

## SOU 2012:53 AP-fonderna i pensionssystemet – en effektivare förvaltning av pensionsreserven

### Kommentarer till lagförslaget

Chefsjuristerna på Första till Fjärde AP-fonderna har inom ramen för respektive fonds remissarbete studerat utredningens lagförslag utifrån ett rent legalt perspektiv. De synpunkter som juristerna enats om är relevanta för ett fortsatt lagstiftningsarbete har sammanställts i denna promemoria. Synpunkterna har grupperats under några övergripande rubriker. Ambitionen har inte varit att ta upp samtliga frågor av juridisk natur som lagförslaget ger upphov till. Lagförslaget innehåller dessutom ett relativt stort antal detaljerade fel av mer språklig karaktär som måste omhändertas i ett fortsatt lagstiftningsarbete men som inte tas upp här. I slutet av denna promemoria uppmärksammas en sekretessfråga som inte berörs i utredningen. Frågan är relevant redan med dagens placeringsregler men blir än mer påtaglig vid en övergång till en aktsamhetsprincip.

### Fondernas rättsliga ställning

Utredningen har inte närmare utvecklat vad den avser med begreppet fond eller vad tillgångsmassan i respektive fond är tänkt att ha för rättslig ställning. Referenserna till lagen om investeringsfonder ger intryck av att utredningen avser att tillgångarna i respektive fond ska ges en ny rättslig ställning som avviker från vad som gäller idag. Idag är tillgångarna i AP-fonderna rättsligt statliga medel som i lag avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8§ regeringsformen prop. 1999/2000:46 s. 134. Medlen ägs direkt av staten.

Reglerna om investeringsfonder bygger på en helt annan princip än vad som gäller för AP-fonderna idag. Investeringsfonden är en självständig förmögenhetsmassa. Äganderätten till förmögenhetsmassan tillkommer andelsägarna. Investeringsfonden är inte ett eget rättssubjekt men behandlas i skattehänseende som en juridisk person, se prop. 2002/02:150 s. 121 f. I det fortsatta lagstiftningsarbetet bör tydligt ställningstagande göras om den rättsliga statusen på medlen i buffertfonderna ska ändras jämfört med vad som gäller idag. Om avsikten är att principer från vad som gäller för investeringsfonder ska tillämpas bör det tydligt framgå av lag eller motiv vilka sådana principer som ska gälla.

Ett exempel på praktiska problem som kan uppkomma är att idag framgår det uttryckligen av motiven att fonderna får använda det kapital som de förvaltar som säkerheter för förpliktelser i anslutning till förvaltningsverksamheten. Någon motsvarande regel eller motivuttalande i anslutning till placeringsreglerna finns inte. För investeringsfonder har rättsläget beträffande om fondbolaget kan använda fondens tillgångar som säkerhet för dess förpliktelser ansetts så oklart att det medfört en särskild bestämmelse i lagen om investeringsfonder. Om kapitalet i fonderna får en rättslig status som liknar investeringsfonder kan likande frågor uppkomma för buffertfonderna.

### Skattekonsekvenser om fondernas rättsliga ställning förändras

AP-fonderna utgår från att avsikten är att pensionsreservfonderna inte är tänkta att bli skattesubjekt enligt svensk skattelagstiftning.

Många länder har gett andra stater en särskilt förmånlig skatterättslig ställning, vilket innebär att staterna är helt eller devis befriade från källskatt på utdelningar och räntor. Motsvarande kan följa av dubbelbeskattningsavtal. Om tillgångarna i pensionsreservfonderna med utgångspunkt i hur investeringsfonder behandlas skatterättsligt i Sverige även av andra länder skatterättsligt skulle anses utgöra självständiga juridiska personer som ägs av staten skulle det kunna medföra ändrad skattestatus i dessa länder vilket kan få allvarliga konsekvenser. USA kan tjäna som exempel. Om fonderna enligt amerikansk skatterätt på samma sätt som vad gäller för svenska investeringsfonder skulle anses vara juridiska personer skulle fonderna riskera att få en ny skatterättslig status enligt

amerikansk skattelagstiftning jämfört med idag. Vidare innehåller dubbelbeskattningsavtalet mellan USA och Sverige ett särskilt undantag för pensionsfonder där AP-fonderna jämställs med pensionsfonder. Idag förlitar sig AP-fonderna på den nationella amerikanska skattelagstiftningen som är mest förmånlig men dubbelbeskattningsavtalet har också betydelse. En bedömning av effekterna av en ändrad rättslig status måste därför beakta både intern amerikansk skattelagstiftning och dubbelbeskattningsavtalet.

Skattekonsekvenserna av en förändrad rättslig status för utdelningar och räntor från USA skulle kunna få mycket stora ekonomiska följder. Första-Fjärde AP-fondernas samlade aktieinnehav i USA torde uppgå till närmare 100 miljarder kronor. Den skattesats som USA har rätt att ta ut på utdelning enligt dubbelbeskattningsavtalet är 15 % och utdelningsprocenten i USA (S&P 500) uppgår till ca 2,2 %. Den potentiella skatterisken enbart i USA enligt detta enkla exempel uppgår till 330 miljoner kr per år. För att kunna bedöma skattekonsekvenserna måste en grundlig rättslig analys göras. Motsvarande analys kommer sannolikt behöva göras beträffande ett stort antal länder. Första-Fjärde AP-fonderna har gemensamt lagt ner ett omfattande arbete för att erhålla en så förmånlig skatterättslig behandling som möjligt i de länder där fonderna investerar. Detta arbete är baserat på kapitalets nuvarande rättsliga karaktär. Om avsikten är att kapitalet i fonderna ska få en annan rättslig status än den nuvarande måste skattekonsekvenserna därav utredas innan beslut därom fattas.

#### Oklarheter i ansvars- och rollfördelningen

I den nu gällande lagen framgår det tydligt vilket ansvar AP-fonderna och dess styrelser har för den verksamhet de skall bedriva. Med de förslag som läggs fram av utredningen följer att det skall ske en uppdelning av både ansvar och roller mellan den föreslagna Pensionsreservstyrelsen (PRS) och tre fondstyrelser. Det är av central juridisk betydelse att denna roll- och ansvarsfördelning klart och entydigt framgår av lagen. I förslaget till ny lag finns dock en rad oklarheter och motsägelser.

- I 1:1 sägs att PRS administrerar och förvaltar tre *fonder* och att fondstyrelserna ansvarar för investeringsverksamheten i dessa. I författningskommentaren sägs att det är fondstyrelserna som "sköter" placeringsverksamheten. *Av detta förefaller det som att det är Fondstyrelserna som skall ansvara för den löpande kapitalförvaltningen.*
- Av 1:4 framgår att fonderna inte kan förvärva eller ta på sig skyldigheter.
- I 1:5 anges att myndigheten vid förvaltning av *fondmedel* handlar i eget namn. *Detta tycks oförenligt med bl.a. 1:1, men möjligen i linje med vad som anges i 1:4. Det är väsentlig skillnad på att förvalta fonderna och att förvalta fondmedlen. Det var enligt 1:1 Fondstyrelserna som skulle göra det senare.*
- I 1:8 anges hur myndigheten skall förvalta *fonderna*.
- 1 3.1 anges så återigen att fondstyrelserna ansvarar för investeringsverksamheten. Av författningskommentaren framgår att fondstyrelsen ansvarar för den löpande förvaltningen, men att de inte har rätt att besluta om genomförandet. *Det framgår inte hur Fondstyrelserna skall kunna ta ansvar för den löpande förvaltningen när de inte har befogenhet att besluta om hur verksamheten skall bedrivas eller implementeras.*
- Av 4:3 framgår att fondstyrelserna skall *göra* investeringar och *ingå* andra avtal. *Detta är i linje med bl.a. 1:1, men motsäger samtidigt både 1:4 och 3:1.*

Det finns därutöver bestämmelser som ger Pensionsreservstyrelsen i uppgift att fastställa riktlinjer om bland annat ägarstyrning och etik och miljö utan att det närmare preciseras hur detaljerade dessa riktlinjer skall vara. Ansvarsfördelningen mellan Pensionsreservstyrelsen och Fondstyrelserna är således mycket oklar och otydligt beskriven i lagförslaget. I den mån det framgår vilket ansvar Fondstyrelserna faktiskt har, är det ändå oklart hur de skall kunna fullgöra detta eftersom de i stort

saknar befogenheter. Att i efterhand utvärdera och "utkräva" ansvar kan därför visa sig bli mycket svårt.

Andra exempel är att respektive Fondstyrelse ska utse en fonddirektör, 3:7, men har inga andra medel att avlöna personen med än vad PRS ställer till förfogande. Vidare ska fonderna alltid ha möjlighet att lägga ut förvaltning externt, 4:6. Däremot har fonderna inte några medel utöver vad PRS ställer till förfogande för att anställa kompetent personal som kan upphandla förvaltare eller fortlöpande följa upp deras verksamhet. Det är inte heller klart i vilken utsträckning fonderna själva råder över de externa förvaltningskostnaderna.

Det finns inte någon bestämmelse om rätt för myndigheten att ta medel ur fonderna för sina egna kostnader eller andra kostnader som inte kan anses vara förvaltningskostnader som uppkommit för en eller flera fond(er), d v s utöver vad som anges i 1:10.

I 4:2 finns en bestämmelse som behandlar möjligheten för PRS att fastställa riktlinjer för fonderna. Bestämmelsen innehåller inte några begränsningar för hur långtgående PRSs riktlinjer får vara. På olika platser i betänkandet framgår att det är tänkt att styrelsen har långtgående möjligheter att fastställa riktlinjer på olika områden, se exempelvis s. 392 "restriktioner avseende investeringar i specifika värdepapper". Det skulle vara en fördel för förståelsen av PRSs styrmöjligheter att dessa motivuttalanden samlades på en plats eller i vart fall att författningskommentaren innehåller hänvisningar till relevanta delar av motiven. Det bör också övervägas om det i bestämmelsen om Fondstyrelsernas förvaltning, 4:3, inte bara bör hänvisas till målen utan även till de av PRS fastställda riktlinjerna eftersom de kan sätta viktiga restriktioner och ramar för Fondstyrelsernas förvaltning.

Sammantaget ger dessa olika regler upphov till en oklar och rättsosäker ställning och ansvarsfördelning för såväl Pensionsreservstyrelsen som Fondstyrelserna.

#### Placeringsregler

Förslaget innehåller inte någon motsvarighet till nuvarande 4 kap. 17 § rörande krediter. Ska regleringen förstås så att Fondstyrelserna kan uppta krediter för investeringsverksamheten utan begränsningar? Frågan har särskild betydelse i ljuset av 1:2.

Förslaget innehåller inte heller någon reglering av möjligheten att använda leverage i investeringsverksamheten. Ska regleringen förstås så att Fondstyrelserna inom det riskmandat styrelsen ställt upp kan använda sig av leverage i investeringsverksamheten utan begränsningar.

#### Ekonomiska förpliktelser

Bestämmelsen i 5:8 är ägnad att minska de administrativa och finansiella riskerna i systemet men det kan ifrågasättas om regeln är den rätta för kommersiell verksamhet. Administrativa risker kan minskas genom användande av fler än en leverantör. Eventuella merkostnader kan vara såväl ändamålsenliga som rimliga men ändå inte betraktas som nödvändiga om samma tjänst kan köpas av en leverantör till lägre pris. Om Pensionsreservstyrelsen exempelvis skulle välja en depåbank för hela buffertkapitalet och depåbanken skulle få finansiella problem som skulle leda till förluster eller att tillgångarna blir låsta hos konkursförvaltaren under lång tid skulle sannolikt kritiken bli massiv, men att välja två depåbanker med ökade kostnader som följd skulle sannolikt inte med normalt språkbruk, vara en nödvändig kostnad. Ett annat exempel är att i många fall kan man på finansmarknaden välja att genomföra affärer på så sätt att parterna ömsesidigt ställer säkerheter för de motpartsrisker som uppkommer, men man kan också välja att göra affären utan att ställa säkerhet till en lägre administrativ kostnad men högre finansiell risk. Enligt normalt språkbruk är inte heller säkerhetskostnader nödvändiga men väl lämpliga och ändamålsenliga. Utvecklingen på finansmarknaderna går också i riktning mot ökade krav på säkerställande. Dessutom är buffertkapitalet den part som innebär lägst motpartsrisk eftersom dess åtaganden är garanterade av svenska staten. Möjligheten att erhålla säkerhet har därför, allt annat lika, störst värde för buffertkapitalet.

Vidare måste det rent allmänt ifrågasättas om en regel om nödvändiga kostnader är lämplig i kommersiell verksamhet. Buffertfonderna ska genom att ta risker erhålla avkastning. Kostnader i detta sammanhang är enligt utredningen, vilket AP-fonderna instämmer i, avkastning efter kostnader. Här kan inte administrativa kostnader ses isolerat utan utgör en del av kostnaderna för att erhålla avkastning. Nödvändiga kostnader förefaller mindre ändamålsenligt som angränsning för kommersiell verksamhet som syftar till att generera vinst.

Av författningskommentaren framgår att bestämmelsen tar sikte på administrativa åtaganden. Detta framgår inte av lagtexten som är mycket bredare.

#### Bestämmelser i lagförslaget som inte är relevanta för verksamheten

Bestämmelsen 5:9 förefaller inte särskilt relevant för buffertfondernas verksamhet. Eftersom syftet med buffertfondernas verksamhet är att tjäna pengar på kapitalförvaltningsverksamhet framstår en kostnadstäckningsprincip som fel. Bestämmelsen skulle möjligen också kunna leda till tolkningsfrågor kring vad buffertfonderna får göra inom ramen för akksamhetsprincipen vad gäller förvaltningen. Bestämmelsen torde med fördel kunna utgå.

Bestämmelsen 5:11 bör utgå. Gällande reglering av AP-fonderna, prop. 1999/2000:46 s. 122 och s. 159, och utredningens inställning är att resultatet från fondernas verksamhet ingår i fondens tillgångar. Dessutom är pensionssystemet skilt från statsbudgeten så intäkterna kan inte rimligen tillfalla någon annan än fonderna.

#### Sekretess avseende fondernas investeringsverksamhet

I 31 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen finns idag en bestämmelse om sekretess i affärsmässig utlåningsverksamhet. Enligt författningskommentaren tar bestämmelsen sikte på AP-fondernas verksamhet. Bestämmelsen är av äldre datum och har inte anpassats till de vidgade placeringsregler som AP-fonderna successivt har erhållit. På många andra områden i AP-fondernas verksamhet finns ett uttalat behov av en sekretessbestämmelse motsvarande den aktuella. Vid införandet av en akksamhetsprincip som väsentligt skulle bredda fondernas placeringsmöjligheter jämför med idag skulle behovet bli än större. Vi rekommenderar att man i det fortsatta lagstiftningsarbetet överväger möjligheten att bredda bestämmelsen till att avse AP-fondernas investeringsverksamhet. Notera att skyddsobjekten är AP-fondernas motparter och inte AP-fonderna. Syftet med bestämmelsen är således att skydda enskildas berättigade intressen mot insyn när offentligheten kan antas skada dem. Bestämmelsen kan därför inte generellt användas för att begränsa insynen i AP-fondernas verksamhet.

Göteborg och Stockholm den 30 november 2012

Jan Matej

Martin Jonasson

Mikael Sedolin

Ulrika Malmberg Livijn