



Tredje AP-fonden

Socialdepartementet  
Socialförsäkringsenheten  
103 33 STOCKHOLM

18 februari 2005

## YTTRANDE

### Utdelning av överskott i inkomstpensions-systemet (SOU 2004:105)

Tredje AP-fonden har ombetts att yttra sig över rubricerat betänkande från UTÖ-utredningen.

#### Inledning

Inledningsvis anser Tredje AP-fonden att det är mycket positivt att frågan om hanteringen av eventuella överskott inom det reformerade pensionssystemet regleras. Hittills har det endast funnits en mekanik, den automatiska balanseringen, för att hantera underskott i pensionssystemet. Tredje AP-fonden har emellertid i sitt ALM-arbete också analyserat eventuella överskott i systemet och har kunnat konstatera att systemets finansiella styrka i många scenarier stärks väsentligt. Avsaknaden av regler för hur sådana eventuella överskott ska hanteras har utgjort en svaghet i systemet.

#### Utredningens överväganden och förslag (avsnitt 7) samt utgångspunkter m.m. (avsnitt 3)

Tredje AP-fonden delar uppfattningen att eventuella överskott i pensionssystemet bör komma de försäkrade till godo. Detta är inte minst viktigt för systemets legitimitet. Många försäkrade skulle troligen finna det otillfredsställande om inte överskotten i systemet kommer de försäkrade (avgiftsbetalarna) till del. Tredje AP-fonden tillstyrker således att det införs regler om hur överskott i pensionssystemet skall komma de försäkrade till del.

Tredje AP-fonden instämmer vidare i grundprincipen att förutsättningarna för när utdelning skall ske skall utformas så att utdelning av överskott enbart får medföra en försumbar ökning av risken för att den automatiska balanseringen aktiveras. Fonden arbetar också med en liknande riskaversion i sin ALM-analys, dvs. att de försäkrade är villiga att avstå vissa möjligheter till avkastning på fondens tillgångar för att reducera risken för att den automatiska balanseringen aktiveras.

Beträffande reglerna för att fastställa om det finns överskott som kan delas ut delar Tredje AP-fonden utredningens bedömning att balanstalet, som indikator på fördelningssystemets finansiella ställning, är väl lämpad att använda för att avgöra om det finns sådana överskott. Balanstalet har, som utredningen konstaterar, dessutom fördelarna att det skapar ett enhetligt system eftersom det också reglerar den automatiska balanseringen samtidigt som reglerna för dess beräkning redan är angivna i lag. Tredje AP-fonden delar också bedömningen att reglerna om utdelning av överskott bör utformas som automatiskt verkande regler med en fast balanstalsnivå som inte förutsätter politiska eller andra ställningstaganden i varje enskilt fall. Detsamma gäller att utdelningen sker i form av en förhöjd indexering av såväl intjänade pensionsrätter som utbetalade pensioner.

Tredje AP-fonden har vidare inte någon erinran mot att balanstalsnivån för när överskott i pensionssystemet ska delas ut sätts till 1,1000. De simuleringar som utredningen har gjort synes ge vid handen att det, med beaktande av direktivens försiktighetsprincip, finns ett begränsat spann konsolideringsgrader strax under och över 1,1000 som skulle kunna användas som balanstalsnivå, dvs. som enbart skulle medföra en försumbar ökning av risken för att den automatiska balanseringen aktiveras. Med hänsyn härtill och då nivån 1,1000 även är en godtagbar nivå vid beaktande av generationsskiftesproblematiken, anser Tredje AP-fonden att nivån får anses väl avvägd.

#### **Avsnitten 4-6**

Tredje AP-fonden har av tids- och resursskäl inte haft möjlighet att annat än i begränsad omfattning testa UTÖ-modellen eller göra egna simuleringar. Tredje AP-fondens synpunkter nedan är därför av arten att peka på förhållanden som det enligt fondens mening finns anledning att beakta i den fortsatta beredningen. Inledningsvis vill dock fonden framhålla att UTÖ-utredningen som helhet har gjort ett förtjänstfulla analys- och modellarbete som utgör ett bra underlag för att bedöma riskerna med olika balanstalsnivåer. Dessutom har utredningen vinnlagt sig om att försöka beskriva i många avseenden mycket komplicerade förhållanden på ett även för icke specialister begripligt sätt, något som bör vara ägnat att stärka tilltron till utredningens förslag.

Utredningens antaganden om avkastning på statsobligationer och börsaktier, reallt 2,3 % resp. 4,5 % ligger väl i linje med de långsiktiga antaganden Tredje AP-fonden använder sig av i fondens ALM-analys. Vad avser antagandet om avkastningen på buffertfondernas obligationsinnehav är dock att märka att fonderna i dag och även i framtiden kan förväntas ha en inte obetydlig del av innehaven placerade i obligationer med varierande grad av kreditrisk och därmed en förväntad högre avkastning. Den av utredningen valda obligationsavkastningen, som enbart utgår från riskfria placeringar i statsobligationer, kan mot denna bakgrund framstå som något låg.

Utredningen synes vidare utgå ifrån att tillgångspriserna i utgångsläget är i balans. Enligt Tredje AP-fonden kan det finnas skäl att också modellera situationer där utgångsläget är att tillgångspriserna är över- resp. undervärderade. Korrigeringar av tillfälliga felprissättningar på marknaden kan få betydande genomslag på avkastningen även vid längre tidserier.

Beträffande simuleringarna i UTÖ-modellen synes dessa utgå ifrån att det inte finns någon korrelation mellan sysselsättning och avkastningen på börsaktier. Enligt Tredje AP-fonden bör frågan om korrelation mellan sysselsättning och aktieavkastning utredas ytterligare. Om det finns ett sådant samband som inte beaktas i UTÖ-modellen riskerar modellen att underskatta såväl de negativa som de positiva utfallen.

#### **Effekterna på Tredje AP-fondens förvaltning**

Att det införs en tydlig regel för hanteringen av överskott i pensionssystemet är positivt för ALM-arbetet eftersom en osäkerhetsfaktor försvinner. Även om det är osannolikt med utdelningsbara överskott under i vart fall de närmaste 10 år är det ändå för fondernas ALM-arbete av värde att reglerna införs så snart som möjligt.

Tredje AP-fondens bedömning idag är att den föreslagna regeln för utdelning av överskott inte nämnvärt kommer att påverka fondens referensportfölj eller förvaltningen i övrigt. Tredje AP-fonden tillämpar som nämnts i sitt ALM-arbete redan idag en försiktighets princip som har likheter med den som ligger till grund för utredningens förslag.

Balanstalet som indikator på utdelningsbara överskott gör, som utredningen, påpekar inte någon skillnad mellan om överskottet finns som ett avgiftsöverskott eller som ett överskott i buffertfonderna eller en kombination av dessa. Inte heller tar det hänsyn till om avgiftsnettot är positivt eller negativt. Om avgiftsnettot är negativt innebär en utdelning av överskott en ökad likviditetsbelastning på AP-fonderna. Eftersom merparten av en förhöjd indexering kommer att ske i form av ökad förräntning av intjänade pensionsrättigheter och inte som en ökning av utgående pensioner bedöms även denna effekt vara marginell.

-----

I detta ärende har verkställande direktören Kerstin Hessius beslutat. I den slutliga handläggningen deltog Bengt Hansson, Mikael Sedolin och Erik Valtonen, föredragande.

Kerstin Hessius

Erik Valtonen