

Er ref. Fi2012/3047

Dnr 2012:43 002 LED

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Första AP-fondens remissvar på SOU 2012:53

Första AP-fondens styrelse lämnar härmed sitt remissvar på Buffertkapitalutredningens betänkande SOU 2012:53 ”AP-fonderna i pensionssystemet – en effektivare förvaltning av pensionsreserven” (utredningen).

1 Inledning

Första AP-fonden välkomnar att en utredning tillsats för att belysa och föreslå förbättringar vad gäller kapitalförvaltningen inom pensionssystemet. Det har gått mer än ett decennium sedan nuvarande uppdrag, styrning, utvärdering och organisation för kapitalförvaltningen inom pensionssystemet beslutades. Sedan dess har stora förändringar skett på kapitalmarknaderna och inom pensionssystemet. Det är därför välmotiverat att en översyn av kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet nu genomförs.

Enligt AP-fondslagen¹ är AP-fondernas uppdrag att förvalta kapitalet så att det är till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet vilket innebär att en långsiktigt hög avkastning till låg risk ska eftersträvas. Utgångspunkten för Första AP-fondens yttranden och förslag i detta remissvar är att den framtida kapitalförvaltningen ska få så goda möjligheter som möjligt för att fullgöra uppdraget och därmed bidra till pensionssystemet. Viktiga och nödvändiga förutsättningar för detta är att fonderna uppbär allmänhetens förtroende, är självständiga och oberoende och därmed får goda möjligheter att bedriva långsiktigt inriktad förvaltning.

Inkomstpensionssystemet är idag i stor utsträckning autonomt från övrig statlig verksamhet och den statliga budgeten. Även om det inte ingår i direktiven till utredningen vill Första AP-fonden påpeka vikten av att denna autonomi upprätthålls och helst stärks. Det är en av förutsättningarna för att kapitalförvaltningen ska kunna inriktas på att skapa största möjliga nytta för pensionssystemet och därmed för dagens och morgondagens pensionärer.

AP-fondernas förvaltning av är en viktig del i inkomstpensionssystemet. Fonderna förvaltar cirka 900 miljarder kronor på svenska och internationella kapitalmarknader. Den avkastning som fonderna uppnår påverkar pensionerna för dagens och morgondagens pensionärer via den automatiska balanseringen eftersom fondkapitalet ingår i beräkningen av balanstalet. Beslut

¹ Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

om att ändra i regelverket för och organisationen av kapitalförvaltning inom pensionssystemet kräver ett väl underbyggt beslutsunderlag.

Första AP-fonden vill med de erfarenheter och kunskaper som fonden erhållit som kapitalförvaltare inom pensionssystemet genom detta remissvar bidra till att ge ännu bättre förutsättningar för förvaltningen av kapital inom inkomstpensionssystemet. Första AP-fonden har verkat sedan 2001, en period som har innehållit flera mycket stora nedgångar på aktiemarknaderna följt av återhämtningar. Även på obligationsmarknaderna och andra marknader har avkastningen varierat betydligt. Liksom för många andra kapitalförvaltare har Första AP-fondens portfölj varierat kraftigt i värde under dessa år. Trots svåra marknadsförutsättningar har Första AP-fonden under de senaste tio åren nått sitt mål om 5,5 procents avkastning efter kostnader. Vi har därmed också överträffat inkomstindex och bidragit positivt till pensionssystemet.

Första AP-fonden avstår från att ta ställning till antalet fonder i den framtida kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet. Antalet fonder är inte avgörande för om kapitalförvaltningens uppdrag kan uppfyllas eller ej. De principer som Första AP-fonden anser ska ligga till grund för hur kapitalförvaltningen ska styras och organiseras är inte beroende av antalet fonder.

Första AP-fonden vill också påpeka vikten av att hanteringen av utredningen, framtagande av proposition till riksdagen och behandling av densamma sker skyndsamt. Frågan bör behandlas noggrant och öppet i den demokratiska processen – det bäddar för ett högt allmänt förtroende för kapitalförvaltningen i framtiden. Samtidigt är en långvarig osäkerhet om AP-fondernas framtida organisation negativt för pensionssystemet eftersom det påverkar möjligheterna att behålla och rekrytera personal till fondförvaltningen.

2 Sammanfattning

- Första AP-fonden instämmer i delar av utredningens problembeskrivning och dess principer.
 - Första AP-fonden instämmer i utredningens intentioner att skilja på rollerna som kapitalägare (huvudman) och kapitalförvaltare (fonder).
 - Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att ersätta de flesta kvantitativa placeringsregler med en aktsamhetsprincip för förvaltningen kombinerat med åtgärder som förbättrar kvaliteten på uppföljning och utvärdering av kapitalförvaltningen.
- Utredningens förslag till lösning har dock brister.
 - Utredningens förslag innebär att kapitalförvaltningen inte ges tillräckligt stor självständighet. Det är väsentligt att förutsättningar skapas för att fondernas långsiktiga inriktning kan bibehållas.
 - Utredningens förslag, med tre fonder inom samma myndighet som kapitalägaren riskerar att leda till en oönskad likriktning av förvaltningen.
 - Utredningen redovisar inte tillräckligt underlag för den omorganisation av kapitalförvaltningen som föreslås.
 - Utredningens förslag om hur övergången till den nya organisationen ska ske riskerar att medföra högre kostnader än nödvändigt.

- Första AP-fonden anser att:
 - Kapitalförvaltningen ska organiseras i en eller flera självständiga och oberoende fonder som är egna myndigheter med full rätt att sluta avtal.
 - Huvudmannen med rollen som kapitalägare ska vara tydligt och organisatoriskt avskild från kapitalförvaltningen.
 - Uppgifterna för huvudmannen ska vara att utse styrelseledamöter för kapitalförvaltningen, tolka uppdraget, sätta mål för kapitalförvaltningen och följa upp och granska förvaltningen.
 - De principer som ska ligga till grund för hur kapitalförvaltningen ska styras och organiseras är inte beroende av antalet fonder. Första AP-fonden avstår därför från att ta ställning till antalet fonder i den framtida kapitalförvaltningen inom pensionssystemet.
 - Omställningskostnaderna kan, i motsats till utredningens förslag, minskas betydligt om någon eller några av nuvarande fonders strukturkapital tas tillvara.

3 Förutsättningar för att uppfylla kapitalförvaltningens uppdrag

Första AP-fonden har förvaltat kapital med dagens regelverk för investeringar sedan 2001. Perioden fram till idag har kännetecknats av stora svängningar på världens kapitalmarknader. Värdet på fondens portfölj har därför varierat mycket kraftigt – i likhet med många andra kapitalförvaltares portföljer. Samtidigt har utvecklingen i den svenska ekonomin varit sådan att viktiga delar av inkomstpensionssystemet utvecklats sämre än vad som tidigare prognosticerades. Den automatiska balanseringen har tidvis aktiverats i en utsträckning som inte var förväntad. Utifrån de erfarenheter som fonden erhållit under den här perioden behandlas i detta avsnitt de förutsättningar som måste finnas för att kapitalförvaltningen ska kunna fullgöra uppdraget att vara till största möjliga nytta i inkomstpensionssystemet.

Första AP-fondens erfarenheter stämmer relativt väl överens med utredningens problembeskrivning (kapitel 5, 7 och 10) och utredningens sex principer för hur lösningen ska utformas (avsnitt 13.1). Fondens erfarenheter berör i huvudsak fyra områden, (i) tolkningen av uppdraget, (ii) formulering av relevanta mål för förvaltningen, (iii) förutsättningar för att bedriva en långsiktigt inriktad förvaltning och (iv) möjligheterna att upprätthålla allmänhetens förtroende.

3.1 Tolkning av uppdraget

AP-fondernas uppdrag är att på lång sikt vara till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Högsta möjliga långsiktiga avkastning ska eftersträvas med en låg risk. Hänsyn ska tas till den automatiska balanseringen så att effekterna av denna minskas på lång sikt. Fonderna ska också vara generationsneutrala i sina placeringar. Fonderna ska verka för att allmänhetens förtroende för fonderna och deras kapitalförvaltning ska vara högt. Fonderna utgör slutligen en likviditetsbuffert i inkomstpensionssystemet.

AP-fonderna har gjort olika tolkningar av uppdraget och därmed kommit fram till olika mål. Varken lagen, förarbeten eller regeringens utvärderingar ger tydlig vägledning till hur uppdraget bör tolkas. Exempelvis finns ingen vägledning till hur generationsneutralitet ska definieras. Andra delar av uppdraget är motstridiga. AP-fonderna borde kunna tåla stora kortsiktiga svängningar i värdet på portföljen eftersom tidsperspektivet i kapitalförvaltningen är

långt. Samtidigt är en av Första AP-fondens erfarenheter att stora svängningar i portföljernas värde påverkar allmänhetens förtroende negativt. Det gäller särskilt om läget i pensionssystemet är svagt och balanseringen aktiveras. För AP-fonderna är det centralt att förstå vilken tolerans för risk som ska prägla förvaltningen.

3.2 Mål för kapitalförvaltningen inom pensionssystemet

För att en kapitalförvaltare ska kunna fullgöra sitt uppdrag på bästa sätt är det nödvändigt att kapitalägaren sätter upp väl formulerade och relevanta mål. Om detta inte är fallet riskeras att förvaltningen leds i en inriktning som inte gagnar pensionssystemet.

Det är inte ovanligt att det finns en diskrepans mellan, å ena sidan, det avkastningsbehov och den risktoleransen som härleds ur pensionssystemet och, å andra sidan, vad som är möjligt att nå på kapitalmarknaderna. En avvägning behöver göras mellan avkastningsbehovet och marknadsförutsättningarna. Svårigheterna att tolka uppdraget i kombination med denna avvägning har inneburit att målformuleringen varit problematisk. Målens relevans har inte bedömts i regeringens årliga utvärderingar av AP-fondernas verksamhet vilket har inneburit att AP-fonderna svävat i ovisshet om relevansen i de uppsatta målen.

För att mål ska kunna användas i den interna styrningen måste de uppfattas som relevanta vilket innebär att målen är tydliga, mätbara, utmanande men också möjliga att nå på lång sikt. Kapitalförvaltning handlar till stor del om att göra avvägningar mellan marknadsrisk, förväntad avkastning och likviditet över en viss tidshorisont. Valet av dessa faktorer påverkar varandra starkt. Mål inom kapitalförvaltningen behöver därför formuleras i bland annat följande fyra dimensioner: avkastningskrav, risktolerans, krav på likviditet och tidshorisont.

Målen för förvaltningen är styrande för fondernas allokering mellan olika tillgångsslag. Små förändringar i avkastningsmålet eller risktoleransen får stor påverkan på allokeringen. Det är därför viktigt att förändra målen med stor försiktighet. Den långsiktiga inriktningen riskerar att gå förlorad om målen ändras för ofta eftersom fonderna behöver anpassa förvaltningen så att portföljerna kan förändras när nya mål har beslutats. Formulering av nya mål för förvaltningen bör därför göras mer sällan och med en ambition att inte förändra målen om det inte finns synnerliga skäl för detta.

3.3 Långsiktigt inriktad kapitalförvaltning

Det finns flera skäl som talar för att kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet ska vara långsiktigt inriktad. AP-fondslagen och dess förarbeten specificerar att ”största möjliga nytta” ska tolkas som att AP-fonderna ska sträva efter en hög långsiktig avkastning till en låg risk (”risk mätt i utbetalade pensioner”). Tidsperspektivet i pensionssystemet är långt och likviditetssituationen kan överblickas för lång tid framöver. Kapitalförvaltningen inom pensionssystemet kan därför vara långsiktig. En kapitalförvaltare med lång placeringshorisont har inte krav på sig att prestera resultat i varje period utan kan istället fokusera på att dra nytta av att perioder inom den långa horisonten kan skilja sig åt i flera avseenden, till exempel vad gäller demografisk och realekonomisk utveckling, tillgångsvärdering och marknadsförutsättningar. De flesta kapitalförvaltare bedriver sin förvaltning i betydligt kortare tidsperspektiv än AP-fonderna. Att utnyttja den komparativa fördelen med att kunna vara långsiktig ger därför möjligheter att erhålla en hög avkastning till en väl avvägd risk.

Att arbeta med en långsiktig inriktning i förvaltning är svårt av flera skäl. Det krävs att både kapitalägaren och kapitalförvaltaren är uthålliga och klarar en hög variation i de kortsiktiga resultaten. Placeringarna behöver ofta vara annorlunda än de placeringar som för stunden är på modet. Första AP-fonden anser att det långsiktiga avkastningskravet endast kan uppfyllas om fonderna ges möjligheter att utforma långsiktiga strategier och förvalta kapitalet i enlighet med dessa. Förändringar i AP-fondslagen bör därför syfta till att öka fondernas möjligheter att bedriva långsiktigt inriktad förvaltning.

Nedan diskuteras några av de förutsättningar som måste vara på plats för att fonderna ska kunna bedriva en långsiktigt inriktad kapitalförvaltning med ett högt förtroende från allmänheten. De tre viktigaste förutsättningarna är att fonderna är självständiga och oberoende, att utvärderingen av förvaltningen är konsistent med de långsiktiga målen samt att placeringsreglerna är tillräckligt flexibla.

3.3.1 Självständiga och oberoende fonder

För att kunna bedriva en långsiktigt inriktad kapitalförvaltning är det viktigt att förvaltaren har stora möjligheter att själv bestämma hur investeringarna ska göras. Förvaltaren ska ha beslutsrätten både vad gäller den långsiktiga inriktningen och mer kortsiktiga placeringsbeslut. Utredningen talar (sid 184) om oberoende för AP-fonderna i tre olika dimensioner, självständighet i förhållande till regering och riksdag, oberoende i förhållande till varandra samt en organisatorisk åtskillnad mellan kapitalägaren och kapitalförvaltaren.

AP-fonderna tolkar idag uppdraget och agerar för att vara till största möjliga nytta för de försäkrade i inkomstpensionssystemet. AP-fonderna är inte, och ska inte vara, självständiga i förhållande till uppdraget i pensionssystemet. Detta anges i lagstiftningen och beslutas av riksdagen. AP-fondernas självständighet handlar istället om huruvida fonderna har möjlighet att fullfölja sina långsiktiga placeringsstrategier utan att påverkas av opinionsyttringar som anser att kapitalet ska användas för andra ändamål än vad som, enligt AP-fonderna, på lång sikt gagnar pensionssystemet och det som följer av förvaltningens uppdrag och mål.

Att AP-fondernas verksamhet regleras i lag och inte i regleringsbrev ger en hög formell självständighet. Förändringar i verksamheten måste hanteras via lagstiftningsprocessen vilket förutsätter transparens och ger därmed förutsättningar för en öppen debatt. En hög självständighet berör emellertid inte bara den formella självständigheten. Påverkan på fondernas verksamhet kan också ske via informella vägar. För att minska möjligheten till sådan påverkan är det nödvändigt att kapitalägaren argumenterar för att den höga självständigheten gagnar pensionssystemet. Både den formella och den informella självständigheten ökar ju större beslutsrätt som kapitalförvaltningen har i olika frågor som exempelvis rätt att sluta avtal. En hög grad av självständighet har positiv inverkan på allmänhetens förtroende vilket diskuteras närmare i avsnitt 3.4 nedan.

I ett system med flera fonder är det också viktigt att fonderna är sinsemellan oberoende. Oberoende används här för att beteckna att förvaltare har möjlighet att besluta om den egna portföljens konstruktion utan att ta hänsyn till andra förvaltares beslut. I nuvarande system är AP-fondernas oberoende gentemot varandra formellt stort. Varje AP-fonds styrelse kan ta egna beslut om förvaltningen utan att behöva påverkas av de andra fondernas beslut. I realiteten ser det dock annorlunda ut. Ett snävt regelverk och en kortsiktig implicit och explicit utvärdering av fonderna har inneburit att differentieringen mellan AP-fondernas portföljer blivit mindre än

avsett. En hög grad av oberoende och fria placeringsregler ökar möjligheterna för fonderna att välja placeringar friare med följd att portföljerna kommer att skilja sig från varandra.

3.3.2 Placeringsregler

AP-fonderna bör ha stora möjligheter att sprida riskerna genom att investeringar i olika tillgångar är tillåtna. I regeringens proposition till AP-fondslagen framhölls också vikten av att placeringsreglerna skall tillåta ett brett spektrum av tillgångsslag samt att de skulle vara så flexibla som möjligt (prop. 1999/2000:46 sid 70-72). Utvecklingen på kapitalmarknaderna har sedan placeringsreglerna lagfästes dock varit snabb. I dagsläget finns flera investeringsmöjligheter som borde passa AP-fonderna väl men som inte är tillåtna eller starkt begränsade enligt nuvarande regelverk. Fondernas möjligheter sprida riskerna genom investeringar i flera tillgångsslag har därmed begränsats av nuvarande placeringsregler.

Nuvarande placeringsregler är i allt väsentligt inriktade mot placeringar i räntebärande tillgångar, noterade aktier och fastigheter. Det innebär att AP-fonderna idag har begränsade möjligheter att utnyttja förekomsten av en högre avkastning på illikvida tillgångar (likviditetspremien). Investeringar enbart inom traditionella tillgångsklasser ger begränsade möjligheter att hantera portföljens känslighet mot variationer i tillväxt, inflation etc. Reglerna begränsar möjligheterna att investera i tillgångar som skulle passa AP-fondernas långsiktiga inriktning mycket bra. Ett exempel på en sådan investering är infrastruktur som har stabila kassaflöden och en mycket lång investeringshorisont. Ökade möjligheter till diversifiering till alternativa tillgångsslag förbättrar därmed förutsättningarna för att AP-fonderna med bibehållen eller lägre risk uppnår avkastningsmålen.

Även om likriktningen i AP-fondernas placeringar är mindre än vad som framkommer i den allmänna debatten så har de kvantitativa placeringsreglerna bidragit till att AP-fondernas placeringsinriktningar blivit mer lika än önskvärt. Detta har inneburit att fördelarna med riskspridning mellan flera AP-fonder minskat.

3.3.3 Uppföljning och utvärdering

Kriterierna och processen för uppföljning och utvärdering av kapitalförvaltning har stor inverkan på vilken förvaltningsinriktning som en kapitalförvaltare väljer. Väl utförd utvärdering påverkar förvaltningen positivt. Utvärderingskriterierna ska vara tydligt specificerade och dokumenterade i förväg. Framförallt ska kriterierna vara konsistenta med förvaltningens uppdrag och mål och fokuseras på fondernas långsiktiga resultat. En utvärdering som inriktas på en kortsiktig jämförelse mellan fonders resultat och på låga kostnader istället för på långsiktig avkastning efter kostnader riskerar att medverka till att organisationerna blir resurssvaga och att placeringarna likriktas. För att utvärderingen ska vara trovärdig krävs också att utvärdering av egna beslut och åtgärder så långt som möjligt undviks. Utvärderingen kan med fördel göras mindre ofta än årligen.

3.4 Allmänhetens förtroende

Att allmänheten har ett stort förtroende för pensionssystemet och kapitalförvaltning inom pensionssystemet är viktigt i sig. Dessutom innebär ett högt förtroende att risken minskar för att tillfälliga opinioner skulle kunna påverka fondernas långsiktiga inriktning och förvaltning. Med ett högt förtroende hos allmänheten ökar därmed möjligheterna att bedriva en långsiktigt inriktad kapitalförvaltning till största möjliga nytta för pensionssystemet.

Allmänhetens förtroende beror på flera faktorer. Den viktigaste faktorn är med stor sannolikhet hur väl fonderna lyckas uppfylla målen för förvaltningen. Det är troligt att allmänhetens förtroende för pensionssystemet och kapitalförvaltningen har påverkats negativt av att värdet av AP-fondernas kapital varierat kraftigt över åren. Även det faktum att den automatiska balanseringen aktiverats har bidragit negativt till allmänhetens förtroende för kapitalförvaltningen även om balanseringen i huvudsak haft andra orsaker.

Allmänhetens kunskaper om hur pensionssystemet fungerar och kapitalförvaltningens roll inom detta påverkar också förtroendet. Idag är kunskaperna om pensionssystemet låga. Detta bidrar till missuppfattningar bland annat angående betydelsen av AP-fondernas resultat för pensionsutbetalningarnas storlek.

Förtroende bygger också på att allmänheten uppfattar att fondernas anställda är kompetenta och alltid agerar på ett sätt som gagnar pensionssystemet. Om fonderna inte är tillräckligt självständiga och därför kan påverkas till att ta hänsyn till faktorer som inte bidrar till pensionssystemet bästa minskar förtroendet. Fondernas självständighet bidrar därför också till allmänhetens förtroende. Det är också viktigt att fonderna är transparenta och redovisar verksamhetens resultat och processer på ett bra sätt. Ett särskilt viktigt område för fonderna att redovisa är processerna för den interna kontrollen och styrningen av verksamheten. En professionell utvärdering av kapitalförvaltningens verksamhet och resultat samt att utvärdering redovisas på ett transparent sätt bidrar till ett högre förtroende.

Förbudet för fonderna att ta näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn är viktigt för att ge en självständig förvaltning. Förbudet bidrar till att öka allmänhetens förtroende för pensionssystemet och förtroendet för att kapitalförvaltningen sker i dagens och morgondagens pensionärs intresse. Även andra marknadsaktörers förtroende för fonderna som motparter stärks. I de bolag som fonderna har investerat i har ett sådant förbud också stor betydelse för bolagets förtroende för fonderna som pålitliga, långsiktiga och engagerade ägare som inte styrs av opinioner utan ser till det som är bäst för bolaget och dess ägare.

En viktig faktor för allmänhetens förtroende är att kapitalförvaltningen inom pensionssystemet är och uppfattas som kostnadseffektiv. Kostnadseffektivitet inom kapitalförvaltning bör definieras i termer av avkastning efter kostnader. Möjligheterna att uppnå avkastning efter kostnader ska vara vägledande för hur höga kostnader som är rimliga. Första AP-fondens erfarenhet är att det är olyckligt att den allmänna debatten inte förs i termer av avkastning efter kostnader utan att fokus många gånger varit på de absoluta kostnaderna. En sådan fokusering på kapitalförvaltningens absoluta kostnader riskerar snarast att negativt påverka fondernas möjligheter att bedriva en verkligt kostnadseffektiv förvaltning.

4 Första AP-fondens förslag på styr- och ledningsstruktur för kapitalförvaltningen

Första AP-fonden avstår från att ta ställning till antalet fonder i den framtida kapitalförvaltningen inom pensionssystemet.

Första AP-fonden anser att det vore önskvärt att lagstiftaren preciserade hur kapitalförvaltningens uppdrag i pensionssystemet ska tolkas. Exempelvis bör detta ske när det gäller generationsneutralitet, den automatiska balanseringens betydelse för kapitalförvaltningen och variationen i avkastningen på det förvaltrade kapitalet

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att inrätta en myndighet som ges rollen som kapitalägare – en huvudman. Första AP-fonden anser dock att utredningens förslag på lösning i övrigt inte ger kapitalförvaltningen tillräcklig självständighet och oberoende.

Huvudmannen ska vara tydligt och organisatoriskt avskild från kapitalförvaltningen och endast utöva rollen som kapitalägare. De huvudsakliga uppgifterna för huvudmannen är därmed att tolka uppdraget, sätta långsiktiga mål för fonderna, utse fondernas styrelser samt följa upp och granska fondernas förvaltning

Kapitalförvaltningen ska bedrivas av fonder som är självständiga myndigheter med full rätt att ingå avtal. Fonderna ska agera aktsamt i pensionssystemets intresse och söka uppnå de mål som huvudmannen beslutar.

I syfte att stärka fondernas självständighet anser Första AP-fonden att anställda och ledamöter i huvudmannens respektive fondernas styrelse inte ska ha möjlighet att vara ledamot i någon annan styrelse inom kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet. Det ska inte heller vara möjligt att utses till ledamot i mer än en fondstyrelse.

Första AP-fonden avstår från att ta ställning till antalet fonder i den framtida kapitalförvaltningen inom pensionssystemet. Antalet fonder är inte avgörande för om kapitalförvaltningens uppdrag i pensionssystemet kan uppfyllas eller ej. De principer som Första AP-fonden anser ska ligga till grund för hur kapitalförvaltningen ska styras och organiseras är inte beroende av antalet fonder. Eftersom utredningen lämnat ett förslag på att kapitalförvaltningen inom pensionssystemet ska skötas av tre fonder kommer Första AP-fonden i den fortsatta framställningen använda begreppet ”fonder”.

Utifrån Första AP-fondens erfarenheter som beskrevs i föregående avsnitt konstaterades att det finns tre områden där förbättringar bör ske för att kapitalförvaltning inom pensionssystemet i framtiden ska kunna vara till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet.

- För det första att lagstiftaren preciserar fondernas uppdrag i pensionssystemet så att detta blir enklare att tolka. Första AP-fondens syn på detta redovisades i avsnitt 3.1.
- För det andra ska målen som formuleras för kapitalförvaltningen vara relevanta och inte utarbetas av kapitalförvaltaren utan av kapitalägaren. Första AP-fondens syn på detta redovisades i avsnitt 3.2.
- För det tredje ska kapitalförvaltningen ges möjlighet att vara långsiktigt inriktad. Detta kräver bland annat att fonderna har en mycket hög grad av självständighet och ett stort oberoende.

Även om Första AP-fonden till delar instämmer i utredningens problemformulering och principer för lösningen delar inte fonden utredningens förslag till lösning. Förslaget ger inte kapitalförvaltningen tillräckliga förutsättningar att uppfylla uppdraget i inkomstpensionssystemet, främst för att kapitalförvaltningen inte skulle bli tillräckligt självständig och oberoende. I detta avsnitt redovisar Första AP-fonden ett antal förslag till förändringar av utredningens förslag.

4.1 En huvudman för pensionskapitalet

Första AP-fonden delar utredningens syn att huvudmannaskapet för kapitalet inom inkomstpensionssystemet behöver förstärkas och tydliggöras. Huvudmannen ska företräda de verkliga kapitalägarna, nuvarande och framtida pensionärer. Därmed kan huvudmannen bättre argumentera för den roll och betydelse som kapitalförvaltningen inom pensionssystemet har. Huvudmannen ska tolka uppdraget i pensionssystemet och formulera mål i syfte att möjliggöra för fonderna att fokusera på deras huvuduppgift – att förvalta kapitalet.

I dagsläget agerar AP-fonderna både som kapitalägare och kapitalförvaltare. Samtidigt agerar regeringen som utvärderare. Utredningen citerar (sid 192f) ett antal forskningsrapporter och OECD:s riktlinjer för förvaltning av pensionsmedel vilka menar att det ska finnas en klar organisatorisk uppdelning mellan kapitalägaren och kapitalförvaltaren. I annat fall riskeras att rollerna sammanblandas med en otydlig styrning och ledning som följd. Första AP-fonden delar den analysen och anser att rollerna i nuvarande kapitalförvaltning blandats samman på ett olyckligt sätt. En bättre ordning vore att rollerna som kapitalägare och utvärderare hölls samman men att kapitalförvaltningsrollen organisatoriskt skiljdes från de andra rollerna. Det är viktigt att inte kapitalförvaltaren sätter målen för den egna verksamheten.

Med tanke på den analys som utredningen gör i denna fråga är det förvånande att utredningens förslag innebär att kapitalägandet och kapitalförvaltningen inte skiljs åt organisatoriskt utan båda ligger inom Pensionsreservsstyrelsen. Det medför att utredningens förslag är behäftad med de nackdelar och problem som utredningen avsåg att förbättra. Bland annat innebär utredningens förslag att fonderna får en allt för låg grad av självständighet och oberoende samt att Pensionsreservsstyrelsen till stor del kommer att utvärdera den egna verksamheten.

För att ytterligare stärka kapitalförvaltningens självständighet och oberoende anser Första AP-fonden att separationen mellan rollerna som kapitalägare och kapitalförvaltare ska göras tydligare än i utredningens förslag. Första AP-fonden föreslår därför att huvudmannen ska vara en egen myndighet och att fonderna ska vara egna självständiga myndigheter med full rätt att sluta avtal.

Huvudmannen ges rollen som kapitalägare vilket innebär att denne ska företräda de verkliga kapitalägarna, nuvarande och framtida pensionärer. Huvudmannen ska vara en garant för fondernas självständighet och oberoende. Huvudmannen bör ha tre huvudsakliga uppgifter: att utforma mål för förvaltningen genom att tolka uppdraget i pensionssystemet, utse fondernas styrelser och att följa och utvärdera kapitalförvaltningen.

4.1.1 Huvudmannen tolkar uppdraget och formulerar mål för förvaltningen

Första AP-fonden delar utredningens syn på att huvudmannen för pensionskapitalet ska tolka uppdraget för kapitalförvaltning inom inkomstpensionssystemet och sätta tydliga och relevanta mål för förvaltningen. Första AP-fondens erfarenheter och syn på tolkningen av fondernas uppdrag inom nuvarande system redovisas i avsnitt 3.1. Hur målen för en kapitalförvaltning bör formuleras redovisades i avsnitt 3.2 ovan.

Tolkningen av uppdraget och formuleringen av mål bör göras av huvudmannen i nära samarbete med fonderna och Pensionsmyndigheten. Fonderna kan bidra till analysen genom sin kunskap om kapitalmarknadernas utveckling. Pensionsmyndigheten kan bidra till analysen främst genom den kunskap som myndigheten har om pensionssystemets funktionssätt och uppbyggnad. Pensionsmyndigheten är den som har bästa möjligheter att bidra med prognoser

för hur centrala variabler i pensionssystemet kommer att utvecklas under lång tid framöver. Exempel på sådana variabler är avgiftsförmögenheten och pensionsskulden. Pensionsmyndigheten har också möjligheter att bygga modeller som kan användas för att genomföra känslighetsanalyser över den framtida utvecklingen i pensionssystemet. Samarbetet mellan huvudmannen, fonderna och Pensionsmyndigheten ger goda förutsättningar att göra den svåra men nödvändiga avvägningen mellan rådande marknadsförutsättningar och avkastningsbehovet och risktoleransen som kan härledas ur pensionssystemet.

4.1.2 Huvudmannen utser styrelseledamöter i fonderna

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att huvudmannen ska utse ledamöter i fondstyrelserna. Det ger en ökad självständighet jämfört med dagens AP-fondstyrelser där regeringen utser ledamöter. Första AP-fonden instämmer också i den kravprofil som utredningen föreslår ska gälla för dessa styrelser.

Första AP-fonden anser att det är viktigt att rollfördelningen mellan den granskande myndigheten, huvudmannen, och fonderna är mycket tydlig. Ledamöter av huvudmannens styrelse eller anställd i huvudmannen bör därför inte få vara ledamot eller ordförande i någon fondstyrelse. Sådana dubbla roller ska inte vara tillåtna. Huvudmannen ska ha ansvar för uppföljning och utvärdering av fondernas verksamhet och resultat. Denna uppgift kräver att ansvarsfördelningen mellan huvudmannen och fonderna är tydlig vilket inte är fallet om ledamöterna kan ha dubbla roller. En person ska inte heller kunna utses till ledamot i mer än en fondstyrelse. Detta stärker också fondernas självständighet och oberoende.

4.1.3 Huvudmannens styrelse

Första AP-fonden har inget att invända mot utredningens förslag att regeringen utser huvudmannens styrelse. Första AP-fonden instämmer också i utredningens resonemang och förslag på kompetenskrav på ledamöterna i huvudmannens styrelse. Första AP-fonden anser att det är viktigt att rollfördelningen mellan den granskande myndigheten, huvudmannen, och fonderna är mycket tydlig. Dubbla roller i form av att anställda i någon av fonderna eller ledamöter i fondernas styrelse kan väljas till ledamot i huvudmannens styrelse bör därför inte vara tillåtet.

Huvudmannens styrelse utser en chef för myndigheten. För att tydliggöra att chefsutnämningen görs av huvudmannens styrelse bör huvudmannens chef inte ha titeln generaldirektör. Denne svarar därefter för organisation och ledning inom huvudmannens organisation.

4.1.4 Huvudmannen följer och utvärderar kapitalförvaltningen

Utredningen föreslår att nuvarande regelverk för placeringsverksamheten ersätts i allt väsentligt av akksamhetsprincipen. Första AP-fonden anser att det är ett bra förslag och föreslår endast mindre justeringar (se avsnitt 5.7 nedan). Att ersätta kvantitativa begränsningar med en akksamhetsprincip ställer krav på kvaliteten i huvudmannens uppföljning av fondernas placeringar. Denna uppföljning behöver ske löpande och kräver goda kunskaper inom kapitalförvaltning.

Med en löpande uppföljning av fondernas placeringar från huvudmannen behöver inte en fullständig utvärdering ske årligen utan kan med fördel göras mer sällan. Att utvärderingen sker mer sällan än årligen ska inte tolkas som att fonderna ska redovisa verksamheten och dess resultat mindre ofta eller mindre transparent än idag. En väl utformad professionell utvärdering med tydliga utvärderingskriterier och en långsiktig inriktning är viktigt för att ge förutsättningar för att fonderna ska kunna vara långsiktiga. Att utvärdera kapitalförvaltning kräver

särskild kompetens och erfarenhet av förvaltning. Dessutom behövs en god förståelse för hur pensionssystemet är uppbyggt och fungerar. Det bör vara upp till huvudmannen att besluta om formerna och lämpliga intervall för utvärderingen.

Huvudmannens utvärdering av fondernas resultat och verksamhet är ett redskap som huvudmannen har för att påverka fondernas långsiktiga inriktning. Huvudmannen har också utnämningrätten till fondernas styrelser som ett redskap. Dessa redskap motsvarar de möjligheter som regeringen i dagens system har att påverka AP-fondernas långsiktiga inriktning.

4.1.5 Regeringen följer upp och utvärderar huvudmannens verksamhet

Huvudmannen lämnar en årsredovisning till regeringen. Utifrån årsredovisningen följer regeringen upp och utvärderar huvudmannens resultat och verksamhet. I denna del skiljer sig uppföljning och utvärdering av huvudmannen inte från motsvarande för andra statliga myndigheter. Regeringen redovisar därefter resultatet av uppföljning och utvärdering till riksdagen på samma sätt som regeringen idag redovisar AP-fondernas verksamhet till riksdagen.

4.2 Självtändiga och oberoende fonder

Fondernas självständighet och oberoende är en mycket viktig förutsättning för att uppdraget i pensionssystemet ska kunna uppfyllas. Trots att utredningen tar upp oberoendefrågan som en av sex principer anser Första AP-fonden att utredningens förslag inte ger fonderna tillräckligt stor självständighet och oberoende för att kunna uppfylla uppdraget i pensionssystemet.

4.2.1 Juridisk form

Utredningen har inte analyserat betydelsen av fondernas rättsliga ställning i tillräcklig omfattning. Efter omläggningen av AP-fondsystemet lades stora resurser ner för att reda ut AP-fondernas rättsliga ställning. Detta trots att AP-fondslagen uttryckligen stadgade att AP-fonderna var egna självständiga myndigheter. Det vore olyckligt om det ännu en gång blev osäkert hur fondernas rättsliga ställning ska definieras. Första AP-fondens förslag bygger på att fondernas rättsliga ställning i den framtida kapitalförvaltningen ska vara densamma som i dagsläget.

För att tydliggöra ansvarsfördelningen mellan huvudmannen och kapitalförvaltningen föreslår Första AP-fonden att alla förvaltningsbeslut fattas av fonderna och att dessa ska vara egna självständiga myndigheter.

4.2.2 Fondernas uppgifter

I syfte att stärka kapitalförvaltningens självständighet och oberoende föreslår Första AP-fonden att fonderna ges beslutsrätten i förvaltningsfrågor.

I utredningen finns ett förslag (sid 385) om att Pensionsreservsstyrelsen ska ha möjlighet att besluta om huruvida intern kompetens ska få byggas upp inom fonderna eller om denna ska vara gemensam för olika tillgångsslag. I syfte att rollerna mellan huvudmannen och fonderna ska vara tydliga anser Första AP-fonden att en sådan rätt inte ska ligga på huvudmannen. Fonderna ska besluta om alla förvaltningsfrågor, däribland också om fonderna ska utnyttja intern eller extern förvaltning.

Att fonderna organiseras i egna självständiga myndigheter ska inte hindra fonderna från att samarbeta när det gäller enskilda investeringar eller inom administration. Därför bör det vara tillåtet att några eller alla fonder startar gemensam förvaltning. Detta sker idag inom fastighetsområdet.

I det fall då flera självständiga fonder ges uppdrag att förvalta kapitalet anser inte Första AP-fonden att lagstiftning om en gemensam administration bör ske. Hur stora kostnadsminskningar som kan göras och vilka andra konsekvenser som detta medför kommer att variera över tiden och är starkt beroende av vilka förvaltningsstrategier som fonderna väljer. En fond som väljer indexstyrd aktiv förvaltning har andra behov än en fond som – i likhet med Första AP-fonden – valt en långsiktig inriktning med färre strategiska innehav och en låg omsättning. Även med hänsyn taget till detta finns vinster att göra genom att ytterligare öka samarbetet mellan fonderna. Sådana möjligheter bör tas tillvara. Det är därför en fördel om huvudmannen har som uppgift att, i samarbete med fonderna, löpande utreda inom vilka områden samarbete mellan fonderna är lämpligt och kostnadseffektivt.

Hur fondernas ägarstyrning – som inkluderar miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrning, (ESG) – sköts har betydelse för allmänhetens förtroende för kapitalförvaltningen inom pensionssystemet. Ägarstyrningen har under senare år allt mer integrerats i all kapitalförvaltning. Det är en utveckling som Första AP-fonden stöder och är del av. Integrering av ESG-frågor i förvaltningen kommer även i framtiden att bli allt viktigare. Eftersom integrering av ESG-frågor bör ses som en del i att vara aktsam anser Första AP-fonden att ytterligare krav på integrering inte ska införas i lagstiftningen.

Första AP-fonden anser vidare att ägarstyrningsfrågor i huvudsak ska ligga på fonderna. Huvudmannen bör utforma övergripande principer för fondernas ägarstyrning. Fondstyrelserna har därefter ansvar för att utifrån principerna besluta om ägarpolicyer som visar fondernas inställning i centrala frågor. Huvudmannen ska som en del av utvärderingen av fonderna studera om fondernas policyer gagnar pensionssystemet och hur väl fonderna följt policyerna. Eftersom rätten att rösta på bolagsstämmor är det som i huvudsak ger ägarna möjligheter att påverka bolagen i bolagsstyrningsfrågor, miljö- och klimatfrågor och sociala frågor är det viktigt att den rätten kvarstår för såväl svenska som utländska bolag.

4.2.3 Fondernas styrelser

Första AP-fonden instämmer i utredningens resonemang och förslag på kompetenskrav på ledamöterna i fondstyrelserna. Fondstyrelsernas ledamöter, inklusive ordförande, ska utses av huvudmannen. Första AP-fonden anser att det är viktigt att rollfördelningen mellan den granskande myndigheten, huvudmannen, och fonderna är mycket tydlig. Ledamöter av huvudmannens styrelse eller anställd i huvudmannen ska därför inte kunna vara ledamot eller ordförande i någon fondstyrelse. Detta för att uppföljning och utvärdering av fondernas verksamhet och resultat ska bli så bra och trovärdig som möjligt. Det stärker också fondernas självständighet och oberoende.

Fondstyrelserna ska utse en chef för respektive fond. För att tydliggöra att chefsutnämningen görs av fondens styrelse bör fondchefen inte ha titeln generaldirektör. Respektive chef svarar därefter för organisation och ledning i fonderna.

5 Första AP-fondens åsikter och kommentarer till utredningens förslag

Första AP-fonden instämmer i delar av utredningens problembeskrivning och dess principer. Däremot kommer inte den föreslagna lösningen med en myndighet och tre fonder inom denna lösa de problem som utredningen avser att lösa. Huvuddragen i Första AP-fondens förslag har presenterats i avsnitt 4. Den största skillnaden jämfört med utredningens förslag är att fonderna ges en större självständighet. Fonderna ska vara egna myndigheter med rätt att sluta avtal. Detta medför en annorlunda fördelning av arbetsuppgifter än den som utredningen föreslår. I syfte att stärka fondförvaltningens självständighet föreslår Första AP-fonden också att uppgifter som ligger nära förvaltningen utförs på fondnivå. Huvudmannens viktigaste uppgifter blir därför att tolka uppdraget i pensionssystemet, formulera mål för fondernas verksamhet, tillsätta styrelser i fonderna samt att följa och utvärdera fondernas verksamhet.

Utredningens förslag till ny lagstiftning och författningskommentarerna (i kapitel 16) är i flera fall otillräckliga och i vissa fall inkonsistenta. Ett exempel på detta är det som stadgas om rätten att sluta avtal för fonderna respektive Pensionsreservstyrelsen. Reglerna i 1 kap. 4§ och 4 kap. 3§ förefaller vara motstridiga. En överarbetning av lagförslaget är nödvändig.

För att underlätta för läsaren följer rubriksättning och förslag i den fortsatta framställningen utredningens kapitel 13 och 14. Det innebär att fondens förslag och motiveringar i vissa fall återkommer på mer än ett ställe.

5.1 Separation av förvaltningsorganisation och kapital (13.3)

Första AP-fonden instämmer i utredares intentioner att separera kapitalägandet från den operativa kapitalförvaltningen. Första AP-fonden anser dock inte att utredningens förslag uppfyller de krav på självständighet och oberoende² för fonderna som är nödvändiga. Första AP-fonden föreslår därför att fonderna även i den framtida kapitalförvaltningen är självständiga myndigheter med full möjlighet att sluta avtal.

Utredningen vill införa en organisation som ska agera som kapitalägare och företräda de riktiga kapitalägarna – dagens och morgondagens pensionärer. Första AP-fonden stödjer den inriktningen men anser att utredningens förslag i andra avseenden är mindre lämpliga. Utredningens förslag är i realiteten en enda fond med tre investeringskommittéer och skiljer därmed inte rollerna som kapitalägare och kapitalförvaltare åt. Det innebär i sin tur att förvaltningens självständighet och oberoende minskar jämfört med dagens situation.

Utredningen berör inte de problem som uppstår genom att fonderna och huvudmannen finns inom en och samma juridiska person. Fonderna kommer inte kunna uppträda oberoende av varandra. Enligt förslaget till ny lag 1 kap. 4§ kommer endast Pensionsreservstyrelsen att kunna sluta avtal men inte de enskilda fonderna. Externa parter kommer enligt Första AP-fondens absoluta uppfattning att betrakta fonderna som en enhet. Det gäller exempelvis i förhållande till finansiella intermediärer men också i förhållande till de portföljbolag som fonderna äger. Ägandet kommer att ses som gemensamt. Röstning på bolagsstämmor kommer därför att ske i gemensamt namn och behöver därmed samordnas. Gemensamma anmälningar om innehav i bolag (flaggning) behöver göras om fonderna tillsammans överskrider uppsatta

² Begreppen oberoende och självständighet definieras i avsnitt 3.3.1 på sid 7.

gränser. Rent praktiskt innebär det att fonderna eller huvudmannen dagligen ska följa det sammanlagda innehavet i samtliga bolag. Utredningens förslag riskerar att återskapa dagens situation där kapitalägaren och utvärderaren är densamma som kapitalförvaltaren.

För att ytterligare stärka kapitalförvaltningens oberoende och självständighet anser Första AP-fonden att separationen mellan rollerna som kapitalägare och kapitalförvaltare ska göras enligt förslaget i avsnitt 4.

5.2 Uppdrag och mål (13.4)

Första AP-fonden anser att en precisering av hur fondernas uppdrag ska tolkas är nödvändig. En sådan precisering kan därefter ligga till grund för huvudmannens arbete. I avsnitt 4.1.1 ovan anges exempel på vilka preciseringar som bör göras.

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att uppdraget för kapitalförvaltning inom pensionssystemet ska regleras i lag och att det ankommer på huvudmannen att tolka detta. Huvudmannen ska vidare sätta tydliga och relevanta mål för fondernas verksamhet.

Målet för förvaltningen bör omprövas, men mer sällan än var tredje år. Täta omprövningar av målen tvingar förvaltningen att bli mer kortsiktigt inriktad. Huvudmannen bör därför göra ändringar endast om det finns starka skäl för det.

I uppgiften att vara huvudman för pensionskapitalet ingår att tolka uppdraget för kapitalförvaltning inom pensionssystemet och sätta mål för fondernas verksamhet. Nuvarande lagstiftning och förarbetena till denna lämnar utrymme för olika tolkningar av uppdraget till kapitalförvaltningen inom pensionssystemet. Det hade varit önskvärt om utredningen analyserat frågeställningen i större utsträckning än vad som är fallet. Eftersom tolkningen av uppdraget är en viktig grund för formuleringen av mål för kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet är det önskvärt att Riksdagen förtydligar sin syn på fondernas uppdrag. Detta önskemål är inte avhängigt av om utredningens förslag till förändringar genomförs eller ej.

Den stora fördelen med att huvudmannen beslutar om målet för förvaltningen är att fonderna därmed har möjlighet att fokusera på uppgiften att på bästa sätt förvalta kapitalet för att nå målen. I regeringens framtida utvärdering av huvudmannen bör både processen för att formulera mål och målen i sig inkluderas.

Utredningen föreslår att målen ska omprövas regelbundet. Första AP-fonden instämmer i behovet av omprövning men menar att detta måste göras med försiktighet. En förändring av målet för fondernas avkastning kan innebära mycket stora förändringar i fondernas portföljer. Om sådana förändringar görs ofta tvingas fonderna anpassa portföljerna så att omallokeringar kan genomföras snabbt. Det innebär att fonderna inte kan vara tillräckligt långsiktiga i sin förvaltning. Ambitionen för huvudmannen bör därför vara att endast göra ändringar om synnerliga skäl finns.

5.3 Styrning – säkerställa självständighet, oberoende och ansvarstagande (13.5)

Första AP-fonden instämmer med utredningens förslag att det bör skapas en ny myndighet som ges rollen som kapitalägare i inkomstpensionssystemet.

I syfte att stärka fondernas självständighet och oberoende föreslår Första AP-fonden att fonderna, i likhet med nuvarande ordning, organiseras som egna myndigheter med full rätt att ingå avtal.

5.4 Oberoende förvaltning (13.6)

Förbudet mot att ta näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn bör enligt Första AP-fonden finnas kvar och tydligt anges i lagen.

Första AP-fonden instämmer i utredningens slutsats att fonderna bör ha likadana förvaltningsmandat. Allokeringen mellan tillgångar bör skötas av fonderna.

I syfte att ytterligare öka fondernas självständighet bör uppdelningen av ansvarsområdena mellan huvudmannen och fonderna vara annorlunda än i utredningens förslag (detta diskuteras närmare i avsnitt 0 nedan). Huvudmannen ska inte ha rätt att inskränka fondernas handlingsfrihet.

Huvudmannen ska inte ha rätt att besluta om fonderna ska få använda egen intern förvaltning eller om gemensam förvaltningsorganisation ska användas för olika tillgångsslag. En sådan ordning gör att fonderna inte kan anses oberoende eller självständiga. Förslaget i denna del ligger mycket nära en enda sammanhållen fond.

Första AP-fonden anser att huvudmannen bör utforma övergripande principer för fondernas ägarstyrning. Fondstyrelserna har därefter ansvar för att utifrån principerna ta fram ägarpolicyer som visar fondernas inställning i centrala frågor.

Första AP-fonden anser att utredningens förslag inte ger fonderna tillräckligt stor självständighet. Att förvaltningen är självständig är en förutsättning för att kunna arbeta med en långsiktig inriktning. Fonderna ska själva ha beslutsrätten i alla förvaltningsfrågor. Det innebär att fonderna får större möjligheter att stå emot externt tryck på att göra förändringar i placeringsinriktningen. Tillfälliga politiska opinioner och hänsynstaganden ska inte få påverka fondernas långsiktiga strategi. Varken näringspolitiska hänsyn eller andra ekonomisk-politiska hänsyn ska tas i placeringsverksamheten.

I utredningens förslag får inte fonderna själva ingå avtal med motparter eftersom de inte är egna juridiska personer. Detta specificeras i den föreslagna lagen 1 kap. 4§. Endast Pensionsreservstyrelsen får ingå avtal. Detta skulle inverka negativt på fondernas möjlighet att bedriva en effektiv och flexibel förvaltning. Efter omläggningen av AP-fondsystemet lades stora resurser ner för att reda ut AP-fondernas rättsliga ställning. Detta trots att AP-fondslagen uttryckligen stadgade att AP-fonderna var egna självständiga myndigheter. Det vore olyckligt om det ännu en gång blev osäkert hur fondernas rättsliga ställning ska definieras.

För att fonderna ska vara självständiga krävs att de har en stor handlingsfrihet. I utredningens förslag kommer Pensionsreservstyrelsen ha möjlighet att inskränka handlingsfriheten för fonderna. Utredningen föreslår exempelvis att Pensionsreservstyrelsen ska ha rätt att besluta om gemensam intern kapitalförvaltningsorganisation inom vissa tillgångsslag och därigenom förbjuda fonderna att bygga upp en egen sådan (sid 385). Första AP-fonden anser att en sådan

ordning är direkt olämpligt eftersom det minskar fondernas självständighet och oberoende. Med en sådan bestämmelse är utredningens förslag dessutom en enda fond.

Ägarstyrning har för Första AP-fonden och många andra kapitalförvaltare blivit en allt viktigare del av förvaltningen. Detta diskuteras närmare i avsnitt 4.2.2 ovan. Slutsatserna av detta är att både ägarpolicy och genomförandet av denna kommer att skilja sig åt mellan fonder med olika inriktning. Första AP-fonden anser att huvudmannen bör utforma övergripande principer för fondernas ägarstyrning. Fondstyrelserna har därefter ansvar för att utifrån principerna ta fram ägarpolicyer som visar fondernas inställning i centrala frågor. Ansvaret för genomförandet av ägarstyrningen genom exempelvis röstning på bolagsstämmor och deltagande i samarbeten inom ägarstyrningsområdet ska ligga på fonderna.

5.5 Pensionsreservstyrelsen (13.7)

Första AP-fonden anser att det som utredningen kallar fonder egentligen är tre investeringskommittéer eftersom dessa inte är tillräckligt självständiga och oberoende.

Första AP-fonden anser att namnet Pensionsreservstyrelsen är mindre lämpligt. Av namnet bör det tydligt framgå att organisationen är en statlig myndighet. I annat fall finns risken att en sammanblandning sker mellan myndigheten och myndighetens styrelse.

Som diskuterades ovan i avsnitt 4.2.1 är lagstiftningsförslaget i utredningen inte tillräckligt genomarbetat och i vissa fall inkonsistent. Enligt 1 kap. 4§ har fonderna ingen möjlighet att ingå avtal. Avtal kan endast ingås av Pensionsreservstyrelsen (1 kap. 2§). Det innebär att Pensionsreservstyrelsen i praktiken kommer att betraktas som en enda fond med de konsekvenser för verksamheten som diskuteras i avsnitt 5.1 ovan.

5.5.1 Myndighetens styrelse (13.7.1)

Första AP-fonden anser att val av ledamöter i huvudmannens respektive fondstyrelserna ska göras så att förutsättningar för långsiktighet och självständighet upprätthålls. Ledamöter i huvudmannens styrelse bör väljas med långa och överlappande mandatperioder.

Ledamöter av huvudmannens styrelse eller anställd i huvudmannen ska inte få vara ledamot i någon fondstyrelse. Ledamöter i fondstyrelser och anställda i fonderna ska inte vara ledamöter i huvudmannens styrelse.

I syfte att ytterligare stärka självständigheten anser Första AP-fonden att regeringen inte ska ha möjlighet att entlediga ledamöter i huvudmannens styrelse om denne inte själv begär det eller om särskilda skäl finns.

Huvudmannens styrelse utser en chef för myndigheten. Denne svarar därefter för organisation och ledning av huvudmannens organisation.

Första AP-fonden har inget att invända mot utredningens förslag att regeringen utser huvudmannens styrelse. Storleken på styrelsen för huvudmannen bör vara större än fondstyrelserna av de skäl som utredningen åberopar. Lämplig storlek är mellan nio och elva ledamöter. Utredningen föreslår att mandatperioderna för huvudmannens styrelse ska vara tre till fyra år för att undvika den olägenhet som kan uppstå om för många ledamöter behöver bytas vid samma

tillfälle. Första AP-fonden instämmer i den analysen och slutsatsen men vill också tillägga att överlappande och långa mandatperioder dessutom stärker självständigheten.

I lagförslagets 2 kap. 4§ stadgas att regeringen har rätt att entlediga en styrelseledamot i för-tid. Första AP-fonden anser att den möjligheten bör vara inskränkt. En ledamot ska endast kunna entledigas om denne själv begär detta eller om särskilda skäl finns. Exempel på lik-nande inskränkningar finns i Riksbankslagen för Riksbankens fullmäktige och direktion.

Huvudmannens styrelse utser en chef för myndigheten. För att tydliggöra att chefsutnämning-en görs av huvudmannens styrelse bör huvudmannens chef inte ha titeln generaldirektör. Denne svarar därefter för organisation och ledning inom huvudmannens organisation.

5.5.2 Huvudmannen samordnar analys av och beslutar om mål (13.7.2)

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och förslag.

5.5.3 Utser fondstyrelserna (13.7.3)

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och förslag.

5.5.4 Utvärderar förvaltningen (13.7.4)

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och förslag. Kraven på uppfölj-ning och utvärdering ökar när akksamhetsprincipen genomförs.

En väl utformad professionell utvärdering med tydliga utvärderingskriterier och en långsiktig inriktning är viktigt för att ge förutsättningar för att fonderna ska kunna vara så långsiktiga som behövs. Att utvärdera kapitalförvaltning kräver hög kompetens och erfarenheter av för-valtning. Dessutom behövs en god förståelse för hur pensionssystemet är uppbyggt och funge-rar. Det är därför lämpligt att huvudmannen har ansvaret för utvärderingen.

Som diskuteras nedan (avsnitt 5.7) medför ett införande av akksamhetsprincipen att kraven på uppföljning av fondernas placeringar ökar väsentligt. Huvudmannen bör ansvara även för en sådan uppföljning.

Med en löpande uppföljning av fondernas placeringar från huvudmannen behöver inte en full-ständig utvärdering ske årligen utan kan med fördel göras mer sällan. Att utvärderingen sker mer sällan än årligen ska inte tolkas som att fonderna ska redovisa verksamheten och dess resultat mindre ofta eller mindre transparent än idag. En väl utformad professionell utvärde-ring med tydliga utvärderingskriterier och en långsiktig inriktning är viktigt för att ge förut-sättningar för att fonderna ska kunna vara långsiktiga. Att utvärdera kapitalförvaltning kräver särskild kompetens och erfarenhet av förvaltning. Dessutom behövs en god förståelse för hur pensionssystemet är uppbyggt och fungerar. Det bör vara upp till huvudmannen att besluta om formerna och lämpliga intervall för utvärdering.

5.5.5 Beslutar om riktlinjer och värdegrund för förvaltningen (13.7.5)

Första AP-fonden anser att alla policyer som berör förvaltningen ska beslutas av fondstyrelserna. Därför ska såväl övergripande riktlinjer för fondernas ägarstyrning som genomförandet av ägarstyrningen beslutas av fondstyrelserna.

Att ta miljöhänsyn och hänsyn till sociala frågor i förvaltningen är en del av att för-valta kapitalet aktsamt och ska därför inte vara föremål för ytterligare reglering i lag-stiftningen.

Ägarstyrning har för många kapitalförvaltare blivit en allt viktigare del av förvaltningen. Så är det för Första AP-fonden och den utvecklingen förväntas fortsätta. Det innebär exempelvis att både ägarpolicy och genomförandet av denna kommer att skilja sig åt mellan fonder med olika inriktning. För en fond med ett fåtal stora innehav i bolag blir formuleringen och genomförandet av ägarpolicy mycket viktigare och mer integrerad del av förvaltningen än för en fond som i huvudsak använder passiv förvaltning kring marknadsindex och därmed har ett mycket stort antal innehav men där röstandelen i varje bolag är liten. Första AP-fonden anser därför att såväl övergripande riktlinjer för fondernas ägarstyrning som genomförandet av ägarstyrningen ska beslutas av fondstyrelserna.

Som statliga myndigheter är det naturligt att fonderna och huvudmannen har en gemensam värdegrund och policyer som inte berör förvaltningen, exempelvis policy rörande personalförmåner och liknande. Huvudmannen ska besluta om dessa policyer i samråd med fonderna.

5.5.6 Kostnaderna belastar fonderna (13.7.6)

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och förslag.

5.6 Fondstyrelserna (13.8)

5.6.1 Tillsättning och sammansättning av fondstyrelserna (13.8.1)

Första AP-fonden instämmer inte i att fonderna ska vara en del i huvudmannens organisation. Första AP-fonden anser att utredningens förslag inte gör fonderna tillräckligt självständiga. Istället ska fonderna organiseras som egna självständiga myndigheter.

Ledamöterna i fondstyrelserna bör väljas på längre än ettåriga mandatperioder. Mandatperioderna bör också vara överlappande så att inte stora delar av styrelserna behöver bytas samtidigt.

Ledamöter av huvudmannens styrelse eller anställd i huvudmannens organisation ska inte vara ledamot i någon fondstyrelse. Ledamöter i fondstyrelser och anställda i fonderna ska inte vara ledamöter i huvudmannens styrelse.

Första AP-fonden anser att fondernas styrelser bör bestå av fem till sju ledamöter. Första AP-fonden instämmer också i utredningens resonemang och förslag på kompetensprofil på ledamöter i fondstyrelserna. Fondstyrelsernas ledamöter, inklusive ordförande, ska beslutas av huvudmannen.

Första AP-fonden anser att det är viktigt att rollfördelningen mellan den granskande huvudmannen och fonderna är mycket tydlig. Ledamöter av huvudmannens styrelse eller anställd i huvudmannen ska därför inte få vara ledamot i någon fondstyrelse. Ledamöter i fondstyrelser och anställda i fonderna ska heller inte vara ledamöter i huvudmannens styrelse. Detta för att uppföljning och utvärdering av fondernas verksamhet och resultat ska bli så bra och trovärdig som möjligt. Det stärker också fondernas självständighet.

5.6.2 Fondstyrelsens uppgifter (13.8.2)

Första AP-fonden anser att oberoendet och självständigheten för fonderna ska stärkas ytterligare jämfört med utredningens förslag.

Första AP-fonden föreslår att fonderna i den nya organisationen ska vara självständiga myndigheter. Som en följd av detta föreslår Första AP-fonden att alla uppgifter som är förknippade med förvaltningsuppdraget förs till fonderna och att huvudmannens uppgifter därmed blir att tolka uppdraget och sätta mål för förvaltningen, tillsätta styrelser i fonderna och att följa upp och utvärdera fondernas verksamhet.

Första AP-fonden anser att utredningens förslag när det gäller huvudmannens rätt att besluta om uppbyggnad av gemensam intern kompetens för analys och förvaltning av vissa tillgångar inte ska genomföras. Det strider mot utredningsdirektiven. Fonderna ska istället ha möjlighet att samarbeta när det gäller investeringar och handel med värdepapper, såväl med andra fonder inom pensionssystemet som med andra förvaltare. Beslut om så ska ske görs av respektive fond.

En policy för miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrning är en del av varje fonds investeringsverksamhet. En sådan policy ska därför beslutas av respektive fond. Etikrådets verksamhet är och bör vara nära knutet till fondernas investeringsverksamhet. Beslut om Etikrådets verksamhet bör därför tas av fonderna.

De delar av administrationen som är förvaltningskritiska bör ligga kvar på fonderna. För delar av administrationen som inte är förvaltningskritiska bör fonderna fortsätta att utveckla samarbetet. Huvudmannen är oförhindrad att föreslå och initiera administrativa samarbetsprojekt.

Fondstyrelsen ska utse en verkställande direktör för fonden som ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar

För att ytterligare tydliggöra ansvarsfördelning mellan huvudmannen och kapitalförvaltningen som utredningen gör, föreslår Första AP-fonden att alla förvaltningsbeslut förs till fonderna som dessutom ska vara egna självständiga myndigheter. Det ska inte hindra fonderna från att samarbeta när det gäller enskilda investeringar eller inom administration. I administrativa frågor ska huvudmannen ha möjlighet att initiera samarbete som den anser ökar kostnadseffektiviteten. Inom placeringsverksamheten ska samarbeten initieras och beslutas av fonderna.

Första AP-fonden föreslår en annan fördelning av uppgifter och ansvar än utredningen. Utredningen föreslår att studier av hur åtagandena i pensionssystemet ska styra kapitalallokeringen ska göras av Pensionsreservsstyrelsen i samarbete med fonderna och Pensionsmyndigheten. Första AP-fonden instämmer i detta men föreslår att de gemensamma studierna i huvudsak ska innefatta pensionssystemet. Det synes naturligt att kapitalägaren i form av huvudmannen gör en analys av hur åtagandena ser ut för att kunna precisera mål för de fonder som ska sköta kapitalförvaltningen. Efter att dessa studier genomförts gör fonderna egna självständiga antaganden om tillgångarnas avkastning. Fondernas analyser ligger därmed till grund för hur kapitalförvaltningsuppdraget utförs. Ett sådant förfarande stärker självständigheten i förvaltningen och bidrar dessutom till att fondernas portföljer blir mer varierande (en ökad strategidifferentiering).

Första AP-fonden anser att ägarstyrningsfrågor i huvudsak ska ligga på fonderna. Huvudmannen bör utforma övergripande principer för fondernas ägarstyrning. Fondstyrelserna har därefter ansvar för att utifrån principerna ta fram ägarpolicyer som visar fondernas inställning i centrala frågor. Huvudmannen ska som en del av utvärderingen av fonderna studera om fondernas policyer gagnar pensionssystemet och hur väl fonderna efterlevt principerna och policyerna. Eftersom rätten att rösta på bolagsstämmor är det som i huvudsak ger ägarna möjligheter att påverka bolagen i bolagsstyrningsfrågor, miljö- och klimatfrågor och sociala frågor är det viktigt att den rätten kvarstår när det gäller såväl svenska som utländska bolag. Integrering av ESG-frågor bör ses som en del i att vara aktsam. Första AP-fonden anser därför att ytterligare krav på integrering av ESG-frågor inte ska införas i lagstiftningen.

AP-fondernas samarbetsorgan för miljöfrågor och sociala frågor när det gäller utländska innehav – Etikrådet – startade verksamheten 2007. Verksamheten har utvecklats succesivt och fungerar väl. För att driva och utveckla verksamheten krävs god kunskap om fondernas placeringsverksamhet eftersom delar av arbetet och analysen sker i samarbete med förvaltningen. Första AP-fonden anser att de norska erfarenheterna i Statens Pensjonsfond Utland (SPU)³ talar för att etikarbetet inom inkomstpensionssystemets kapitalförvaltning ska beslutas av fonderna.

Utredningen föreslår att huvudmannen ska ha möjlighet att besluta om en intern kompetens ska byggas upp för att förvalta vissa tillgångsslag gemensamt. I syfte att göra rollerna mellan huvudmannen och förvaltningsfonderna tydliga anser Första AP-fonden att en sådan rätt inte ska ligga på huvudmannen. Fonderna ska besluta om alla förvaltningsfrågor, däribland om fonderna ska utnyttja intern eller extern förvaltning. Exekvering av gjorda affärer är en naturlig del av kapitalförvaltningen och fonderna bör därför ha ansvaret för detta. Utredningsdirektiven stadgar dessutom att ”Styrningen av fondernas kostnader får dock inte leda till att fondernas självständighet i placeringspolitiken undergrävs.”

Samarbetsmöjligheter mellan fonderna när det gäller investeringar kan ytterligare utvecklas inom vissa områden. Sådana samarbeten ska dock inte begränsas till fonderna inom pensionssystemet utan kan med fördel göras med andra svenska eller utländska placerare. Detta diskuteras närmare i avsnitt 3.4 ovan.

³ I Norge finns ett Etikråd inom Finansdepartementet som är kopplat till SPU, (populärt kallad ”Oljefonden”) vars förvaltning sköts av Norges Bank. Uppdelning mellan norska Etikrådet och SPU:s förvaltning medför ett antal nackdelar. SPU har svårigheter att agera som en engagerad långsiktig ägare eftersom bolagen som SPU för dialog med kort varsel kan uteslutas av (norska) Etikrådet. Det innebär i sin tur att bolagen har mindre anledning att delta i dialogen med SPU. Den interna diskussionen om etiska frågor inom SPU blir också mindre än den varit om (norska) Etikrådet varit integrerat med förvaltningen.

Flera tidigare utredningar som refereras i bilaga 6 till utredningen har utrett hur stora kostnadsbesparingar som kan göras genom att föra delar av fondernas administration till ett gemensamt Shared Service Center (SSC). Dessa indikerar att en besparingspotential för ett SSC är 30 – 50 mkr och att engångskostnaderna för att införa ett sådant är drygt 100 mkr. Som konstateras i bilaga 6 är ”den här typen av förändringar [] förenade med ett antal risker som måste tas i beaktande vid ett beslut.” Risken finns att ett SSC leder till att fonderna blir mindre oberoende eftersom ett SSC kräver en långtgående samordning och prioritering av gemensamma projekt. Det kan leda till att fonderna inte kan välja allt för olika förvaltningsstilar utan istället tvingas till en större likriktning. Alternativt riskeras en utveckling där fonderna som svar på svårigheter att prioritera och samordna funktioner centralt bygger upp egna skuggorganisationer.

5.7 Placeringsregler (13.9)

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att ersätta nuvarande kvantitativa begränsningar med en akksamhetsprincip.

Utredningen föreslår att två av nuvarande kvantitativa regler förs över till den nya lagstiftningen. Första AP-fonden har inget att invända mot detta.

Första AP-fonden anser att fonderna – precis som i dagens regelverk – inte ska ha rätt att vara komplementär i kommanditbolag eller rätt att gå i borgen. Detta bör i första hand regleras i lagen. I annat fall bör huvudmannen besluta att detta inte kan betraktas som aktsamt.

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys av vad akksamhetsprincipen innebär för kapitalförvaltning inom pensionssystemet. Utöver detta anser Första AP-fonden att det ingår i akksamhetsprincipen att ta hänsyn till ägarstyrningsfrågor (miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrning). Dessa frågor behöver därför inte vara föremål för lagstiftning i sig. Det är dessutom gynnsamt för pensionssystemet och dagens och morgondagens pensionärer att fonderna är engagerade inom ägarstyrning.

Som Första AP-fonden tidigare påpekat är dagens regelverk med detaljerade kvantitativa placeringsrestriktioner ett hinder för fonderna att vara effektiva i förvaltningen. Reglerna leder i vissa fall till att risken i förvaltningen ökar – i motsats till deras syfte. De har också visat sig leda till en likriktning mellan fondernas strategiska allokering. Det är viktigt att fonderna kan anpassa sin förvaltning efter förutsättningarna på marknaderna. Det är inte tillräckligt att ändra reglerna och exempelvis tillåta en högre andel onoterade värdepapper. En sådan förändring skulle temporärt mildra problemen men inte lösa dem.

Första AP-fonden anser att utredningens förslag att införa akksamhetsprincipen som reglering av fondernas placeringar istället för dagens kvantitativa regler är bra.

Utredningen föreslår att två av nuvarande regler förs över till den nya lagstiftningen. Första AP-fonden har ingen syn på behovet att begränsa ägandet i svenska bolag på föreslaget sätt. Fonden kan konstatera att begränsningarna inte varit ett hinder för hittillsvarande förvaltning. Första AP-fonden har därför inget att invända mot förslaget på denna punkt.

Det finns emellertid några regler i dagens lagstiftning som Första AP-fonden föreslår ska finnas kvar men som utredningen föreslår ska tas bort. Nuvarande regel att fonderna inte har rätt att vara komplementär i kommanditbolag påverkar inte placeringsmöjligheterna i någon ut-

sträckning men eftersom risktagandet i att vara komplementär kan vara mycket stort finns det ingen anledning för att fonderna ska ha den möjligheten. Även möjligheten för fonderna att gå i borgen bör begränsas.

5.7.1 Första AP-fondens syn på aktsamhetsprincipen

Utredningen har en diskussion om vad aktsamhetsprincipen innebär för en förvaltare i ett offentligt pensionssystem (avsnitt 10.6.1 på sid 325). Första AP-fonden instämmer i diskussionen och slutsatserna som utredningen drar men vill utveckla diskussionen ytterligare på några punkter: kraven på utvärdering och uppföljning samt kraven på diversifiering.

Att förvalta kapital med kvantitativa regler för hur placeringarna får göras är enklare än att förvalta med en större frihet. Aktsamhetsprincipen ställer högre krav på förvaltaren när det gäller att motivera att investeringarna är aktsamma. Om enskilda investeringar är aktsamma kan endast avgöras utifrån ett helhetsperspektiv dvs. utifrån de effekter som investeringen har på portföljen i sin helhet. Ett beslut om en investering med viss förväntad avkastning och risk kan vara aktsamt som en del av en portfölj men oaktsamt i en annan portfölj. Investeringar som följer detaljerade kvantitativa regleringar är däremot alltid tillåtna oavsett om de är lämpliga eller ej. Aktsamhetsprincipen ställer högre krav på förvaltarens interna kontroll och styrning.

Även huvudmannens uppföljning och utvärdering av förvaltningen är annorlunda beroende på om förvaltningen sker med aktsamhetsprincipen eller med kvantitativa regler. Huvudmannen måste kunna avgöra om investeringsbeslut är välmotiverade eller ej. Uppföljningen av förvaltningen måste därför ske mer löpande än om kvantitativa regler finns. Även utvärderingen ändrar karaktär om aktsamhetsprincipen införs. Aktsamhetsprincipen ställer höga krav på utvärderarens kunskaper och kompetens inom kapitalförvaltning.

Enligt utredningen (sid 327) kräver aktsamhetsprincipen att förvaltaren diversifierar såväl mellan som inom olika tillgångsslag. Det är, enligt Första AP-fonden, en riktig iakttagelse. Analysen ska dock inte bara ske i termer av diversifiering inom och mellan tillgångar utan än viktigare är att diversifiera mellan olika risker. En förvaltare med ett globalt mandat för många tillgångar måste analysera sin portfölj utifrån exempelvis länder- och regionrisk, inflationsrisker, konjunkturrisker och likviditetsrisker. Bland de icke-finansiella riskerna kan nämnas politiska risker och – inte minst – miljörisker och sociala risker. En aktsam förvaltare ska hantera och balansera alla dessa finansiella och icke-finansiella risker i sin portfölj.

Att ta miljöhänsyn och hänsyn till sociala frågor i förvaltningen är en del av att förvalta kapitalet aktsamt. Rätten att rösta på bolagsstämmor är en förutsättning för att kunna påverka portföljbolag i miljöfrågor och sociala frågor. Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och konstaterande att ”det finns en poäng med att AP-fonderna kan utnyttja sin rösträtt för att agera som en förebild som aktiv ägare, när det kommer till ansvarsfulla och hållbara investeringar för att det på längre sikt kommer att gynna pensionskapitalets tillväxt. Detta gäller för både svenska och utländska investeringar.” Om fonderna inte har rätt att rösta på bolagsstämmor kommer den del av makten över bolagen som fonderna avstår ifrån att utnyttjas av andra – ofta mer kortsiktiga – investerare. Det gynnar i längden inte fonderna eller dagens och morgondagens pensionärer.

5.8 Sjätte AP-fonden (13.10)

Första AP-fonden instämmer i utredningens syn att Sjätte AP-fondens kapital ska sammanföras med övrigt kapital i inkomstpensionssystemet.

I dagsläget har kapitalet i Sjätte AP-fonden ingen direkt koppling till pensionssystemet vilket är olyckligt. Även det kapital som idag finns i Sjätte AP-fonden bör omfattas av samma uppdrag och mål som övrigt kapital i inkomstpensionssystemet.

5.9 Redovisning (13.11)

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att överföra gällande bestämmelser om redovisning och revision till den nya lagen.

Första AP-fonden anser däremot inte att årsberättelsen ska upprättas i enlighet med Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) för investeringsfonder. AP-fonderna har gemensamt beslutat om en mer detaljerad redovisning.

AP-fonderna har sedan start 2001, genom ett gemensamt forum utvecklat gemensamma tillämpade redovisningsprinciper. Processen har årligen inkluderat en avstämning med fondernas revisorer. AP-fondernas gemensamma forum för utveckling och anpassning av tillämpade redovisningsprinciper fungerar väl. Utgångspunkt för arbetet och nuvarande redovisningsprinciper kan därmed sägas vara att ge en transparent och rättvisande bild så att en jämförbarhet mellan fonderna och över tid skapas. I arbetet följs svensk och internationell praxis i den mån det är möjligt och lämpligt med tanke på AP-fondernas speciella situation. Såväl tillgångar som skulder marknadsvärderas.

Fondernas uppställning av balans- och resultaträkningar med tillhörande noter är mera detaljerad än vad exempelvis FFFS 2008:11 kräver. En övergång till FFFS 2008:11 kan medföra försämrad transparens. I sak medför det dock ingen skillnad av redovisad balans och resultat

Fonderna saknar tydligt ställningstagande till vilka kostnader som påverkar pensionsrätterna i inkomstpensionssystemet. Skall detta omfatta alla kostnader inkl. sådana som är direkt kopplade till värdepapperstransaktioner och värdepappersinnehav? I dagens system finns ingen klar gränsdragning utan det är framförallt kopplat till hur kostnaden redovisas i AP-fondernas resultaträkningar. Det vore önskvärt om gränsdragningen gjordes tydligare.

5.10 Verksamhetsansvar, intern styrning och kontroll (13.12)

Första AP-fonden instämmer i utredningens analys och förslag.

5.11 Kompensation för moms (13.13)

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag

5.12 Statlig arbetsrätt (13.14)

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag

5.13 Övergångsfrågor (14 och sid 424)

Enligt Första AP-fondens bedömning kommer de totala övergångskostnaderna att bli högre än de 100 mkr som Ernst & Young beräknat för att bilda ett Shared Service Center (SSC).

Första AP-fonden anser att strukturkapitalet som byggts upp i de nuvarande förvaltningsorganisationerna ska bevaras i stor utsträckning. Den fortsatta kapitalförvaltningen bör därför byggas från några av de nuvarande organisationerna i Första – Fjärde AP-fonderna. Detta innebär att riskerna i övergången minskar eftersom kapitalöverföringen och personalomflyttningarna blir mindre.

En förändring av fondernas rättsliga ställning kan få stora konsekvenser bland annat när det gäller skattelagstiftningen i flera länder. Översiktliga beräkningar visar att en förändring i detta avseende kan innebära ökade skattekostnader i USA på drygt 300 mkr per år. Motsvarande analys kan göras för ett stort antal länder där fonderna investerar. För att kunna bedöma skattekonsekvenserna måste en grundlig rättslig analys göras innan förändringen görs.

Första AP-fonden instämmer i utredningens förslag att anställningsavtalen i nuvarande AP-fonderna förs över till huvudmannen och de nya fonderna. Övergången ska ske med beaktande av anställningsskydd.

I en organisation utvecklas över tiden strukturkapital i form av kompetenser som samverkar i ett antal väl inarbetade processer. I en förvaltningsorganisation handlar det framförallt om processer för analys, allokering av kapital, strukturer för investeringar i olika tillgångar, system för uppföljning etc. Varje fondorganisation har utvecklat sina egna processer vilka ofta är kopplade till de personer som deltar i processerna. Kapitalförvaltning är till stor del ett lagarbete. Det innebär att det är svårt att i förväg veta hur en organisation ska byggas i dess detaljer. Den lämpligaste organisationen och beslutsprocessen byggs bäst upp genom att pröva sig fram.

AP-fonderna genomförde en stor omläggning inför att nya placeringsregler infördes och överföringen av kapital mellan fonderna gjordes 2001. Därefter har Första AP-fonden genomfört en förändring av strategin och organisationen 2009. Fonden ändrade sin inriktning från att ha fokuserat på decentralisering och aktiv förvaltning i relation till marknadsindex till att fokusera på långsiktiga placeringar med inriktning på absolut avkastning. Första AP-fondens erfarenheter från dessa omställningsprocesser är att det strukturkapital som byggts upp i AP-fondsorganisationerna är omfattande och därför bör bevaras i stor utsträckning.

Utredningens antagande om att övergångskostnaderna blir cirka 100 mkr inkluderar enbart direkta kostnader för att bygga upp ett gemensamt Shared Service Center (SSC) enligt beräkningar av Ernst & Young (bilaga 6). Till detta kommer kostnader för förändrad organisation och indirekta kostnader i form av att möjligheterna att bedriva placeringsverksamheten försämras under övergångsperioden. De totala övergångskostnaderna kommer enligt Första AP-fondens bedömning att bli betydligt högre än 100 mkr om utredningens förslag genomförs.

Utredningen föreslår att Pensionsreservsstyrelsens kansli och de tre nya fonderna ska byggas upp parallellt med de nuvarande fonderna. Eftersom personalen i Pensionsreservsstyrelsen och de nya fonderna i huvudsak kommer från nuvarande fonder kommer investeringsverksamheten i dessa att gå på sparlåga under förberedelsestiden. Det innebär stor risk för indirekta

kostnader i form av utebliven avkastning. Ytterligare indirekta kostnader kommer att uppstå i utredningens förslag eftersom processer för investeringsverksamheten måste byggas upp i de nya fonderna. Strukturkapitalet som går förlorat är betydande.

Första AP-fonden anser att övergången istället bör gå till så att några av nuvarande fondorganisationer behålls så intakta som möjligt. Därmed är det möjligt att bygga på det befintliga strukturkapitalet. Personal från de fondorganisationer som inte ska finnas kvar förs över till de nya fonderna och till huvudmannens organisation. Viss personal från de fondorganisationer som behålls kommer också att övergå till huvudmannens organisation. Syftet bör vara att hålla personalomflyttningarna låga.

Vid övergången bör de kvarvarande fonderna också behålla sitt kapital och gjorda investeringar intakta. De överföringar som behöver göras mellan fonderna blir med en sådan lösning mindre omfattande. Påverkan på placeringsverksamheten och de operativa riskerna begränsas därmed. Överföringarna kräver icke desto mindre god planering.

Att bygga de nya fonderna på nuvarande organisationer minskar risken i kapitalöverföringen, underlättar övergången eftersom parallella organisationer inte behövs, bibehåller strukturkapitalet i hög utsträckning och minskar omställningskostnaderna betydligt.

En förändring av fondernas rättsliga ställning kan få stora konsekvenser bland annat när det gäller skattelagstiftningen i flera länder. Om den framtida kapitalförvaltningen enligt amerikansk skatterätt skulle anses vara juridiska personer skulle den skatterättsliga statusen i USA ändras. Dubbelbeskattningsavtalet mellan USA och Sverige innehåller idag ett särskilt undantag för pensionsfonder där AP-fonderna jämföras med pensionsfonder. Om man, som utredningen föreslår, reglerar fondernas rättsliga status med utgångspunkt i vad som gäller för investeringsfonder är det inte utan vidare givet att buffertfonderna fortsättningsvis kommer att omfattas av detta undantag. Skattekonsekvenserna av en förändrad rättslig status enligt amerikansk skatterätt kan få mycket stora ekonomiska följder. Första-Fjärde AP-fondernas samlade aktieinnehav i USA uppgår till närmare 100 miljarder kronor. Den skattesats som USA har rätt att ta ut på utdelning enligt dubbelbeskattningsavtalet är 15 procent och utdelningsprocenten i USA (S&P 500) uppgår till drygt 2 procent. Den potentiella skatterisken enbart i USA enligt detta enkla exempel uppgår drygt 300 miljoner kr per år eller mer än 6 gånger den beräknade kostnadsbesparingen enligt utredningens huvudförslag. För att kunna bedöma skattekonsekvenserna måste en grundlig rättslig analys göras innan förändringen görs.

Om utredningens förslag att bygga upp nya förvaltningsorganisationer parallellt med nuvarande AP-fonder och sedan överföra kapitalet till de nya organisationerna genomförs behöver detta planeras mycket noga. En genomförandeutredning kommer att vara nödvändig för att planera omorganisationen.

Första AP-fonden vill också påpeka vikten av att hanteringen av utredningen, framtagande av proposition till riksdagen och behandling av densamma sker skyndsamt. Frågan bör behandlas noggrant och öppet i den demokratiska processen – det bäddar för ett högt allmänt förtroende för kapitalförvaltningen i framtiden. Samtidigt är en långvarig osäkerhet om AP-fondernas framtida organisation negativt för pensionssystemet eftersom det påverkar möjligheterna att behålla och rekrytera personal till fondförvaltningen.

Detta remissvar har beslutats av Första AP-fondens styrelse vid styrelsemötet den 26 november 2012.



Urban Karlström
Styrelseordförande
Första AP-fonden