



DATUM  
2015-10-05  
ERT DATUM  
2015-06-22

DIARIENR  
2015/144-4  
ER BETECKNING  
Fi2015/3429

Regeringskansliet  
Finansdepartementet  
103 33 Stockholm

## Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34)

### Sammanfattning av Statskontorets synpunkter

- Statskontorets anser i likhet med vad som anförs i departementspromemorian att ägarrollen i förvaltningen av buffertkapitalet behöver förtydligas. Statskontoret anser dock att regeringen bör ha rollen som ägare till buffertkapitalet. På detta sätt tydliggörs ägarrollen mer jämfört med den organisatoriska lösning som föreslås i departementspromemorian.
- Förvaltningen av buffertkapitalet kan effektiviseras ännu mer genom att förvalta kapitalet i en fond, istället för i tre fonder som föreslås i departementspromemorian. I och med globaliseringen av de finansiella marknaderna är riskspridningen inte längre beroende av antalet förvaltande fonder.
- Målet med förvaltningen av buffertkapitalet bör utesluta andra målsättningar än att tillgodose pensionstagarnas intresse av god avkastning på buffertkapitalet. Förslagen till lagtext rörande "hållbar utveckling" bör därför utgå ur förslagen till lagtext. Konkurrerande målsättningar kan skapa oklarhet kring det huvudsakliga målet med förvaltningen och därigenom inverka negativt på pensionskapitalets utveckling. Det bör överlåtas till respektive AP-fondsmyndighet att i sina riktlinjer för placementsverksamheten beakta etiska frågor och hållbar utveckling inom ramen för pensionstagarnas intresse.
- Statskontoret finner det olämpligt att utvidga möjligheterna att placera i fast egendom som fastigheter och infrastrukturanläggningar.

Motiven för synpunkterna utvecklas nedan.

### Ägarrollen och utvärdering av förvaltningen av buffertkapitalet

Regeringens styrning av AP-fonderna är genom lagregleringen begränsad jämfört med hur regeringen normalt styr statliga myndigheter. AP-fonderna sätter själva upp sina kvantitativa mål för kapitalförvaltningen. Regeringens möjlighet att påverka har därmed inskränkts jämfört med hur den normalt styr statliga myndigheter. Ju mer begränsade möjligheterna till styrning är desto mer begränsade blir möjligheterna till ansvarsutkrävande.

Regeringens begränsade möjlighet till styrning kan sägas vidmakthållas med förslaget i departementspromemorian eftersom utredningen föreslår att AP-

fondsnämnden ska ges rollen som kapitalägare och ställa upp det kvantitativa målet för kapitalförvaltningen. Enligt förslaget i departementspromemorian ska AP-fondsnämnden enligt ett i lag angivet uppdrag fastställa ett mål som är kvantitativt och relaterat till en referensportfölj.

Statskontoret anser i linje med tidigare lämnat remissvar på Buffertkapitalutredningens betänkande att regeringen bör ha rollen som ägare till buffertkapitalet istället för att en statlig myndighet har det.<sup>1</sup> På detta sätt tydliggörs ägarrollen mer jämfört med den organisatoriska lösning som föreslås i departementspromemorian. Regeringen bör ha ansvaret att fastställa avkastningskrav och utvärdera förvaltningen av buffertkapitalet. AP-fondsnämndens roll bör begränsas till att föreslå regeringen referensportföljens sammansättning och i relation till denna portfölj föreslå ett avkastningskrav. Statskontoret tillstyrker förslaget om att låta AP-fondsnämnden föreslå ett tak för de förvaltningskostnader som kan belasta buffertkapitalet. Regeringen bör med stöd från AP-fondsnämnden och med stöd från extern konsult utvärdera förvaltningen av buffertkapitalet.

### En mer kostnadseffektiv förvaltning

Statskontoret anser att förvaltning i en fond är att föredra framför förvaltning i tre fonder. Ett sådant alternativ förslag lämnades av Buffertkapitalutredningen i betänkandet *AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven (SOU:2012:53, bilaga 2)*.

Förvaltningskostnaderna kan förväntas bli väsentligt lägre med en fond jämfört med tre och kompetensförsörjningen underlättas. En förvaltning med en fond skapar bättre förutsättningar för en konkurrenskraftig organisation och innebär stordriftsfördelar i förvaltningen. Ett större kapital ökar också möjligheterna till kompetensbredd, specialisering och en mer effektiv resursanvändning. Detta ger i sin tur förutsättningar för en mer robust diversifiering utan överlappningar och med en sammanhållen riskkontroll. De gamla argumenten för vikten av att sprida buffertkapitalet på flera fonder har idag kraftigt försvagats. Den viktigaste förändringen är den allmänna globaliseringen av de finansiella marknaderna vilket ökat möjligheterna till riskspridning. Det kan också noteras att både Danmark och Norge valt enfondsmodellen.

I frågan om att motverka risk för hög maktkoncentration i svenska företag finns möjlighet att begränsa fondens ägande på den svenska börsen och i enskilda svenska företag. De förslagna reglerna om begränsningar av ägande som presenteras i Buffertkapitalutredningens betänkande (SOU:2012:53, bilaga 2) kan övervägas vid förvaltning av buffertkapitalet i en och samma fond.

---

<sup>1</sup> Statskontorets remissvar (dnr. 2012/196-5) på Buffertkapitalutredningens betänkande AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven (SOU 2012:53).

### **Endast pensionstagarnas intresse ska beaktas**

Statskontoret vill understryka vikten av att förvaltningen av buffertkapitalet utförs på ett sådant sätt att pensionstagarnas intressen av god avkastning tillgodoses. Konkurrerande målsättningar kan skapa oklarhet kring det huvudsakliga målet med förvaltningen och därigenom inverka negativt på pensionskapitalets utveckling.

Enligt Statskontorets uppfattning bör förvaltningen av såväl buffertkapital och premiepensionsmedel utgå från vad som bedöms vara ansvarsfulla investeringar och ansvarfullt ägande utifrån pensionstagarnas intresse. Detta bör innebära ett mål om att nå en så hög avkastning som möjligt givet en väl avvägd risknivå.

I departementspromemorian föreslås att den så kallade aktsamhetsprincipen införs i den föreslagna lagen om förvaltning av inkomstpensionssystemets buffertkapital. Medlen ska förvaltas på ett aktsamt sätt med utgångspunkt i den referensportfölj som AP-fondsmyndigheten beslutar om. Vidare ska AP-fondsmyndigheterna förvalta buffertkapitalet föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarfullt ägande. Utöver det finns i förslaget till lagtext meningen ”Myndigheten ska fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling ska främjas, utan att göra avkall på aktsamhetsprincipen”. I förslaget till lag om statlig förvaltning av premiepensionsmedel (nuvarande Sjunde AP-fonden) föreslås en liknande skrivning, nämligen att ”Myndigheten ska fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling ska främjas, utan att göra avkall på kravet att förvaltningen ska ske uteslutande i pensionstagarnas intresse”. Enligt Statskontorets bedömning riskerar båda dessa formuleringar att skapa osäkerhet kring det huvudsakliga målet med förvaltningen av buffertkapitalet och premiepensionsmedlen. Båda förslagen till lagtext rörande ”hållbar utveckling” bör därför utgå ur förslagen till lagtext. Det bör överlåtas till respektive AP-fondsmyndighet att i sina riktlinjer för placeringsverksamheten beakta etiska frågor och hållbar utveckling inom ramen för pensionstagarnas intresse. I det värdegrundsarbete som AP-fondsmyndigheterna föreslås utveckla och samverka om kan dessa frågor komma in på ett naturligt sätt.

### **Utvidgade placeringsmöjligheter – onoterade tillgångar och fasta tillgångar**

I promemorian föreslås att de tre AP-fondsmyndigheternas placeringsmöjligheter utvidgas kraftigt jämfört med nu gällande bestämmelser Första–Fjärde AP-fonden. I promemorian hänvisas bland annat till att aktsamhetsprincipen som övergripande riktlinje för förvaltningen av buffertkapitalet innebär stor frihet för den som ansvarar för förvaltningen att besluta om placeringar utan styrning av detaljerade regler.

En ny regel föreslås införas om att minst 70 procent av tillgångarna ska placeras i likvida tillgångar. Vidare föreslås att de nya AP-fondsmyndigheterna ska tillåtas placera i fasta tillgångar, derivatinstrument med råvaror



och placeringar med så kallad hävstång. I promemorian nämns också att det ges utrymme för att investera i infrastrukturprojekt.

Ett flertal kvantitativa begräsningar som nu gäller för Första–Fjärde AP-fonden föreslås inte gälla för de tre AP-fondsmyndigheterna, bland annat en regel om att högst 5 procent av tillgångarna får bestå av onoterade aktier och andra andelar i riskkapitalföretag, onoterade fordringsrätter samt andelar i fonder som placerar i aktier och andra andelar i onoterade företag.

Ett slopande av ovan nämnda regel om maximalt 5 procent i onoterade aktier i kombination med den föreslagna regeln om att minst 70 procent av tillgångarna ska placeras i likvida tillgångar medför en kraftig utvidgning av möjligheterna att placera i onoterade tillgångar. Det innebär att sammanlagt upp till 30 procent av tillgångarna kan placeras i onoterade aktier (andelar m.m.), fastigheter och infrastrukturinvesteringar.

Statskontoret finner det olämpligt att utvidga möjligheterna att placera i fast egendom som fastigheter och infrastrukturinvesteringar. Det är även tveksamt om det är lämpligt att utvidga möjligheterna till placeringar i onoterade aktier och andra tillgångar som omfattas av ovan nämnda begränsningsregel om 5 procent. Det finns tre skäl för dessa ställningstaganden. För det första kan förvaltningskostnaderna förväntas öka eftersom placeringar i fasta och onoterade tillgångar kräver mer resurser. För det andra medför nämnda typer av placeringar svåra bedömningar i förhållande till aktsamhetsprincipen och då särskilt vad gäller avvägningen mellan risk och förväntad avkastning. Ett tredje skäl är att det kan finnas risk för att andra intressen gör sig gällande i förvaltningen av buffertkapitalet än pensionstagarnas, i synnerhet om möjlighet öppnas för investeringar i infrastrukturinvesteringar.

Generaldirektör Ingvar Mattson har beslutat i detta ärende. Utredningschef Marie Uhrwing och utredare Carl Holmberg, föredragande, var närvarande vid den slutliga handläggningen.

Ingvar Mattson

Carl Holmberg