. Kommentarererna återfinns i juristpromemorian.