

## Första AP-fondens remissvar på DS 2015:34

30 oktober 2015

Dnr: SPV 2015/52  
Er ref: Fi2015/3429

### Första AP-fondens synpunkter i korthet:

*Första AP-fonden avstyrker att förslagen i Nya regler för AP-fonderna genomförs. Förslagen ger inte AP-fonderna förbättrade förutsättningar för att bedriva en god kapitalförvaltning utan leder istället till risk för lägre pensioner och minskad riskspridning inom inkomstpensionssystemet. Förslagen öppnar upp för kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen.*

*Första AP-fonden avstyrker att en huvudman bildas. Nuvarande styrning och organisation av AP-fonderna fungerar väl och ger AP-fonderna nödvändig självständighet.*

*Första AP-fonden avstyrker att AP-fonderna ska ha en gemensam referensportfölj. Varje AP-fond bör själv besluta hur referensportföljen ska konstrueras utifrån uppdraget att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet.*

*Första AP-fonden anser att en akksamhetsprincip ska ersätta dagens detaljerade placeringsregler. Akksamhetsprincipen ska dock utformas utifrån AP-fondernas uppdrag och inte, som föreslås i skrivelsen, utifrån avvikelser från referensportföljen.*

*Första AP-fonden avstyrker förslaget om att bilda ett kompetenscenter för onoterade tillgångar. Oklart ansvar och långa beslutsvägar innebär en stor risk för lägre avkastning och högre kostnader.*

*Första AP-fonden avstyrker förslaget om ett gemensamt servicecenter eftersom det inte kommer att leda till de kostnadsbesparingar och den effektivitetsförbättring som skrivelsen vill åstadkomma. Skrivelsen förslag leder tvärtom till stora operationella risker.*

*Skrivelsen saknar analys av konsekvenser och kostnader för de framlagda förslagen. Den oberoende konsekvensanalys som Första – Fjärde AP-fonderna låtit göra visar att de totala omställningskostnaderna uppgår till flera miljarder kronor. Kostnadsbesparingarna som eventuellt kan uppnås är små i relation till risken för lägre nettoavkastning och minskad riskspridning samt omställningskostnaderna.*

## Sammanfattning av Första AP-fondens synpunkter:

### *Förslagen uppnår inte syftena – de leder istället till risk för lägre pensioner och minskad riskspridning inom inkomstpensionssystemet*

Första AP-fonden välkomnar den diskussion om hur kapitalförvaltningen inom pensionssystemet kan förbättras som nu kan föras utifrån det lämnade förslaget i DS 2015:34 (skrivelsen). Det är ett stort kapital som förvaltas av AP-fonderna och den avkastning efter kostnader, nettoavkastning, som uppnås påverkar, via den automatiska balanseringen, hur höga pensioner som kan betalas ut i framtiden. Första AP-fondens utgångspunkt för det lämnade remissvaret är att förändringar ska skapa största möjliga nytta för pensionssystemet. Första AP-fonden anser att de lämnade förslagen i skrivelsen inte kommer att uppfylla skrivelsens syften att ge bättre förutsättningar för en ändamålsenlig och kostnadseffektiv kapitalförvaltning inom pensionssystemet.

#### **Förutsättningar för god kapitalförvaltning**

För att AP-fonderna ska kunna uppnå en hög nettoavkastning och därmed bidra positivt till pensionssystemet är det viktigt att ge fonderna förutsättningar att kunna bedriva god kapitalförvaltning. I propositionen som ligger till grund för dagens lagstiftning (prop. 1999/2000:46) anges några förutsättningar som särskilt viktiga för att kapitalförvaltningen inom pensionssystemet ska kunna bedrivas på ett ändamålsenligt och kostnadseffektivt sätt. Förutsättningarna i propositionen beskrivs främst på sid 70ff men även på andra platser i propositionen. De stämmer mycket väl överens med hur senare tids forskning uttrycker förutsättningarna som måste finnas för en god kapitalförvaltning. Se exempelvis ”**OECD Guidelines for pension fund governance**”: <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/34799965.pdf> och Clark och Urwin (2008) ”**Best Practice in Investment Governance for Pension Funds**”. Med utgångspunkt i dessa och de erfarenheter som Första AP-fonden dragit under de senaste åren anser fonden att följande punkter är viktiga.

- AP-fondernas uppdrag ska vara lagfäst och tydligt. Uppdraget ska vara att bidra till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet genom att förvalta pensionskapitalet så att en långsiktig hög nettoavkastning med en adekvat risk uppnås. Mål som riskerar att inte vara förenliga med uppdraget ska inte finnas.
- AP-fonderna ska ges en hög grad av självständighet så att risken för kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen begränsas. Allmänhetens förtroende för pensionssystemet och AP-fondernas förvaltning är beroende av att sådan styrning inte förekommer.
- Systemet för styrning och ledning av AP-fondernas verksamhet och fondernas organisation ska vara enkel, tydlig och effektiv. Enkelheten är också en förutsättning för att allmänheten ska kunna ha kunskap och högt förtroende för pensionssystemet.
- AP-fonderna ska ges ett tydligt ansvar för kapitalförvaltningen och en frihet att välja förvaltningsmodell och investeringar utifrån nettoavkastningen. AP-fonderna ska också ha möjlighet att anställa medarbetare med rätt kompetens och erfarenheter.

- AP-fondernas placeringsregler bör vara fria så att fonderna ges möjlighet att ta tillvara goda investeringsalternativ. Reglerna ska också möjliggöra och leda till stor risk-spridning mellan AP-fonderna.
- AP-fonderna ska ha möjlighet att globalt agera som ansvarsfulla investerare och ansvarsfulla ägare.
- Uppföljning och utvärdering ska vara ändamålsenlig och ske utifrån hur AP-fonderna långsiktigt når uppdraget, hur ansvarsfullt de agerar och hur kostnadseffektiva de är.

Förslagen i skrivelsen ger – tvärt emot intentionerna – AP-fonderna sämre förutsättningar att bedriva en god kapitalförvaltning jämfört med idag. Första AP-fonden anser att dagens system med självständiga AP-fonder ger bättre möjligheter att generera en hög nettoavkastning till en väl avvägd risk. Detta stöds av regeringens utvärdering enligt vilken resultaten av AP-fonderna är goda och har överträffat kraven från pensionssystemet med god marginal.

### **AP-fondernas uppdrag och mål blir mindre tydligt**

I nuvarande lagstiftning är det tydligt att AP-fondernas uppdrag är att vara till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet genom att förvalta pensionskapitalet till en hög avkastning och en väl avvägd risk. Med förslaget till ny lagstiftning kommer uppdraget att vara att avvika aktsamt från referensportföljen som enligt AP-fondsnsämndens bedömning ska leda till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. AP-fonderna kopplas därmed bort från det övergripande målet att generera högsta möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Dessutom kommer utvärderingen av om fonderna uppfyller uppdrag och mål att försvåras eftersom regeringen och AP-fondsnsämnden ges större möjligheter att påverka fondernas verksamhet. Likaså öppnar skrivelsens argumentation gällande relationen mellan aktsamhetsprincipen och fondernas hållbarhetsarbete för tolkningar att avkastning inte är det överordnade målet för AP-fonderna. Uppdraget kan därmed inte anses vara väl formulerat.

### **Förslaget minskar AP-fondernas självständighet**

Självständiga AP-fonder reducerar risken för att kapitalet otillbörligt används för andra syften än de som gynnar pensionssystemet. Flera akademiska studier har påvisat tydliga negativa konsekvenser för avkastningen när kapitalförvaltningen har styrts av andra mål än avkastningen, t.ex. närings- eller ekonomisk politiska mål (sid. 79, 92). En hög självständighet är också en viktig förutsättning för att kapitalförvaltningen inom pensionssystemet ska få förtroende hos allmänheten. Frånvaro av kortsiktig politisk detaljstyrning och att det också uppfattas som trovärdigt att sådan styrning inte kommer att ske i framtiden är dessutom viktigt för fondernas möjligheter att ingå i samarbeten och bedriva ett engagerat ägararbete. Självständigheten för AP-fonderna var också en av anledningarna till varför nuvarande fonder endast skulle styras via lagstiftning. Enligt överenskommelsen i pensionsgruppen i mars 2014 skulle därför AP-fonderna *”i likhet med rådande ordning, styr[a]s av lag”*. I skrivelsen har detta dock ersatts av att AP-fondernas verksamhet *”i huvudsak regleras i lag”*.

Skrivelsen innehåller ett flertal förslag där regeringen respektive AP-fondsnsämnden ges möjligheter att utöver lag påverka AP-fondernas kapitalförvaltning. Som exempel kan nämnas AP-fondsnsämndens möjligheter att styra kapitalförvaltningen genom att bestämma ett avkastningsmål och en referensportfölj. Ett annat exempel är regeringens möjligheter att genom instruktioner och kostnadstak påverka den administrativa verksamheten och därmed indirekt också fondernas kapitalförvaltning. Skrivelsens förslag möjliggör därför en kortsiktig politisk

detaljstyrning av fondernas kapitalförvaltning och innebär att makten över AP-fonderna flyttas från riskdagen till regeringen. Att regeringen idag inte tänker använda sig av dessa möjligheter säger ingenting om vad framtida regeringar kan tänkas göra. Första AP-fonden anser sammantaget att de föreslagna förändringarna inte leder till en tillräckligt stor självständighet för AP-fonderna.

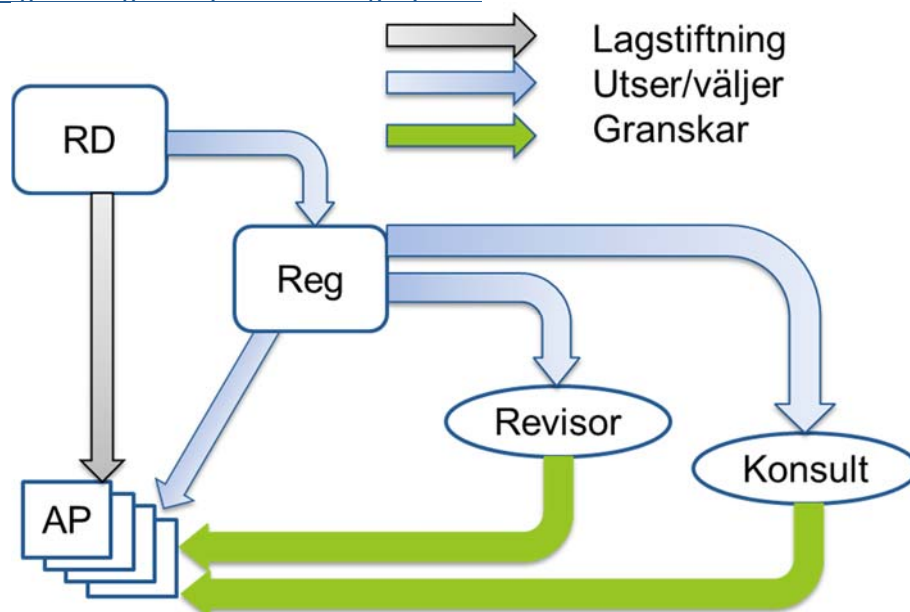
### Styrning och organisation av kapitalförvaltningen är komplicerad och ineffektiv

#### *Det föreslagna styrsystemet är komplext*

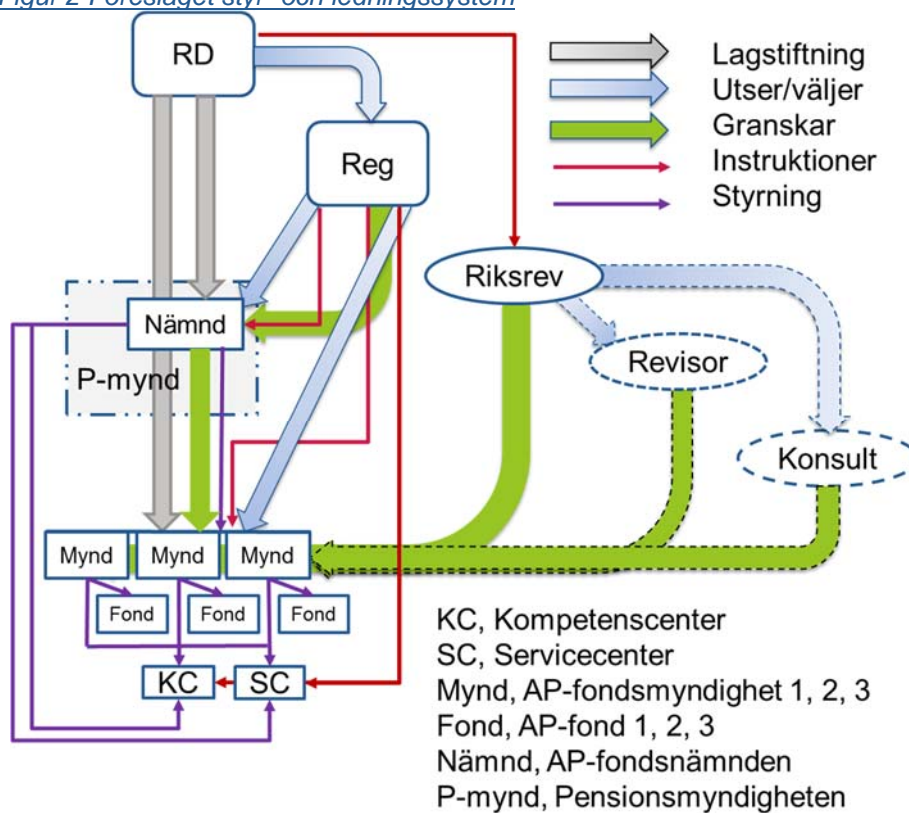
Skrivelsen konstaterar att ett styrsystem med en tydlig rollfördelning mellan kapitalägande och kapitalförvaltning är viktigt. Första AP-fonden anser att riksdagen har gett AP-fonderna ett tydligt uppdrag i nuvarande AP-fondslag. Utifrån uppdraget har Första AP-fonden gjort en tydlig rollfördelning mellan fondens styrelse och dess förvaltning. Fondens styrelse agerar som kapitalägare genom att sätta långsiktiga mål för förvaltningen och tar inga förvaltningsbeslut. Fondorganisationen tar de dagliga förvaltningsbesluten. Första AP-fonden anser att en tydlig och ändamålsenlig rollfördelning som uppnår skrivelsens syfte därmed har skapats inom dagens regelverk.




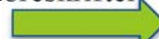

Systemet för styrning och ledning av AP-fonderna som föreslås i skrivelsen är mycket komplext som nedanstående jämförelse mellan dagens och det föreslagna styrsystemet i Figur 1 och Figur 2 visar. Som exempel på denna komplexitet kan nämnas införandet av ett service- och ett kompetenscenter samt uppdelningen mellan AP-fondsmyndigheterna och AP-fonderna. Första AP-fonden noterar också att den sistnämnda uppdelningen bara har behandlats summariskt i skrivelsen, bland annat utreds inte frågan om vilken juridisk form AP-fonderna skulle få och vilka konsekvenser detta kan leda till.

*Figur 1 Dagens styr- och ledningssystem*



Figur 2 Föreslaget styr- och ledningssystem



Lagstiftning 	Styrning 
<ul style="list-style-type: none"> <li>Riksdagen stiftar AP-fondslagen som styr AP-fondsmyndigheterna, AP-fonderna och AP-fondsmyndighetsnämnden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nämnden styr fonderna (referensportfölj, bidra till förvaltning, bidra till föredömlighet m.m.)</li> <li>Nämnden ska också se till att KC och SC utnyttjas optimalt</li> <li>Fonderna ska komma överens om hur KC och SC ska verka och prioritera. Om inte det fungerar tillfredsställande kan nämnden och i slutändan regeringen utfärda föreskrifter</li> </ul>
Utser/väljer  <ul style="list-style-type: none"> <li>Regeringen utser nämnden och fondernas styrelseledamöter</li> <li>Regeringen utser Riksrevisionen för att granska fonderna</li> <li>Troligen behöver Riksrevisionen hjälp av revisionsfirma och konsult (på samma sätt som regeringen gör idag)</li> </ul>	Granskning/utvärdering  <ul style="list-style-type: none"> <li>Regeringen utvärderar nämnden (vart fjärde år)</li> <li>Riksrevisionen granskar AP-fondsmyndigheterna. Troligen behöver de hjälp av revisionsfirma och konsult (på samma sätt som regeringen gör idag)</li> <li>AP-fondsmyndighetsnämnden utvärderar AP-fonderna varje år och rapporterar detta till regeringen</li> </ul>
Instruktioner och förordningar  <ul style="list-style-type: none"> <li>Regeringen ska utfärda förordningar och instruktioner till nämnden och fonderna</li> <li>Regeringen har rätt att utfärda föreskrifter om de anser att samarbetet i KC och SC inte fungerar (ska passera nämnden först)</li> <li>Riksdagen beslutar om instruktioner till Riksrevisionen</li> </ul>	

Komplexiteten i det föreslagna styrsystemet är bekymmersamt ur flera aspekter. Ett komplext system är svårt för inblandade parter att överblicka. Det innebär också att ansvarsfördelningen och beslutsordningen blir otydlig vilket leder till ineffektivitet och att utvärderingen av verksamheten försvåras. Stor del av styrningen lär komma ske genom formella och informella kontakter mellan regeringen och den föreslagna AP-fondsnämnden, i stället för som i dag genom lag stiftad av riksdagen. Det innebär mindre transparens och att utvärdering och uppföljning försvåras. Det innebär också en maktöverföring från riksdagen till regeringen. Det ankommer dock inte på Första AP-fonden att bedöma det lämpliga i det sistnämnda.

Dessutom innebär komplexiteten att fondernas samarbete med andra aktörer på marknaderna försvåras. Utländska motparter är exempelvis mycket noggranna med att kontrollera vilka befogenheter som fonderna har innan avtal sluts. Likaså påverkas troligen allmänhetens förtroende negativt om det inte är möjligt att enkelt beskriva styrningen av AP-fondernas verksamhet.

Första AP-fonden anser sammantaget därför att någon AP-fondsnämnd inte ska bildas. De tre huvudsakliga uppgifter som i skrivelsen föreslås ligga på nämnden bör istället i likhet med dagens system läggas på Pensionsmyndigheten, på AP-fonderna och på regeringen.

- Pensionsmyndighetens analyser av pensionssystemet långsiktiga likviditets och avkastningskrav fungerar idag väl. Det finns därför inte behov av att lägga uppgifterna på en särskild huvudman.
- En gemensamt beslutad referensportfölj kommer styra AP-fondernas investeringar mot kortsiktig lågavkastande indexförvaltning och till en likriktning (se nedan) och därmed minskad riskspridning mellan AP-fonderna. Varje AP-fond bör därför istället själv besluta om en referensportfölj.
- Utvärderingen av AP-fondernas verksamhet – hur väl uppdraget uppnåtts och hur aktsamhetsprincipen har följts – bör även i fortsättningen skötas av regeringen.

#### ***Den föreslagna organisationen av AP-fonderna är ineffektiv och leder till lägre nettoavkastning***

##### *Avkastning efter kostnader är viktigare än kostnaderna*

Första AP-fonden instämmer i att förvaltningen av kapitalet i pensionssystemet ska förvaltas kostnadseffektivt. AP-fondernas bidrag till pensionssystemet är den avkastning som kan uppnås efter att fondernas kostnader räknats av. Första AP-fondens mål är därför uttryckt i termer av nettoavkastning. Att arbeta för en hög nettoavkastning är inte liktydigt med att minimera fondens kostnader. Vissa tillgångsslag har visserligen höga kostnader men också hög förväntad avkastning. Sådana investeringar kan mycket väl vara motiverade att göra trots den höga kostnaden. Ett kostnadstak har därför negativ inverkan på AP-fondernas möjligheter att välja en optimal förvaltning av tillgångarna och riskerar leda till mer kortsiktig och indexnära förvaltning. Detta leder sammantaget till en lägre nettoavkastning till nackdel för pensionssystemet.

Första AP-fonden noterar också att regeringen i utvärdering av AP-fondernas verksamhet fram till och med 2014 (Skr 2014/15:130) inte framfört kritik mot fondernas kostnader. Kostnadseffektivitet behandlas över huvud taget inte i utvärderingen. Första AP-fonden kan inte tolka det på annat sätt än att regeringen så sent som i maj 2015 ansåg att fondernas kostnader inte var ett problem. Att AP-fonderna dessutom faller väl ut i internationella

jämförelser avseende kostnader, tyder också på att AP-fonderna redan idag har god kostnads-kontroll. Något kostnadstak bör därför inte införas. Kostnadseffektivitet bör dock även i fortsättningen vara en viktig del av regeringens utvärdering av fondernas verksamhet.

#### *Gemensamt servicecenter leder till ineffektivitet och stora risker*

Första AP-fonden delar skrivelsens syn på att AP-fonderna bör samarbeta i fler frågor och att det finns kostnader att spara genom att varje fond inte själv utför alla administrativa uppgifter. Första AP-fonden anser dock att förslaget om ett gemensamt servicecenter inte kommer att kunna infria de intentioner om sparade kostnader som finns i skrivelsen. Fonden befarar att byråkratin blir omfattande kring hur centrets arbetsuppgifter ska prioriteras, finansieras och utföras med en stor risk för att ansvarsförhållandena blir oklara. Första AP-fonden vill också peka på vikten av att samarbetet mellan förvaltningsorganisationen och administrationen fungerar väl. Det bygger i sin tur på en närhet och en tät dialog mellan enheterna vilket försvåras med ett servicecenter som är lokaliserat på annan plats. Sammantaget leder förslaget om ett gemensamt servicecenter till en sämre fungerande förvaltning och därmed en lägre avkastning.

De kostnadsbesparingar som skrivelsen förutskickar bygger på att AP-fondernas portföljer i stor utsträckning är lika för att stordriftsfördelar ska kunna utnyttjas inom servicecentret. Över tid innebär därför ett gemensamt servicecenter ett ytterligare tryck på likriktning av fondernas placeringar.

Möjligheter till kostnadsbesparingar genom samarbete mellan AP-fonderna bör istället tas tillvara där det kan göras utan att avkastningen påverkas negativt. En viktig del av regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet bör vara att följa upp samarbeten mellan fonderna.

#### *Gemensamt kompetenscenter för onoterade tillgångar ger otydlig ansvarsfördelning*

Att införa det föreslagna kompetenscentret riskerar att försämra möjligheterna för en tydlig ansvarsfördelning med god riskkontroll och uppföljning. Enligt Första AP-fondens erfarenhet är det viktigt att ansvarsfördelningen är sådan att investeraren (den som tar risken) har en god kontroll över de investeringar som görs och hur de utvecklas över tid. Ansvar och befogenhet bör därför följas åt. Det gäller alla tillgångar men i särskilt hög utsträckning icke-likvida tillgångar som ofta har komplicerade strukturer där behoven av att nära följa investeringarna över tid är stora.

Onoterade tillgångar tillhör de tillgångsklasser som ger den totala portföljen de största diversifieringsmöjligheterna. Därmed borde AP-fonderna även i framtiden kunna göra skraddarsyddade investeringar. Det innebär dock att samordningsvinsterna i kompetenscentret kommer att vara små. Om fonderna istället endast kan välja gemensamma investeringar inom onoterade tillgångar, genomförda av kompetenscentret, minskar AP-fondernas möjlighet till riskspridning inom portföljerna och mellan fonderna.

### Förväntade kostnadsbesparingar uppnås inte

Då skrivelsen saknar en konsekvensanalys av de framlagda förslagen har Första – Fjärde AP-fonderna tillsammans låtit Omeo Financial Consulting ("Omeo"), en svensk management-konsultfirma inom den finansiella sektorn, göra en uppskattning av kostnader och risker som uppstår under och efter en eventuell förändring<sup>1</sup>. Några av slutsatserna är att:

- projektriskerna är betydande vilket innebär en hög sannolikhet för att förväntade effektiviseringar och besparingar inte nås,
- stordriftsfördelarna i servicecentret inte nås,
- servicenivån, kvaliteten och kontrollen inte kommer att upplevas som tillfredsställande samt att funktioner dubbleras för att hantera de upplevda bristerna,
- risken är hög för att förvaltningen påverkas negativt under förändringsperioden samt
- besparingspotentialen inte nås på grund av otydlig styrning under förändringsperioden.

Omeo har också kvantifierat de risker som uppstår under förändringen. Även om uppskattningen är behäftad med osäkerhet befaras kostnaderna uppgå till flera miljarder kronor.

*Tabell 1 Befarad kostnad för utvalda risker i omställningen*

<b>Risk</b>	<b>Berört kapital</b>	<b>Befarad kostnad</b>
<b>Avveckling av en AP-fond</b>	300 mdkr	0 – 4 500 mkr
<b>Anpassning till referensportföljen</b>	1 200 mdkr	650 mkr
<b>Förlorat fokus under förändring</b>	1 200 mdkr	1 200 mkr
<b>Summa</b>		<b>1 850 – 6 350 mkr</b>

### **AP-fonderna ges inte frihet att själva välja förvaltningsmodell**

Skrivelsens förslag ger inte AP-fonderna frihet att själva välja en optimal förvaltningsmodell. AP-fonderna får samma avkastningsmål och en gemensam referensportfölj och utvärderas årligen mot referensportföljen. Enligt finansiell forskning styr beslutet om referensportfölj ofta mer än 90 procent av variationen i avkastningen. Om incitamenten att avvika från referensportföljen är små påverkar referensportföljen en högre andel av avkastningen. Incitamenten för att avvika från referensportföljen i det föreslagna systemet är mycket små. Bland annat för att utvärderingen sker på årlig basis gentemot referensportföljen och att alla avvikelser måste förklaras noggrant samt den osäkerhet som ligger i att kostnadstaket kan ändras från ett år till ett annat. Dessutom är tanken att den gemensamma referensportföljen ska uppfattas som ett rättesnöre som AP-fondsutskottet sanktionerat som den placeringsinriktning som leder till att uppdraget i pensionssystemet uppnås. Att avvika från denna "sanna portfölj" kommer att uppfattas som riskfyllt. I dagens system med fyra olika referensportföljer är incitamenten att avvika från respektive referensportfölj avsevärt större. Den föreslagna gemensamma referensportföljen kommer att få mycket stor påverkan på fondernas avkastning. I praktiken betyder det att AP-fonderna blir indexstyrda vilket innebär att de kommer att investera i nära nog

<sup>1</sup> Se **Nya regler för AP-fonderna: Risk och konsekvensanalys**, Omeo (bilaga till detta remissvar).



exakt de aktier som finns i referensportföljen, flera tusen bolag. Fonderna kommer dessutom att investera i ungefär samma proportioner som referensportföljen. Endast ett fåtal mindre avvikelser kommer att förekomma. Det innebär att fonderna kommer att bli mer lika. I regeringens årliga utvärderingar har ett starkt uttalat önskemål varit att fonderna borde bli mer olika varandra för att på så sätt öka riskspridningen.

Dessutom finns det ett antal andra förslag i skrivelsen som också är ägnade att begränsa AP-fondernas frihet att välja förvaltningsmodell. Den av skrivelsen föreslagna samordningen inom ett servicecenter och samverkan inom onoterade tillgångar gör att AP-fondernas verksamheter över tid sannolikt kommer att bli mer lika. Dessutom införs ett kostnadstak för förvaltningen vilket kan utesluta val av vissa förvaltningsmodeller som har högre kostnader men också kan förväntas leda till högre avkastning. AP-fonderna får dessutom begränsade möjligheter att erbjuda konkurrenskraftiga löner till sina medarbetare vilket i sin tur kommer göra det svårt att rekrytera och behålla medarbetare med rätt kompetens och erfarenhet för att använda sig av vissa komplexa förvaltningsmodeller. Om det inte är möjligt för AP-fonderna att erbjuda konkurrenskraftiga ersättningar kommer fonderna fortsättningsvis inte kunna behålla de komparativa fördelarna med en aktiv förvaltning. Även detta kommer att leda till en likriktning och en sämre riskspridning mellan fonderna. Tvärt emot intentionerna, leder förslagen alltså sammantaget till likriktning av AP-fonderna och lägre förväntad avkastning.

### **Aktsamhetsprincipen bör införas – efter förändringar**

Skrivelsens förslag att införa en aktsamhetsprincip istället för nuvarande placeringsregler leder troligen till större skillnader mellan fondernas investeringar och därmed till en större riskspridning vilket är positivt för pensionssystemet. Första AP-fonden anser att tolkningen av aktsamhetsprincipen dock behöver förtydligas och ändras på följande punkter:

- AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension
- AP-fondernas överordnade mål är att placera medlen så att en långsiktigt hög nettoavkastning uppnås
- Aktsamhetsprincipen ska ställas i relation till fondernas uppdrag och mål – inte i relation till en referensportfölj.

Första AP-fonden instämmer med skrivelsens övriga övergripande punkter av vad aktsamhetsprincipen ska innehålla (inga näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska mål, ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, agera för allmänhetens förtroende, transparent redovisning etc.).

De kvantitativa placeringsregler som skrivelsen föreslår ska finnas kvar (minst 70 procent i likvida tillgångar, högst två procent ägande av svenska börser och högst tio procent ägande av rösterna i enskilda svenska företag) behövs inte för att begränsa riskerna för AP-fondernas placeringar. En bättre ordning är att regeringen i utvärderingen av fonderna inkluderar en utvärdering av likviditeten respektive ägarkoncentrationen hos fonderna. Om det finns argument som inte berör pensionssystemet för att behålla regeln om högst två procent på svenska börserna ankommer det inte på Första AP-fonden att ha synpunkter på detta.

## Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande är bra – men ändra inte lagen

Första AP-fonden är positiv till att förvalta medlen genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande. Första AP-fonden placerar redan idag ansvarsfullt och är en engagerad och ansvarsfull ägare. De flesta av förslagen när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande är sådant som Första AP-fonden redan idag gör, antingen i egen regi eller i samarbete med Andra – Fjärde AP-fonderna i Etikrådet. Fonden noterar att regeringens utvärdering av fondernas verksamhet liksom Etikutredningen (SOU 2008:107) ger i huvudsak positiv kritik av hur fonderna sköter sig inom detta område.

Första AP-fonden anser att det inte finns något motsatsförhållande mellan långsiktigt god avkastning och ett ansvarsfullt agerande, en syn som många kapitalförvaltare numera delar<sup>2</sup>. Eftersom motsatsförhållandet inte finns bör akksamhetsprincipen gälla även ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Första AP-fonden anser att det bör klargöras att akksamhetsprincipen innebär att målet om hög avkastning är överordnat andra mål. Detta ger AP-fonderna rätten att avgöra vilka investeringar som ska prioriteras. Det kommer alltid att finnas aktörer med särskilda intressen som försöker påverka AP-fondernas investeringar. Även om Första AP-fonden välkomnar diskussioner om ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande bör de föras på ett principiellt och övergripande plan. Om det inte klargörs att målet om hög avkastning är överordnat riskerar det att leda till att allt för stort utrymme ges för diskussioner och tolkningar om huruvida enskilda investeringar är aktsamma vilket inte gynnar pensionssystemet.

Första AP-fonden anser också att skrivelsens förslag inom hållbarhetsområdet styr AP-fondernas verksamhet i för hög detaljeringsgrad. Första AP-fonden anser att hållbarhetsarbete bör vara en del av placeringsverksamheten och att AP-fonderna därmed är bäst lämpade att bedöma hur arbetet kan genomföras med mest genomslag. Även om ett krav på att anta en värdegrund, mål och riktlinjer är oproblematiskt vänder sig Första AP-fonden mot att innehållet i dessa detaljregleras i förarbeten. Om AP-fondernas hållbarhetsarbete styrs i för hög grad finns det en risk att den inte fullt ut kan integreras i placeringsverksamheten. De konkreta hänvisningarna till svenska förhållanden i förarbetena leder också till en del praktiska problem i samband med den globala kapitalförvaltning som fonderna bedriver.

Det konstaterades ovan att en centralt beslutad gemensam referensportfölj utan eller med små incitament att avvika från denna innebär en mer indexnära förvaltning där fonderna i stort sett köper de aktier som referensportföljen innehåller och dessutom i ungefär samma proportioner som referensportföljen. Att fonderna styrs mot ett sådant beteende kommer att försvåra för dem att agera kraftfullt som ansvarsfulla ägare eftersom fondernas investeringar inte kopplas till ägararbetet.

---

<sup>2</sup> Även inom forskningen i finansiell ekonomi visar allt fler studier att motsatsförhållandet inte finns, åtminstone inte på lång sikt. En genomgång av över 200 akademiska studier sammanfattas i Clarke, Feiner och Viehs **”From the Stockholder to the Stakeholder”** University of Oxford och Arabesque Partners.

### **Den föreslagna utvärderingen är inte ändamålsenlig**

Enligt skrivelsen ska AP-fondernas utvärderas årligen av AP-fondsämnden mot referensportföljen. Första AP-fonden anser att en årlig utvärdering av AP-fonderna mot referensportföljen leder till en för kort utvärderingshorisont som ger små incitament att avvika från referensportföljen.

Första AP-fonden är dessutom tveksam till att regeringens beslut avseende AP-fondssystemet inte alls kommer utvärderas. Idag lämnar regeringen årligen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Skrivelsens förslag innebär däremot att regeringen vart fjärde år kommer lämna en utvärdering till riksdagen. Regeringens utvärdering ska omfatta AP-fondernas förvaltning av buffertkapitalet och AP-fondsämndens bestämmande av mål och referensportfölj. Skrivelsen nämner dock inte att det ska finnas en utvärdering av regeringens beslut avseende AP-fondssystemet såsom t.ex. beslut om kostnadstak och instruktioner för samordning inom servicecentret eller samverkan inom onoterade tillgångar.

### **En eventuell förändring bör genomföras ansvarsfullt**

Första AP-fonden vill också peka på vikten av att en eventuell förändring av organisation av AP-fonderna genomförs på ett ansvarsfullt sätt. Även om det är viktigt att en sådan förändring genomförs skyndsamt, så bör det finnas tillräckligt med tid för att förbereda och genomföra de olika förändringsprojekten och därmed minimera de operationella riskerna under övergången. Första AP-fonden är tveksam till om den tidsplan som skisseras i skrivelsen kommer att räcka till för att genomföra förändringen utan stora operationella risker.

## Första AP-fondens detaljerade synpunkter på förslaget

### Kapitel 5 AP-fondsmyndigheternas självständighet

*En hög självständighet för AP-fonderna och AP-fondsämnden är en förutsättning för att kapitalförvaltningen ska kunna generera en hög avkastning till pensionssystemet. AP-fonderna bör inte ges närings- eller ekonomisk-politiska uppgifter.*

*Med hänsyn till behovet av självständighet i placeringsverksamheten bör AP-fondernas verksamhet i likhet med rådande ordning enbart regleras i lag.*

*Skrivelsens förslag minskar på ett flertal områden AP-fondernas självständighet i jämförelse med dagens situation. Regeringen eller en huvudman ska inte kunna styra vilka placeringar AP-fonderna ska eller inte ska göra och inte heller hur de ska utöva sitt ägaransvar.*

*Regeringens möjligheter att styra över administrativa frågor bör minimeras. Den föreslagna minskningen av AP-fondernas självständighet kommer att inverka menligt på fondernas möjligheter att leverera en hög avkastning. Förslaget i skrivelsen bör därför inte genomföras.*

Första AP-fonden instämmer i skrivelsens konstaterande att förvaltningen av AP-fonderna ska ha ett stort mått av självständighet (sid. 79, 92). Skälet till att lagstiftaren valt att begränsa regeringens möjligheter att styra AP-fondernas verksamhet i dagens system är en önskan att markera att pensionssystemet är autonomt och ska ha en hög grad av självständighet gentemot regeringen. En hög grad av självständighet och ett stort oberoende mellan AP-fonderna ger en större riskspridning och mindre likriktning av fondernas placeringar. Självständiga fonder har också större möjligheter att prioritera hög avkastning och fokusera på kapitalförvaltningen. Flera akademiska studier har påvisat tydliga negativa konsekvenser för avkastningen när kapitalförvaltningen har styrts av andra mål än avkastningen, t.ex. närings- eller ekonomisk politiska mål (sid. 79, 92). Självständighet är därmed en nödvändig förutsättning för att fonderna ska kunna leverera en hög avkastning. I förarbetena till nuvarande lag anges även att det är viktigt att allmänhetens förtroende kan upprätthållas för att AP-fondernas medel endast används till nytta för pensionssystemet och inte utnyttjas för andra syften.

Nuvarande regelverk ger AP-fonderna en stor självständighet. Regeringen har inte möjlighet att skriva instruktioner till fonderna och AP-fondernas verksamhet regleras endast i lag. Det är en ordning som fungerar tillfredsställande. I tidigare inriktningsbeslut från Pensionsgruppen, avspeglad i överenskommelsen i mars 2014, förordas att AP-fonderna ”i likhet med rådande ordning styrs av lag”. Detta absoluta sätt att formulera sig har ersatts av att fonderna ”i huvudsak regleras i lag”. Skrivelsen innehåller ett flertal förslag där regeringen respektive AP-fondsämnden ges möjligheter att påverka AP-fondernas verksamhet – områden som idag enbart regleras av riksdagen i lag. Förslagen har också det gemensamma att de inskränker AP-fondernas självständighet i jämförelse med dagens ordning.

- AP-fondsämnden har flera uppgifter som innebär att de kommer att kunna styra AP-fondernas verksamhet
  - Den referensportfölj som AP-fondsämnden föreslås besluta om kommer i hög utsträckning vara styrande för fondernas placeringar
  - AP-fondsämnden föreslås bedöma och bidra till AP-fondernas samverkan inom administrativa frågor och onoterade tillgångar
  - AP-fondsämnden föreslås bidra till att AP-fondernas arbete sker föredömligt genom en kontinuerlig dialog om frågor som rör ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.
  - AP-fondsämnden föreslås utvärdera AP-fondernas verksamhet
- Detaljerade regler för hur AP-fonderna ska samverka och hur detta ska organiseras
  - Genom att föra beslutsrätten från AP-fonderna till huvudmannen i ett antal administrativa frågor kommer placeringsverksamheten påverkas negativt.
  - Det föreslagna kompetenscentret för onoterade tillgångar innebär en inskränkning i fondernas rätt att besluta om sin egen organisation.
- Regeringen ges enligt förslaget möjlighet att meddela föreskrifter till AP-fonderna
  - om regeringen anser att samordning i servicecentret inte är tillräcklig.
  - om regeringen anser att samverkan i kompetenscentret inte är tillräcklig.
  - I båda dessa fall tycks skrivningen i kap 6 §1 – 2 ge regeringen större befogenheter än vad som framgår av skrivelsens kapitel 5.
- Regeringen beslutar om ett kostnadstak

Första AP-fonden anser att dessa förslag sammantaget leder till en betydande minskning av AP-fondernas självständighet och leder till en stor risk för kortsiktig politisk detaljstyrning av förvaltningen. Detta inverkar i sin tur menligt på fondernas möjligheter att leverera en hög avkastning och därmed vara till största möjliga nytta för finansieringen av inkomstpensionssystemet. Förslaget i skrivelsen bör därför inte genomföras.

## Kapitel 6 Ett nytt huvudmannaskap för förvaltningen av buffertkapitalet

*Första AP-fonden anser att någon huvudman för AP-fondskapitalet inte bör bildas eftersom det minskar AP-fondernas självständighet och påverkar dessutom AP-fondernas möjligheter att agera som ansvarsfulla ägare negativt.*

*De tre huvudsakliga uppgifterna som skrivelsen föreslår ska åligga AP-fondsämnden kan och bör istället utföras av andra, i stor likhet med dagens ordning. Uppgiften att tolka utvecklingen inom pensionssystemet bör ligga kvar hos Pensionsmyndigheten eftersom de har de bästa kunskaperna om pensionssystemet. Uppgiften att utifrån Pensionsmyndighetens beräkningar fastställa en referensportfölj bör som idag ligga på AP-fonderna eftersom det ger bäst riskspridningen och bibehåller AP-fondernas självständighet i största möjliga utsträckning. En gemensam referensportfölj bör inte införas. Uppgiften att utvärdera hur AP-fonderna uppfyller uppdraget i pensionssystemet bör ligga kvar inom regeringen.*

***Ett nytt huvudmannaskap ger hög risk för kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen och är inte nödvändig***

Såsom konstaterat ovan, delar Första AP-fonden skrivelsens uppfattning att det fortfarande är av stor vikt för avkastningen och för allmänhetens förtroende att värna om AP-fondernas självständighet i kapitalförvaltningen, dvs. att begränsa möjligheterna för en kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen (sid. 79, 92). Första AP-fonden anser dock att införandet av den föreslagna huvudmannen tvärtemot skrivelsens intentioner ökar risken för sådan styrning.

I skrivelsen föreslås att AP-fondsämnden får tre huvudsakliga uppgifter (i) att göra beräkningar av långsiktiga likviditets- och avkastningskrav samt känslighetsanalyser, (ii) att bestämma en referensportfölj och (iii) att utvärdera fondernas verksamhet. Utöver huvuduppgifterna föreslås huvudmannen också besluta om ett avkastningsmål för kapitalförvaltningen utifrån pensionssystemets behov, föreslå ett tak för kostnader för AP-fonderna, föra dialog med AP-fonderna avseende förvaltningsrelaterade frågor, bedöma AP-fondernas samordning av administration och samverkan avseende förvaltning av onoterade tillgångar samt agera som talesperson för kapitalförvaltningen i pensionssystemet. Huvudmannen får också besluta om hur samordningen av administrationen och samverkan avseende förvaltning av onoterade tillgångar ska genomföras om inte AP-fonderna enligt huvudmannens bedömning på egen hand kan hitta en lämplig lösning. Huvudmannen kommer alltså direkt och indirekt ha betydande inflytande över kapitalförvaltningen. I praktiken förs beslutanderätt från AP-fonderna till huvudmannen. Eftersom regeringen tillsätter AP-fondsämndens ledamöter och i övrigt har möjlighet att styra nämnden möjliggör den föreslagna ordningen en ökad kortsiktig politisk detaljstyrning av förvaltningen, även om det inte är ett uttalat syfte. Stor del av styrningen lär komma att ske inom ramen för formella och informella kontakter mellan regeringen och huvudmannen, i stället för som i dag genom lag stiftad av riksdagen. Det innebär att det föreslagna systemet blir mindre transparent och därmed svårare att utvärdera och följa upp. Dessutom kommer riksdagen bara vart fjärde år få en utvärdering av AP-fonderna av regeringen. I dagens system får riksdagen en årlig utvärdering. Sammantaget innebär detta i praktiken en överföring av makt från riksdagen till regeringen. Det ankommer dock inte på Första AP-fonden att bedöma det lämpliga i det sistnämnda.

Första AP-fonden anser att införandet av en huvudman inte heller är nödvändigt för en god kapitalförvaltning. Nuvarande lagstiftning är tillräckligt tydlig för att AP-fonderna ska kunna tolka uppdraget. Första AP-fonden konstaterar också att den tydliga separering av rollerna som kapitalägare och kapitalförvaltare som skrivelsen vill åstadkomma med införandet av en huvudman (sid. 91) redan idag har skapats inom Första AP-fondens styrsystem. Första AP-fondens styrelse agerar som kapitalägare genom att sätta tydliga och långsiktiga mål för förvaltningen och tar inga förvaltningsbeslut. Fondorganisationen tar de dagliga förvaltningsbesluten. En viktig fördel med den tydliga och klara rollfördelningen mellan styrelse och förvaltning inom Första AP-fonden är att det inte finns en risk för kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen samtidigt som fondens styrelse har den nödvändiga närheten till och förståelsen för kapitalmarknaderna.

### ***En huvudman kan påverka möjligheterna att utöva ansvarsfullt ägande negativt***

Om AP-fondsämnden får rollen som kapitalägare och AP-fonderna enbart fungerar som förvaltare kommer det att påverka fondernas möjlighet att agera som ansvarsfulla ägare negativt. Många av portföljbolagen och andra investerare som fonderna önskar samarbeta med kommer att föredra att ha kontakter direkt med kapitalägaren vilket innebär en oönskad likriktning även inom bolagsstyrningsområdet.

Första AP-fonden anser av ovanstående skäl att någon huvudman inte bör bildas. Som beskrivs nedan kan huvudmannens huvudsakliga uppgifter med fördel utföras av andra utan någon risk för de ovanstående negativa konsekvenserna.

### ***Huvudmannens huvudsakliga uppgifter bör utföras av andra***

I skrivelsen föreslås att AP-fondsämnden får tre huvudsakliga uppgifter (i) att göra beräkningar av långsiktiga likviditets- och avkastningskrav samt känslighetsanalyser, (ii) att bestämma en referensportfölj och (iii) att utvärdera fondernas verksamhet. Första AP-fonden anser att dessa uppgifter med fördel kan och bör utföras av andra, i stor likhet med dagens ordning.

### ***Långsiktiga likviditetsbehov och känslighetsanalyser beräknas av Pensionsmyndigheten***

I dagsläget gör varje AP-fond sina egna tolkningar av uppdraget och utvecklingen av pensionssystemet. Detta kombineras med fondernas analyser av kapitalmarknaderna i syfte att bestämma hur en långsiktigt optimal allokering av kapitalet bör se ut. Det finns stora fördelar med att fonderna tolkar uppdraget och förstår hur pensionssystemet fungerar eftersom det ger medarbetarna en förståelse för det viktiga uppdrag som fonderna har. Då den framtida utvecklingen både på marknaden och inom pensionssystemet är osäker bidrar det också till en förbättrad riskspridning om uppdraget tolkas av flera AP-fonder istället för av endast en huvudman.

Pensionsmyndigheten bistår idag AP-fonderna med analyser av hur pensionssystemet fungerar. De bistår även med analyser och prognoser av de flöden som sker mellan AP-fonderna och övriga delar av pensionssystemet. Samarbetet mellan myndigheten och AP-fonderna har utvecklats under åren. Eftersom samarbetet i dag fungerar i huvudsak tillfredsställande finns inget behov av att lägga uppgifterna på en särskild huvudman. Första AP-fonden föreslår därför att nuvarande ordning kvarstår.

### ***Beslut om referensportfölj bör fattas av respektive AP-fond***

Enligt finansiell forskning<sup>3</sup> styr beslutet om referensportfölj ofta mer än 90 procent av variationen i avkastningen över tid beroende på vilken investeringsstrategi som används. Väljs en strategi där möjligheterna och incitamenten att avvika från referensportföljen är stora påverkar referensportföljen en något lägre andel av avkastningen. Incitamenten för att avvika från referensportföljen i det föreslagna nya systemet är mycket små då en utvärdering sker på årlig basis mot referensportföljen och alla avvikelser måste förklaras noggrant av den fond som väljer att avvika. Om en avvikelse har gynnat avkastningen eller ej kan dock ofta bara fastställas efter en längre tidshorisont. Dessutom innebär osäkerheten som ligger i att kostnadstaket kan sänkas från ett år till ett annat att fonderna över tid kommer att avvitra

---

<sup>3</sup> Se exempelvis Ibbotson, Roger G., Perspectives: **The Importance of Asset Allocation** (April 16, 2010). Financial Analysts Journal, Vol. 66, No. 2, 2010 och Ibbotson, Roger G. and Kaplan, Paul D., **Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, 100 Percent of Performance?**. Financial Analysts Journal, Jan/Feb 2000, Vol. 56, No. 1.

tillgångar som inte är medtagna i referensportföljen. Valet av referensportfölj kommer därför att ha mycket stor påverkan på fondernas avkastning. I praktiken innebär det att AP-fonderna kommer att investera i nära nog samma aktier som finns i referensportföljen vilket kommer att vara flera tusen bolag. Fonderna kommer dessutom att investera i ungefär samma proportioner som referensportföljen. Endast ett fåtal mindre avvikelser kommer att förekomma. Det innebär att fondernas resultat kommer att bli mer lika. I regeringens årliga utvärderingar har ett starkt uttalat önskemål snarare varit att fonderna borde bli mer olika varandra för att på så sätt öka riskspridningen. En gemensam referensportfölj motverkar detta. Likriktningen av placeringsverksamheten som en gemensam referensportfölj skulle leda till innebär att riskspridningen mellan fonderna minskar vilket leder till att den sammantagna risken i kapitalförvaltningen inom pensionssystemet ökar.

Det viktiga beslutet om vilken referensportfölj som fonderna ska använda sig av ska dessutom, enligt förslaget, tas av AP-fondsämnden. Första AP-fonden anser inte att AP-fondsämnden, med tanke på hur den föreslås bemannas och arbeta, kommer att kunna fatta detta beslut på ett tillfredsställande sätt. AP-fondsämnden kommer inte att ha lika stor närhet och förståelse för marknaderna som AP-fonderna idag har vilket är nödvändigt för att kunna besluta om en bra referensportfölj.

Dessutom försvårar en gemensam referensportfölj med tusentals bolag AP-fondernas möjligheter att agera som ansvarsfulla ägare gentemot bolagen. Ett fåtal innehav gör det enklare och mer effektivt för Första AP-fonden att ta ansvar som ägare och underlätta ansvarsfulla investeringar eftersom fonden i sådana fall har bättre kunskap om varje bolag i portföljen. Skrivelsen förespråkar (sid. 133) att AP-fonderna aktivt ska arbeta med hållbarhetsfrågor i investerings- och ägandeprocessen. Första AP-fonden anser att AP-fonderna inte kommer kunna leva upp till detta krav.

Likriktningen av AP-fondernas placeringar innebär också att mångfalden på marknaderna minskar. Om allt för stor andel av marknaderna består av passiva indexförvaltare riskerar marknadsfunktionssätt att påverkas negativt. Marknadsrörelserna riskerar att öka kraftigt om allt mer lika förvaltare gör samma förändringar vid samma tidpunkter. Det finns idag en oro bland många marknadsaktörer och andra (exempelvis i FN:s Principles for Responsible Investments, UNPRI) att systemriskerna på marknaderna har ökat. Ett ökat inslag av passiv indexförvaltning kan vara en av orsakerna till detta.

Ett av syftena med att införa flera fonder var dessutom att flera oberoende aktörer stör marknadsprisbildning i mindre utsträckning än vad en större aktör gör. Med en gemensam referensportfölj skulle transaktioner som utförs på grund av förändringar i referensindexet påverka marknaden kraftigt eftersom de tre AP-fonderna kommer att utföra dessa samtidigt.

Första AP-fonden anser därför att en gemensam referensportfölj inte ska införas. Ansvaret för att utforma en eventuell referensportfölj bör ligga kvar på AP-fonderna.

#### [Utvärdering av AP-fonderna bör utföras av regeringen](#)

Utvärdering av AP-fondernas verksamhet görs idag av regeringen, till del med externa resurser. En utvärdering i relation till en referensportfölj som föreslås i skrivelsen riskerar att bli kortsiktigt inriktad vilket skulle försvåra för fonderna både att avvika från index och att investera med en långsiktig inriktning. Utvärderingen bör istället göras utifrån hur väl uppdraget uppfyllts och hur aktsamhetsprincipen har följts. Första AP-fonden anser att detta



bör göras av regeringen och att en ny myndighet för att utföra utvärderingen av AP-fondernas verksamhet inte behöver bildas.

Införandet av akksamhetsprincipen (och frånvaron av en gemensam referensportfölj) innebär att det ställs högre krav på utvärderingen av om AP-fonderna uppfyller kraven i pensions-systemet. Det är troligt att framtida utvärdering kommer att kräva utökade resurser.

## Kapitel 7 Placeringsregler

*Aksamhetsprincipen ger, om den förtydligas och förändras enligt Första AP-fondens förslag, AP-fonderna större möjligheter än idag att utnyttja de möjligheter att göra goda investeringar som finns på marknaderna och bör därför ersätta dagens detaljerade placeringsregler.*

*Givet att prognoser på hur likviditetsbehovet i pensionssystemet kommer att göras finns ingen anledning att sätta upp särskilda regler för hur likvida fondernas medel ska vara. Behovet av likviditet i fonderna kommer att vara långt under de 70 procent som föreslås i skrivelsen. Denna regel bör därför inte införas. Att AP-fonderna har en lämplig likviditet bör istället inkluderas i tolkningen av akksamhetsprincipen.*

*Någon begränsning av andelen svenska aktier som fonderna får äga behövs inte ur pensionssystemets perspektiv. Lämplig andel svenska aktier kan istället ingå i tolkningen av akksamhetsprincipen. Om det finns argument som inte berör pensionssystemet för att behålla regeln om max två procent på de svenska börserna ankommer det inte på Första AP-fonden att ha synpunkter på detta. Att särskilt begränsa fondernas möjlighet att äga en större andel av röstetalet i svenska bolag påverkar svenska små och medelstora bolags tillgång till finansiering via AP-fonderna negativt. Även denna restriktion bör utgå eftersom den kan ingå i tolkningen av akksamhetsprincipen.*

*Förbud mot att AP-fonderna är komplementär i kommanditbolag bör överföras från dagens lagstiftning och kan gärna utökas till andra former av obegränsat ansvar.*

### **Aksamhetsprincipen är, efter förändringar, bättre än dagens placeringsregler**

När dagens placeringsregler infördes uppfattades de i huvudsak som moderna och att de möjliggjorde för AP-fonderna att uppfylla sitt uppdrag. Sedan dess har global kapitalförvaltning och de finansiella marknaderna förändrats kraftigt och ett antal regler har med tiden visat sig vara ogynnsamma för avkastningen. Det finns därför ett behov av att modernisera regelverket för AP-fonderna vilket skrivelsen också konstaterar. Förslaget till nya placeringsregler baseras på akksamhetsprincipen vilket Första AP-fonden under vissa förutsättningar stöder. Den möjliggör för fonderna att på ett aktsamt sätt utnyttja marknadsförutsättningar som finns och som kan uppstå i framtiden. Placeringsregler baserade på akksamhetsprincipen löper mindre risk att bli omoderna eftersom tolkningen av vad som är aktsamt agerande kan förändras i takt med utvecklingen på kapitalmarknaderna. Utökade möjligheter för fonderna att verka med friare placeringsregler ökar också riskspridningen till nytta för pensionssystemet.

AP-fondernas framgång bör bedömas i förhållande till uppfyllelse av uppdraget att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet. De konkreta investeringsbesluten ska mätas mot den måttstocken. Det leder till flera slutsatser: att den föreslagna modellen för huvudmannskapet (se sid. 13) inte ska införas, att huvudmannen under alla förhållanden inte ska ha i

uppdrag att besluta om en gemensam referensportfölj (se sid. 15) samt att en eventuell gemensam referensportfölj inte ska ligga till grund för frågor om aktsamhet.

#### ***Första AP-fondens synpunkter på aktsamhetsprincipens utformning***

Aktsamhetsprincipen kan införas i nuvarande lagstiftning genom att ersätta 4 kap. §§ 4 – 18 med en definition på vad aktsamhetsprincipen innebär. Första AP-fonden anser att definitionen av aktsamhetsprincipen bör förtydligas i följande delar.

- AP-fondernas överordnade mål är att placera medlen så att en långsiktigt hög nettoavkastning uppnås
- Aktsamhetsprincipen ska ställas i relation till fondernas uppdrag och mål – inte i relation till en referensportfölj.

Första AP-fonden instämmer med skrivelsens övriga övergripande punkter av vad aktsamhetsprincipen ska innehålla (inga näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska mål, ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, agera för allmänhetens förtroende, transparent redovisning etc.).

Med införandet av en aktsamhetsprincip istället för dagens detaljerade placeringsregler ökar komplexiteten i utvärderingen. Det finns därför behov av att resurserna och kompetensen inom utvärdering utökas.

Fonden anser att aktsamhetsprincipen (med förändringar) kan gälla fullt ut och att man därför bör ta bort även de placeringsregler om likviditet, maximal placering i svenska aktier (se nedan) och begränsningen av rösttalet i svenska aktiebolag (se nedan) som föreslås i skrivelsen.

#### ***Krav på likviditet***

Likvida placeringar ger lägre avkastning än motsvarande placeringar som har lägre likviditet. En kapitalförvaltare som inte har så stora behov av att placeringarna ska vara likvida kan därför tjäna på att göra illikvida placeringar. Kapitalförvaltning kräver dock en viss likviditet för att kunna fungera effektivt så att de illikvida placeringarna kan inte utgöra 100 procent av tillgångarna. Behovet av likviditet ur ett förvaltningsperspektiv för AP-fonderna är dock långt under de 70 procent likvida tillgångar som skrivelsen föreslår som begränsning. AP-fonderna har dessutom anledning att hålla en viss likviditet för att kunna överföra medel till utbetalningen av pensioner. Även ur detta perspektiv är behovet av likviditet mycket lägre än 70 procent. Behoven av likviditet ur båda dessa perspektiv varierar något över tiden. Vilka tillgångar som ska anses vara likvida kommer också att variera över tid. En bättre ordning än att införa en explicit reglering av likviditeten är därför att låta likviditetskravet innefattas i aktsamhetsprincipen. Om det ändå anses att ett explicit likviditetskrav ska införas kan det sättas betydligt lägre än förslagets 70 procent. Ett för högt krav på likviditet innebär att avkastningen totalt sett blir lägre. I skrivelsen återfinns ingen analys av detta.

#### ***Andel svenska aktier***

Någon begränsning av andelen svenska aktier som fonderna får äga behövs inte ur pensionsystemets perspektiv. Lämplig andel svenska aktier kan istället ingå i tolkningen av aktsamhetsprincipen. Om det finns argument som inte berör pensionssystemet för att behålla regeln om max två procent på de svenska börserna ankommer det inte på Första AP-fonden att ha synpunkter på detta.

### **Begränsning av tillåten röstandel**

För att kunna bedriva en kostnadseffektiv kapitalförvaltning krävs att varje investering har en viss minsta storlek. Att begränsa AP-fondernas möjlighet att äga större andelar än tio procent av röstetalet i svenska bolag innebär därför att fonderna i mindre utsträckning kommer att investera i små och medelstora svenska bolag. Det har därför negativa samhällsekonomiska konsekvenser eftersom det ofta är små och medelstora bolag som har behov av långsiktigt kapital och starka ansvarsfulla ägare. I skrivelsen återfinns ingen analys av detta. Även denna regel bör tas bort eftersom akksamhetsprincipen kan täcka detta.

### **Förbud mot att vara komplementär i kommanditbolag**

Förbud mot att AP-fonderna är komplementär i kommanditbolag bör överföras från dagens lagstiftning och kan gärna utökas till andra former av obegränsat ansvar.

## **Kapitel 8 Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande**

*Första AP-fonden är redan idag en ansvarsfull och engagerad ägare. Fonden agerar utifrån en övertygelse om att detta på lång sikt är positivt för fondens möjligheter att leverera en hög och stabil avkastning till pensionsystemet. Detta anser fonden ska inkluderas i tolkningen av akksamhetsprincipen. Det finns då ingen anledning att utöver akksamhetsprincipen förändra lagstiftningen på området.*

*Trots att det inte finns något motsatsförhållande mellan att göra ansvarsfulla investeringar och en långsiktigt hög avkastning bör det klargöras att akksamhetsprincipen innebär att målet om hög avkastning är överordnat andra mål.*

*Regeringens möjlighet att direkt eller indirekt via AP-fondsämnden påverka AP-fondernas investeringar, exempelvis genom att hänvisa till ansvarsfullhet, ökar om förslaget genomförs. Det är olyckligt eftersom kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen sänker avkastningen. Att det idag sägs att regeringen inte tänker använda sig av möjligheterna säger ingenting om vad framtida regeringar kan tänkas göra. Pensionskapitalet ska kunna förvaltas långsiktigt utan politisk detaljstyrning.*

*AP-fondernas hållbarhetsarbete bör inte styras på det sättet som föreslås. Det bör t.ex. inte anges hur fonderna ska samverka eller utforma värdegrunden för respektive fond. Det sker bäst på en nivå nära placeringsverksamheten. Innehållet i mål och riktlinjer för hållbarhetsarbetet bör inte heller anges i förarbetena.*

*AP-fondsämnden bör inte bidra till fondernas arbete med att agera föredömligt. I ett sådant fall begränsas fondernas självständighet samtidigt som det leder till en likriktning även inom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Att AP-fondsämnden i skrivelsens förslag dessutom kommer att utvärdera sin egen verksamhet är olämpligt.*

*Transparens är nödvändigt för att öka allmänhetens förtroende. Kraven på AP-fondernas transparens bör dock begränsas så att enskilda värdepappersinnehav inte behöver kommenteras.*

### **Ändrad lagstiftning inte nödvändig**

Första AP-fonden placerar redan idag ansvarsfullt och är en engagerad och ansvarsfull ägare utifrån en övertygelse om att detta på lång sikt är positivt för fondens möjligheter att leverera en hög och stabil avkastning till pensionssystemet. De flesta förslagen när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande är sådant som AP-fonderna redan idag gör – i många fall via Etikrådets verksamhet. Fonden noterar att regeringens utvärdering av fondernas verksamhet ger i huvudsak positiv kritik om hur fonderna sköter sig inom detta område. Detsamma gjorde även Etikutredningen (SOU 2008:107).

Global kapitalförvaltning är en komplex verksamhet där förutsättningarna ständigt ändras. Det innebär att det inte är möjligt att avgöra vilket arbetssätt som är bäst i framtiden. Det varierar utifrån de rådande marknadsförutsättningarna. Det gäller i än större grad när hållbarhetsfaktorer integreras i placeringsverksamheten. Det är bland annat därför som FN:s Principles for Responsible Investments (UNPRI) inte behandlar hur institutionella investerare ska integrera hållbarhetsfaktorer, bara att så ska ske.

Av dessa skäl är det därför bättre att kraven på att AP-fonderna ska göra ansvarsfulla investeringar och agera som ansvarsfulla ägare inkluderas i tolkningen av akksamhetsprincipen och att fonderna utvärderas utifrån hur de agerat istället för att ändra i lagstiftningen.

### **Avkastningen bör vara överordnad andra hänsyn**

Nuvarande krav på AP-fonderna att *”ta hänsyn till etik och miljö utan att göra avkall på det överordnade målet om hög avkastning”* är mycket tydligt med att hög avkastning är det överordnade målet för AP-fonderna. Enligt skrivelsens förslag kommer AP-fonderna däremot inte bara få avvika från referensportföljen för att erhålla en högre avkastning utan också för att agera föredömligt (sid. 140). Skrivelsen konstaterar att *”för att avvika från referensportföljen i syfte att förvalta fondmedlen föredömligt bör det inte krävas att avvikandet bedöms leda till en högre avkastning – det bör vara tillräckligt att avvikandet inte är oförenligt med akksamhetsprincipen, dvs. största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension.”* Skrivelsens förslag öppnar därför för tolkningar att AP-fonderna får göra avkall på målet om hög avkastning för att göra ansvarsfulla investeringar. Detta kan dels leda till tolknings-svårigheter för AP-fonderna i det dagliga arbetet, dels till kravställande från externa intressenter om vilka tillgångar AP-fonderna bör eller inte bör investera i som ansvarsfulla investerare och ägare. Om dessutom en kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen möjliggörs på det sätt skrivelsen föreslår finns det en stor risk att vissa investeringar prioriteras på ett sätt som inte gynnar avkastningen och därmed inte dagens och framtida pensionärer. Trots att det inte finns något motsatsförhållande mellan att göra ansvarsfulla investeringar och en långsiktig hög avkastning bör det därför klargöras att en hög avkastning alltså är det överordnade målet för placeringsverksamheten.

### **AP-fondernas hållbarhetsarbete bör inte styras på det föreslagna sättet**

Första AP-fonden anser att hållbarhetsarbete är och bör vara en del av placeringsverksamheten och att AP-fonderna därmed är bäst lämpade att bedöma hur arbetet kan genomföras med störst genomslag.

### **AP-fondernas värdegrunder bör inte regleras i lag eller av AP-fonds-nämnden**

Det föreslås i skrivelsen att AP-fonderna ska samverka med varandra och med AP-fonds-nämnden för att ta fram en gemensam värdegrund. Hur värdegrunden ska tas fram och vad den ska innehålla bör inte regleras i lag – det är viktigt att fonderna själva får fatta oberoende

beslut så de ligger så nära verksamheten som möjligt. Värdegrunden ska också kunna utvecklas över tid i takt med att omvärlden förändras. Första AP-fonden konstaterar dock att AP-fonderna redan idag har ett väl utvecklat samarbete gällande värdegrunderna. Första – Fjärde AP-fonderna har idag gemensamma skrivningar i sina värdegrunder. I det fall regeringen har synpunkter på dessa är en bättre ordning att lämna dessa vid utvärderingen än att reglera värdegrunderna i lag. Första AP-fonden är också tveksam till att införa ett explicit krav på att värdegrunden ska förmedla att AP-fonderna ska ha ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling. Det är inte tydligt vad ett sådant konstaterande skulle innebära.

*AP-fonderna bör självständigt bestämma om mål och riktlinjer för hållbarhetsarbetet*

Enligt skrivelsen bör det som del av AP-fondernas riktlinjer för hållbarhetsarbetet finnas gemensamma kriterier för uteslutning av företag eller andra tillgångar. Som exempel på sådana kriterier nämns efterlevnad av internationella konventioner som Sverige har undertecknat och uppfyllelse av de svenska miljömålen (sid. 148, 149). Skrivelsen anger dessutom att AP-fondernas riktlinjer i övrigt också borde baseras på svenska riktlinjer såsom Hållbart företagande - Plattform för svenskt agerande, Statens ägarpolicy och Riktlinjer för bolag med statligt ägande (sid. 150). Även om dessa svenska riktlinjer bara anförs som exempel är det sannolikt att de genom denna hänvisning i förarbetena framöver kommer användas som en måttstock av AP-fondernas hållbarhetsarbete. I samband med den globala kapitalförvaltning som AP-fonderna bedriver är det dock problematiskt att hänvisa till rent svenska riktlinjer. Dessa speglar svenska förhållanden som inte alltid kan tillämpas på internationella förhållanden. Användning av svenska riktlinjer kan t.ex. göra det svårt för AP-fonderna att skapa trovärdighet i påverkansdialogen gentemot bolag i olika delar av världen och försvårar samarbetet med andra internationella investerare. Uteslutningar eller andra riktlinjer som hänvisar till svenska förhållanden beskär därmed AP-fondernas investeringsuniversum otillbörligt och försvårar ett aktivt hållbarhetsarbete i en global värld.

Första AP-fonden instämmer däremot med skrivelsen att AP-fonderna bör fortsätta att använda de internationella konventioner som Sverige ratificerat som en viktig grund för arbetet med uteslutningar av bolag. Att basera fondernas och Etikrådets arbete på konventionerna har inneburit ett tydliggörande av fondernas värdegrund som i ökande utsträckning accepteras bland internationella investerare och bolag. Därmed kan AP-fondernas agerande få kraft genom att andra investerare och bolag ansluter sig till samma uppfattning. Första AP-fonden är dock tveksam till om detta bör regleras i lag.

I skrivelsen förs ett resonemang om regeringens arbete för att alla kärnvapen ska elimineras (sid. 146). Resonemanget föranleder Första AP-fonden att lämna följande kommentar. Det faktum att regeringen arbetar för att förändra en viss politik bör inte ligga till grund för AP-fondernas investeringar. Det skulle leda till att AP-fonderna tvingas spekulera i hur utfallet av regeringens arbete kommer att bli. Det är först när regeringen tillkännagivit en färdig ståndpunkt som statliga företag och statliga myndigheter, däribland AP-fonderna, bör påverkas.

Skrivelsen påpekar att AP-fonderna i sin tolkning av de internationella konventionerna bör föra en dialog med relevanta experter och berörda departement. Även detta är något som sker redan i dag.

*Krav på att ta samhällsansvar och inspirera andra förvaltare leder till fel fokus*

Formulering på sid. 134 i skrivelsen att fonderna ”*ta(r) ett visst samhällsansvar genom att främja en hållbar utveckling*” öppnar för tolkningar och kravställande från intresseorganisationer. Det är inte rimligt att intresseorganisationer som företräder särskilda intressen skulle ges möjlighet att påverka förvaltningen av AP-fondskapitalet. Förslaget riskerar i denna del att AP-fonderna kommer vara tvungna att lägga fokus på dialoger med intresseorganisationer i stället för att göra ansvarsfulla investeringar.

Första AP-fonden anser att skrivelsens förslag (sid. 139) att AP-fonderna bör delta i nationella och internationella fora i syfte att ”*inspirera fler förvaltare att i sin förvaltning i högre grad beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter*” kan leda till att fondernas kostnader och resurser inte uteslutande används till att uppnå största möjliga nytta för pensionssystemet. AP-fonderna bör istället delta i dylika fora för att utveckla och förbättra den egna verksamheten till gagn för pensionssystemet.

***AP-fondsämnden bör inte bidra till att AP-fonderna arbetar föredömligt***

Första AP-fonden anser att AP-fondsämnden inte bör ges uppgift att bidra till att AP-fonderna arbetar föredömligt. I ett sådant fall blir styrningen av fonderna så stor att fondernas självständighet hotas. Det innebär också att nämnden får dubbla roller genom att både påverka värdegrund, riktlinjer, uteslutningsgrund och utvärdera hur AP-fonderna utför verksamheten som ansvarsfull investerare och ägare. Nämnden skulle i sådana fall utvärdera sitt eget arbete.

Hållbarhetsfrågor är komplicerade och det finns aldrig ett enda svar som är rätt. Genom att samordna beslut med AP-fondsämnden påverkas pensionsförvaltningen till en likriktning som inte är önskvärd, mångfald i dessa frågor är positivt. Däremot är det önskvärt med diskussion mellan fonderna. Av samma skäl bör inte fonderna komma överens om hur man bäst integrerar frågorna i förvaltningen – däremot är det bra att fonderna utbyter erfarenheter. Nämnden ska inte vara beslutande eftersom sakkunskapen om hållbarhet och dess effekter på kapitalförvaltning inte finns i AP-fondsämnden. I annat fall finns det stor risk att AP-fondsämnden försöker påverka AP-fonderna till vissa investeringar som inte är till största nytta för pensionssystemet.

***Transparens ökar allmänhetens förtroende men total transparens är skadlig***

Första AP-fonden instämmer i att stor transparens är nödvändig för att öka allmänhetens förtroende. AP-fonderna är idag mer transparenta än de flesta andra kapitalförvaltare. AP-fonderna ska redovisa principerna för sitt agerande, men bör inte, på samma sätt som idag, behöva kommentera enskilda investeringar. Det skulle, förutom att det innebär stora krav på resurser, kunna skada relationen till bolagen och de bolagsdialoger som AP-fonderna bedriver.

## Kapitel 9 AP-fondsämnden

*Första AP-fonden anser att någon AP-fondsämnd inte bör bildas.*

*I valet av organisationsform för en eventuell huvudman förordar Första AP-fonden att denne organiseras som en helt fristående myndighet och att Pensionsmyndigheten inte har en ledamot i AP-fondsämnden. I syfte att sänka kostnaderna för myndigheten kan denna upphandla administrativa tjänster från Statens servicecenter.*

*Om en AP-fondsämnd bildas med de uppgifter som föreslås i skrivelsen kommer kommunikation mellan nämnden och AP-fonderna att vara offentlig. Många av uppgifterna bör dock inte lämnas ut eftersom det skulle skada AP-fondernas eller motparters affärsintressen. Utökade resurser för att hantera detta kommer att behövas, både på AP-fondsämnden och på AP-fonderna.*

### **Någon AP-fondsämnd bör ej bildas**

På sidorna 13 – 17 argumenterar Första AP-fonden för att någon huvudman inte ska bildas eftersom det skulle minska AP-fondernas självständighet och ge större möjligheter än i dag till kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen.

### **Huvudmannen bör vara en helt självständig myndighet**

Första AP-fonden anser att en integrering av huvudmannen i Pensionsmyndigheten tvärtemot skrivelsens intentioner leder till att huvudmannens självständighet inskränks. Det leder till en ökad risk för kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen vilket riskerar att minska både avkastningen och allmänhetens förtroende för pensionssystemet. Första AP-fonden anser därför att huvudmannen bör vara en självständig myndighet.

Huvudmannen har enligt förslaget flera uppgifter som kräver samarbete med såväl AP-fonderna som med Pensionsmyndigheten. Att i ett sådant läge samorganisera huvudmannen med Pensionsmyndigheten som en nämndmyndighet är inte motiverat – även om alternativet att låta huvudmannen vara ett beslutsorgan inom Pensionsmyndigheten är än sämre.

Huvudmannens tilltänkta uppgifter talar tvärtom emot att huvudmannen är en del av Pensionsmyndigheten. Det gäller särskilt när huvudmannen ska agera som talesperson för kapitalförvaltningen, i vissa lägen i direkt polemik med Pensionsmyndigheten. Enligt skrivelsens förslag får huvudmannen en betydande roll för förvaltningen av kapitalet. Det är därför av stor vikt att huvudmannen är självständig, så att det finns större chanser att förvaltningen även fortsättningsvis får en så hög grad av självständighet som möjligt. En självständig och oberoende förvaltning av kapitalet stärker i sin tur förtroendet hos allmänheten att pensionspengarna inte används till politiska ändamål. Som värmyndighet kommer Pensionsmyndigheten bland annat ansvara för att anställa personer som arbetar i nämnden samt att handlägga ärenden, dvs. bereda beslut, etc. Pensionsmyndigheten föreslås också ha en ledamot i nämnden. Den föreslagna integreringen av huvudmannen och Pensionsmyndigheten är därför för stor och leder till en uppenbar risk för större kortsiktig politiskt inflytande i kapitalförvaltningen. Dessutom är de uppgifter som ska utföras av huvudmannen till största del uppgifter som är väsensskilda från Pensionsmyndighetens

nuvarande uppgifter. AP-fondsämnden riskerar att bli en främmande fågel i Pensionsmyndighetens organisation. Det finns ingen driftsfördel med att integrera huvudmannen i den bestående organisationen av Pensionsmyndigheten.

En bättre ordning är därför att huvudmannen är en självständig myndighet och att Pensionsmyndigheten inte har en ledamot i huvudmannens styrelse. För att undvika att huvudmannen behöver bygga upp en egen administration bör det vara möjligt att huvudmannen handlar upp tjänster från exempelvis Statens servicecenter i den utsträckning som huvudmannen anser nödvändigt. Den eftersträlvade samordningen mellan huvudmannen och Pensionsmyndigheten kan tillgodoses genom en löpande dialog med Pensionsmyndigheten.

#### **Relationen mellan AP-fondsämnden och AP-fonderna och offentlighetsprincipen**

Om AP-fondsämnden bildas med de uppgifter som föreslås i skrivelsen kommer kommunikationen mellan nämnden och AP-fonderna att vara omfattande. Stor del av informationsöverföringen kommer att gälla strategiska överväganden som fonderna gör, överväganden när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och i vissa fall enskilda investeringar. Det är olämpligt att sådana uppgifter lämnas ut eftersom uppgifterna i många fall kan skada AP-fondernas eller motparternas affärsintressen. Att hantera begäran om allmänna handlingar med individuell sekretessprövning i dessa fall skulle kräva stora resurser.

## **Kapitel 10 AP-fondsmyndigheterna**

*Skrivelsen underskattar kostnaderna för att avveckla en av AP-fonderna. Skrivelsen tar inte tillräcklig hänsyn till riskerna vid övergången. Det är också sannolikt att förändringen medför att den förväntade avkastningen i hela AP-fondssystemet minskar både under och efter övergången. Studien utförd av Omeo (se bilaga) visar att sådana uteblivna intäkter kan uppgå till mycket stora belopp i relation till de besparingar som förutskickas i förslaget.*

*För att kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet ska kunna ge lika hög avkastning som privata pensionslösningar måste AP-fonderna kunna rekrytera och behålla personer med lika hög kompetens som privata aktörer kan. Utvärdering och kontroll av att AP-fonderna inte är löneledande inom svensk kapitalförvaltning bör inkluderas i regeringens utvärdering.*

*Uppdelningen mellan AP-fonderna och AP-fondsmyndigheterna kommer, tvärtemot skrivelsens uppfattning, innebära minskad transparens och mindre tydlighet. Nuvarande namn på AP-fonderna bör behållas eftersom de är väl inarbetade, inte minst internationellt. Skrivelsen behandlar överhuvudtaget inte relationen mellan AP-fonderna och AP-fondsmyndigheterna eller vilken juridisk form AP-fonderna ska ha.*

*Att benämna cheferna för AP-fonderna fondchef kommer att leda till otydlighet vilken roll och vilka befogenheter dessa har. Det gäller inte minst internationellt. Första AP-fonden anser att rollen och befogenheterna motsvarar titeln verkställande direktör.*

*Det är positivt att den nuvarande bestämmelsen om sekretess för uppgifter om enskildas affärs- eller driftförhållanden i AP-fondernas utlåningsverksamhet utvidgas till att avse även investeringsverksamhet.*



### **Färre AP-fonder ger lägre kostnader men har även nackdelar**

När de nuvarande AP-fonderna bildades fanns det i huvudsak fyra skäl för att göra en uppdelning mellan fyra AP-fonder. (i) Förvaltningsriskerna skulle spridas, (ii) fonderna skulle ha möjlighet att genomföra nödvändiga transaktioner utan att störa marknaden, (iii) konkurrensen mellan fonderna ger positiva effekter på avkastningen och att (iv) försvåra möjligheterna till kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen. Första AP-fonden anser att dessa skäl alltså gäller och att avveckla en av de stora AP-fonderna innebär en försämring i dessa avseenden.

Att minska antalet AP-fonder till tre innebär att kostnaderna kan minska. Att avveckla en av fonderna innebär dock att en stor mängd transaktioner behöver utföras. Detta innebär både stora kostnader och stora risker. Första AP-fonden anser att skrivelsen inte har utrett dessa frågor i tillräcklig omfattning utan nöjer sig med att konstatera ”Att avveckla en av de stora buffertfonderna medför dock stora kostnader och risker i samband med överföringen av kapitalet i en AP-fond till andra AP-fonder. Det är näst intill omöjligt att beräkna dessa kostnader.” Studien från Omeo (se bilaga) visar dock att de totala transaktionskostnaderna för ombildningen kan vara i storleksordningen 650 mkr. Under de cirka 18 månader som förändringen beräknas ta kommer fokus att ligga på att genomföra förändringen så felfritt som möjligt. Fokus kommer inte att ligga på att förvalta kapitalet på bästa sätt. Den befarade effekten av den uteblivna avkastningen under perioden beräknar Omeo till ett spann på 0 – 4,5 mdkr.

Det är också sannolikt att förändringen medför att den förväntade avkastningen i hela AP-fondssystemet minskar även efter övergången. Ett enkelt räkneexempel<sup>4</sup> visar att nedläggningen av en av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonderna innebär en minskad riskspridning. Denna minskning motsvarar en avkastning på i storleksordningen 150 mkr per år.

### **Arbetsgivarfrågor**

Kraven på kapitalförvaltningen inom pensionssystemet är utmanande och berör ett mycket stort kapital. Det innebär stora krav på den kompetens och erfarenhet som medarbetare på fonderna måste ha. För att kapitalförvaltningen inom inkomstpensionssystemet ska kunna ge lika hög avkastning som privata pensionslösningar måste AP-fonderna kunna rekrytera och behålla personer med lika hög kompetens som privata aktörer. Anställningsvillkoren för AP-fonderna måste därför vara konkurrenskraftiga med de villkor som privata aktörer på finansmarknaden erbjuder. Anställningsvillkoren av anställda på AP-fonderna bör dock inte vara löneledande inom branschen. Att utvärdera och kontrollera att AP-fonderna inte är löneledande inom den svenska finansmarknaden bör inkluderas i regeringens årliga utvärdering.

Det kan också nämnas att Första AP-fonden och de andra AP-fonderna redan nu årligen gör noggranna jämförelser av ersättningsnivåer både med den privata marknaden och, i de fall det är möjligt, med andra myndigheter för att säkerställa att AP-fondernas ersättningar inte är löneledande. Jämförelsen behandlas i fondens ersättningsutskott och i styrelsen samt presenteras på fondens webbplats (se [www.ap1.se/sv/Om-AP1/Organisation/Ersattningar/](http://www.ap1.se/sv/Om-AP1/Organisation/Ersattningar/)).

---

<sup>4</sup> Beräkningen har gjorts genom att använda nuvarande AP-fonders samvariation som utgångspunkt. Genom att beräkna effekterna av att de enskilda fonderna minskar riskerna i sina respektive portföljer för att kompensera för den minskade riskspridningen när antalet fonder minskar ger detta en lägre förväntad avkastning på cirka 50 mkr per fond och år. Om dessutom en gemensam referensportfölj införs kommer riskspridningen mellan fonderna att minska ytterligare.

Styrelsens slutsats av ersättningsjämförelsen är att ersättningarna på Första AP-fonden är i enlighet med regeringens riktlinjer.

Det är också viktigt att AP-fonderna kan behålla kompetent och erfaren personal. En långsiktig inriktning på förvaltningen kräver långsiktiga anställningar. Om fonderna inte kan erbjuda villkor för detta riskerar AP-fonderna drabbas av höga rekryteringskostnader och att verksamheten blir lidande. Fondernas möjligheter att bedriva långsiktig kapitalförvaltning minskar om en stor del av personalen har kort erfarenhet och förväntar sig att byta arbetsgivare efter en kort anställningstid. För de anställda blir det kortsiktiga resultatet på ett eller två år viktigare än det långsiktiga resultatet. Om det inte är möjligt för AP-fonderna att erbjuda konkurrenskraftiga ersättningar kommer fonderna fortsättningsvis inte kunna behålla de komparativa fördelarna med en aktiv förvaltning. När de anställda inte har tillräcklig erfarenhet ökar nämligen risken för passiv indexförvaltning utan större avvikelser från den gemensamma referensportföljen.

Förutom ersättningarna bör också de erbjudna kollektivavtalslösningarna vara konkurrenskraftiga på finansmarknaden. Det är därför olyckligt att AP-fondernas rätt att teckna branschspecifika kollektivavtal tas bort. Dessutom innebär övergången till de statliga kollektivavtalen stora kostnader. Enligt beräkningar gjorda av Söderberg & Partners på den befintliga personalen i Första – Fjärde AP-fonderna kommer kostnaden för att gå över till de statliga kollektivavtalen att vara cirka 30 miljoner kronor per år inklusive löneskatt. Detta för en pensionsplan som innebär att en stor del av de anställda som idag har förmånsbestämd pension enligt BTP2 kommer att få betydligt sämre pensionsvillkor än dagens villkor. Ska dessa personer kompenseras för försämringen innebär det ytterligare kostnader på cirka 10 mkr per år.

Det bör också påpekas att fonderna redan idag följer best practice när det gäller lönejäm-förelser, publicering av statistik etc. Därmed uppnås inte några fördelar i detta avseende av att inkludera AP-fonderna i de statliga kollektivavtalen och i den statliga arbetsgivarpolitiken.

#### ***Uppdelning mellan AP-fonder och AP-fondsmyndigheter ger otydlighet***

Första – Fjärde AP-fonderna är väl inarbetade namn och varumärken, både inom Sverige och internationellt. Att införa olika namn på fonderna och myndigheterna som förvaltar dessa fonder ökar möjligheterna för missuppfattningar.

Skrivelsen behandlar inte relationen mellan AP-fonderna och AP-fondsmyndigheterna. Det framgår inte vilken juridisk form som AP-fonderna kommer att få. Det är dock viktigt att AP-fondernas juridiska form tydligt framgår av lagen. AP-fondernas juridiska form har betydelse för att avgöra olika rättsliga frågor, såsom t.ex. om AP-fondernas tillgångar enligt utländska rättsordningar kommer behöva aggregeras som tillgångar inom den svenska staten. Detta kan i sin tur ha åtskilliga praktiska konsekvenser, exempelvis att innehav i noterade aktier av alla AP-fonder måste bevakas på aggregerad nivå på daglig basis för att säkerställa att AP-fonderna inte överskrider flaggningsregler i olika länder. Det bör också tydligt framgå av lagen vem, AP-fondsmyndigheterna eller AP-fonderna, som äger tillgångarna och ingår avtal avseende tillgångarna.

#### ***Verkställande direktör är bättre än fondchef***

Att byta titel på myndighetschefen från dagens verkställande direktör till fonddirektör innebär att en osäkerhet införs. Det blir osäkert vilken beslutsrätt denna har vilket är olyckligt, särskilt i internationella sammanhang. Det föreslås också att myndighetschefens förordnande ska

tidsbegränsas. En kort anställningstid kan leda till en ökad fokus på kortsiktiga förvaltningsresultat snarare än långsiktig kapitalförvaltning. Osäkerhet om myndighetschefens beslutsmandat kan dessutom uppstå mot slutet av anställningsperioden.

### **Sekretess**

Den nuvarande bestämmelsen om sekretess för uppgift om enskildas affärs- eller driftförhållanden i AP-fondernas utlåningsverksamhet utvidgas till att avse även investeringsverksamhet. Det är positivt att detta tydliggörs.

## **Kapitel 11 Samverkan när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar**

*Första AP-fonden anser att något gemensamt kompetenscenter enligt skrivelsens förslag inte bör bildas.*

*AP-fonderna ska istället ha möjlighet att själva bestämma hur respektive portfölj av onoterade tillgångar ska se ut. Det gäller både allokeringen mellan de onoterade tillgångsslagen och hur portföljen byggs upp inom varje tillgångsslag. Den föreslagna samverkan via ett kompetenscenter verkar inte ge tillräckligt stora möjligheter för att konstruera skräddarsydda portföljer av onoterade tillgångar som på bästa sätt kompletterar fondernas övriga portföljer och kommer därmed leda till mindre diversifiering och en likriktning av fonderna. Om AP-fonderna ändå ska kunna beställa skräddarsydda portföljer av kompetenscentret måste höga krav ställas på organisationen av kompetenscentret. Skrivelsen beskriver inte hur detta skulle kunna fungera i praktiken.*

*Ansvarsfördelningen mellan de enskilda AP-fonderna, kompetenscentret och den föreslagna investeringskommittén är oklar. Oklart ansvar och långa beslutsvägar innebär en stor risk för lägre avkastning och högre kostnader. Risken för lägre avkastning och en byråkrati leder till att AP-fonderna sannolikt försöker hitta substitut för onoterade tillgångar på marknaden. Dessa ger i princip indexavkastning vilket gör att möjligheter att finna en positiv aktiv avkastning inte utnyttjas.*

*Trycket på AP-fonderna och kompetenscentret att sänka kostnaderna, däribland ersättningar till medarbetare, innebär en stor risk för att centret kommer att ha svårigheter att anställa personer med tillräckligt hög kompetens och relevant erfarenhet för att hantera en portfölj av onoterade tillgångar på 100 – 200 mdkr. Detta påverkar avkastningen negativt.*

### **AP-fonderna behöver själva kunna bestämma över respektive portföljsammansättning inom onoterad**

Inom kapitalförvaltning anses idag att onoterade tillgångar bidrar positivt till riskspridningen inom portföljen samt att de kan generera bra nettoavkastning. Tillgångsslaget onoterade tillgångar består av tillgångar med sinsemellan olika egenskaper. Skälen för att göra investeringar i olika onoterade tillgångar varierar därför. Vissa onoterade tillgångar har ett långsiktigt och stabilt kassaflöde, andra har ett avkastningsmönster som kompletterar den övriga portföljen av noterade och onoterade tillgångar. Det finns därför inte en enda optimal portfölj av onoterade tillgångar eftersom en sådan bygger på hur den övriga portföljen ser ut. Det är därför viktigt att AP-fonderna ges möjlighet att själva bestämma hur respektive portfölj av onoterade tillgångar ska se ut för att på bästa sätt komplettera fondens övriga delportföljer.

Det gäller både allokeringen mellan de onoterade tillgångsslagen och hur portföljen byggs upp inom varje tillgångsslag.

Enligt Första AP-fondens mening ger inte förslaget i skrivelsen tillräckligt stora möjligheter för AP-fonderna att göra nödvändiga anpassningar av den onoterade portföljen för att på bästa sätt komplettera den övriga portföljen. Det är oklart om skrivelsen anser att det räcker för AP-fonderna att få bestämma hur mycket kapital som ska allokeras till en gemensam portfölj av onoterade tillgångar. Det leder i sådana fall till en betydande likriktning mellan AP-fondernas portföljer av onoterade tillgångar eftersom det endast är andelen kapital allokerat till onoterade tillgångar som kan skilja mellan fonderna. Det vore olyckligt om AP-fonderna inte gavs möjligheten att utnyttja den diversifieringseffekt som finns mellan olika onoterade tillgångar.

En annan lösning kan vara att varje AP-fond har en möjlighet att beställa en skräddarsydd portfölj av onoterade tillgångar från kompetenscentret. I ett sådant fall skulle AP-fondernas innehav av onoterade tillgångar anpassas till den övriga portföljen samtidigt som vissa stordriftsfördelar gällande upphandling, juridisk kompetens, etc. kan utnyttjas. En sådan lösning ställer höga krav på en rättvis och löpande prioritering mellan AP-fondernas önskemål. Skrivelsen beskriver inte hur detta skulle kunna fungera i praktiken. Första AP-fonden ser följande praktiska svårigheter som bör analyseras närmare: Vid varje tidpunkt kommer AP-fonderna att ha olika önskemål om vilka framtida investeringar som ska prioriteras. Detsamma gäller övrig verksamhet som kompetenscentret ska bistå AP-fonderna med, exempelvis utvärdering av tidigare upphandlade mandat. Det ställer också höga krav på att kompetenscentrets finansiering är och upplevs som rättvisande. Eftersom önskemålen till stor del är affärshemligheter blir det svårt för en investeringskommitté av det slag som skissas i förslaget att göra prioriteringarna. Att kompetenscentret föreslås vara en del av AP-fonderna gör det än svårare, men också viktigare, att göra rättvisa prioriteringar. Blotta rädslan för att någon AP-fond förfördelas eller gynnas i prioriteringarna kommer att försvåra samarbetet i investeringskommittén. Att AP-fondsnämnden, eller i slutändan regeringen, skulle kunna träda in för att avgöra hur sådana löpande prioriteringar ska kunna göras kan inte vara lämpligt.

Det är oklart om förslaget innebär att hedgefonder ska ingå i samordningen av onoterade tillgångar eller ej. Hedgefonders egenskaper varierar kraftigt och används i många fall för att utgöra ett komplement till den övriga portföljen. Första AP-fonden har exempelvis utformat sin hedgefondsportfölj för att den ska ge en högre avkastning i lägen då noterade aktier har en period med negativ avkastning. Samtidigt kan hedgefondernas avkastning vara lägre i lägen då aktiemarknaden har hög avkastning under en period. På så sätt ökar hedgefondsportföljen diversifieringen i Första AP-fondens totala portfölj. Sådana strategier måste utformas individuellt för varje kapitalförvaltare. Hedgefondsinvesteringar lämpar sig därmed dåligt för en samordning i kompetenscentret.

#### ***Oklart ansvar kring kompetenscentret får negativa effekter***

Enligt Första AP-fondens erfarenhet är det viktigt att ansvarsfördelningen är sådan att investeraren (den som tar risken) har en god kontroll över de investeringar som görs och hur de utvecklas över tid. Ansvar och befogenhet bör därför följas åt. Det gäller alla tillgångar men i särskilt hög utsträckning icke-likvida tillgångar som ofta har komplicerade strukturer där behoven av att nära följa investeringarna över tid är stora. Ansvarsfördelningen mellan AP-fonderna, kompetenscentret och investeringskommittén är inte behandlad i skrivelsen. En otydlig ansvarsfördelning leder till oklara beslutsmandat och långa beslutsprocesser. Detta

leder i sin tur till en risk för lägre avkastning eftersom förvaltarna inte vet vilka mandat de har och fonderna kan gå miste om affärer när beslutsvägar är långa. Otydliga ansvarsområden leder också till en risk för dubblering av kompetenser och arbete och därmed till ökade kostnader. Som exempel kan nämnas att en av AP-fonderna gör en sämre investering eller, i yttersta fall, blir skadeståndsskyldig på grund av bristande hantering genom kompetenscentret. Att denna AP-fond inte ska vara ansvarig för sådana investeringar är svårt att förena med akksamhetsprincipen. Om tanken däremot är att denna AP-fond ska hållas ansvarig för sådana investeringar, måste varje fond ha kvar betydande kompetens för att kunna avgöra vilka investeringar som den önskar att kompetenscentret ska göra. Förvaltare på fonderna skulle också behöva vara djupt involverade både i processen som leder fram till investeringen och i processen att löpande utvärdera om investeringen fortfarande är lämplig för fonden och vilka åtgärder som kan vidtas om så inte är fallet. Detta innebär en dubblering av kompetenser och arbete som är dyrt för pensionssystemet.

Det finns också en stor sannolikhet att AP-fonderna reagerar på en upplevd byråkrati gällande onoterade tillgångar genom att istället köpa in index inom de onoterade tillgångsslagen. Första AP-fonden anser att det innebär att fonderna går miste om den aktiva komponenten i avkastningen. Det skulle dessutom leda till att riskspridningen inom onoterade tillgångar minskar.

#### **Behovet av kompetens och erfarenhet är stort inom onoterade tillgångar**

Första AP-fonden instämmer i skrivelsens konstaterande att investeringar inom onoterade tillgångar kräver en hög kompetens och stor erfarenhet inom flera områden, både inom förvaltning, juridik och, inte minst, inom fondernas ledning. Det förvaltade kapitalet inom onoterade tillgångar kan förväntas överstiga dagens restriktion vilket innebär kapital i storleksordningen 100 – 200 mdkr. Personal med sådan hög kompetens och stor erfarenhet har en god alternativ arbetsmarknad. Anställningsvillkoren måste därför vara tillräckligt goda för att AP-fonderna och kompetenscentret ska kunna rekrytera och behålla sådana personer. I annat fall riskerar AP-fondssystemet att bli en plantskola som rekryterar personer utan erfarenhet av investeringar inom onoterade tillgångar som efter en inledande period erbjuds bättre villkor hos privata arbetsgivare.

Skrivelsen konstaterar att det är svårt att göra en fullständig och rättvisande jämförelse mellan löne- och ersättningsnivåerna i andra myndigheter vars verksamhet ligger nära kapitalförvaltning. Det gäller i än större utsträckning inom onoterade tillgångar. Ändå anser skrivelsen att *”Lönesättningen ska vara individuell, men utgångspunkten bör vara att arvoden och löner ska vara i linje med de i jämförbara statliga myndigheter.”*

Första AP-fonden ställer sig av dessa skäl tveksam till att förslagen i skrivelsen ger AP-fonderna inklusive kompetenscentret möjligheter att kunna erbjuda anställningsvillkor som är nödvändiga för att på ett aktsamt sätt förvalta 100 – 200 mdkr.

Redan i dagens system samarbetar AP-fonderna inom onoterade tillgångar där det är lämpligt. Genom att detta samarbete sker på frivillig basis kan fördelarna med lämpliga samarbeten utnyttjas samtidigt som de ovan beskrivna nackdelarna undviks.

## Kapitel 12 Samordning av administration

*Första AP-fonden anser att den föreslagna samordningen av administrationen inte kommer att leda till de kostnadsbesparingar och den effektivitetsförbättring som skrivelsen vill åstadkomma. Skrivelsen förslag leder tvärtom till stora operationella risker. Ett servicecenter enligt förslaget i skrivelsen bör därför inte bildas.*

### **Ökad kostnads- och organisationseffektivitet är positiv**

Syftet med samordningen av administrationen är enligt skrivelsen att öka kostnadseffektiviteten i kapitalförvaltningen samt skapa en mer robust och stabil organisation (sid. 233). Första AP-fonden instämmer helt och hållet att kostnadseffektivitet och en effektiv organisation av AP-fonderna är av största vikt för att säkerställa högsta möjliga nettoavkastning och för att upprätthålla allmänhetens förtroende i pensionssystemet.

Första AP-fonden anser att AP-fonderna redan idag bedrivs mycket kostnadseffektivt och med en tydlig strävan att säkerställa en så effektiv organisation som möjligt. Det finns dock alltid utrymme att förbättras i dessa områden och alla kostnadsbesparingar som kan uppnås bör därför övervägas noggrant.

Första AP-fonden anser dock att den föreslagna samordningen av administrationen inte kommer att leda till de kostnadsbesparingar och den effektivitetsförbättring som skrivelsen vill åstadkomma. Skrivelsens förslag leder tvärtom till stora risker som inte vägs upp av de kostnadsbesparingar och den effektivitetsförbättring som kan åstadkommas.

Det finns ett flertal skäl för detta.

- Samordningen leder inte till en bättre nettoavkastning:
  - Antingen gör olikheter i fondernas verksamhet det svårt att utnyttja stordriftsfördelar eller så leder standardiseringen av fondernas processer och system till lägre avkastning och en likriktning av fonderna
  - Alla kostnader har inte beaktats
- Förslaget leder inte till en effektivare organisation:
  - Styrningen av servicecentret blir byråkratisk
  - Förvaltningen påverkas negativt på grund av
    - Längre ledtider för den dagliga verksamheten och prioriteringssvårigheter
    - Längre tid för att introducera nya tillgångsslag
    - Operativa fel och incidenter
    - Servicenivå, kvalitet och kontroll upplevs som bristfälliga
  - De upplevda bristerna riskerar leda till dubblering av vissa funktioner.

Som konsekvens kommer förslaget till samordning leda till lägre avkastning och mindre riskspridning för AP-fondskapitalet.

### ***Samordningen leder inte till de uppskattade kostnadsbesparingarna***

Det finns en stor risk att den av EY framtagna uppskattningen av besparingspotentialen av ett servicecenter på cirka 50 mkr årligen (sid. 233) inte kommer infrias.

EY underskattar, enligt Första AP-fondens mening, kostnaderna för att servicecentret kommer behöva ha en viss överkapacitet för att kunna ha beredskap för förändringar i resurs- och kompetensbehovet, t.ex. vid nya affärsinriktningar, affärstoppar och oväntade händelser. Även om AP-fonderna ska komma överens i förväg vilken support som behövs samt fastställa en rimlig prioriteringsordning, så måste löpande omprioriteringar göras och därmed en viss överkapacitet finnas. I dagens system med närhet till förvaltningen och en gemensam ledning är det lättare att planera och besluta om prioriteringar varför det i dagens system inte behövs en jämförbar överkapacitet.

Dessutom kräver ett servicecenter både en beställarfunktion på varje AP-fond samt en kundorganisation hos servicecentret som hanterar en rättvis kostnadsfördelning mellan AP-fonderna, planeringsmöten, servicemöten, etc. Detta kräver en separat administration samt bemanning som inte är nödvändiga i nuvarande system.

För att servicecentret ska kunna uppnå den fulla besparingspotentialen krävs det en långt gången standardisering av AP-fondernas processer och system. Den mest effektiva utformningen av verksamhetskritiska processer och system (såsom back-office) för varje AP-fond beror dock i stor utsträckning på den valda förvaltningsstrategin av varje AP-fond. Det finns inte en process eller ett system som är optimalt för alla AP-fonder och därmed kommer det vara svårt att genomföra en sådan långt gången standardisering (se också Omeo, sid. 11, 54). Om AP-fonderna ändå enas om standardiserade processer och system, leder denna kompromiss till betydande negativa konsekvenser för AP-fondskapitalet i form av lägre avkastning och minskad riskspridning.

De kostnader som är förenade med övergången till det nya servicecentret samt övergången från fyra till tre fonder (uppskattade till 100 mkr, se sid. 233) kommer sannolikt också vara högre. Det finns en stor risk att flera av delprojekten försenas (se också Omeo, sid. 11, 48-50). Tidsplanen i skrivelsen tar exempelvis inte höjd för att outsourcingen av AP-fonderna till servicecentret måste genomföras sekventiellt för att minska de operationella riskerna. Ett annat exempel på stora kostnader som inte behandlats är transaktions- och skattekostnader vid övergången. Kostnader för omförhandling av avtal kan också bli betydande. Det tillkommer dessutom indirekta kostnader, till exempel behöver de nya AP-fonderna göra om all regelverksdriven dokumentation som ligger till grund för handel på globala marknader. I vissa komplexa marknader kan detta ta upp till ett år. Under den tiden kan AP-fonderna inte göra investeringar på dessa marknader och avkastningen försämras.

### ***Förslaget leder inte till en effektivare organisation***

Enligt skrivelsen skapar ett servicecenter förutsättningar för en effektivare organisation genom att minska personberoendet inom back-office och administration och genom att utveckla en bättre struktur avseende IT-system och IT-kompetens (sid. 233). Första AP-fonden anser dock att den föreslagna samordningen istället riskerar att minska AP-fondernas effektivitet.

#### Förslaget leder till processfel

Samordningen av back-office verksamheten i ett servicecenter kommer att öka risken för processfel i den dagliga verksamheten då samarbetet mellan de administrativa specialisterna och placeringsverksamheten inte kommer kunna vara lika nära som idag. Personalen från servicecentret finns inte i samma lokaler, beslutsvägarna kommer bli längre och AP-fonden och servicecentret kommer inte alltid ha samma mål och prioriteringar. Risken för processfel ökar dessutom också markant under den tid omställningen från dagens decentraliserade process pågår. Det gäller särskilt eftersom tiden för planering och införandet av servicecentret enligt förslaget blir mycket kort och sker samtidigt med andra stora förändringar.

#### Förslaget leder till ökad byråkratisering

Samordningen i servicecentret kommer också leda till en ökad byråkratisering. För att kunna uppnå en rättvis fördelning av kostnader mellan AP-fonderna måste t.ex. all tid som servicecentrets personal spenderar på olika projekt redovisas noggrant. Servicecentrets verksamhet måste dessutom planeras noggrant genom löpande möten mellan AP-fondsmyndigheterna. Eventuella ändringar av planeringen som önskas av en AP-fond kommer ta längre tid än i nuvarande system för att de måste ske i samordning med de andra AP-fonderna.

Då AP-fonderna fortfarande konkurrerar med varandra kommer de dessutom vilja skydda sin affärskänsliga information från varandra. Även om personalen på servicecentret hanterar sekretess på ett professionellt sätt, så finns det en uppenbar risk för att AP-fonderna inte kommer vilja involvera servicecentret i ett tidigt skede när nya affärsupplägg eller nya affärer diskuteras. Detta kan leda till fördröjningar i processer och som konsekvens förlust av affärsmöjligheter.

#### En effektiv prioritering försvåras

Det är dessutom oklart hur prioriteringar mellan AP-fondsmyndigheternas önskemål om hjälp från servicecentret kan göras på ett lämpligt sätt. Även här ska AP-fonderna komma överens och nämnden och ytterst regeringen kan ställa krav på ytterligare samarbete. Skrivelsen konstaterar (sid. 235) att myndigheterna t.ex. ska komma överens om principer för prioriteringar mellan olika uppdrag. Servicecentrets arbete kommer dock inte kunna vara statiskt utan kommer snabbt behöva kunna anpassas till ändrade förvaltningsstrategier, marknadsförutsättningar, etc. Det är svårt, om inte omöjligt, att på förhand i detalj reglera alla möjliga prioriteringskonflikter. I akuta lägen där en prioriteringsordning inte ger tydligt besked om vilka uppdrag som ska hanteras måste därför servicecentret, AP-fonds-nämnden eller regeringen fatta beslut om vad som ska prioriteras. En sådan ordning kommer leda till fördröjningar och som konsekvens till förlust av affärsmöjligheter.

Det är också oklart vem som bär ansvaret för processfel eller dylikt. Som exempel kan nämnas frågan hur ansvaret ska hanteras om en viss AP-fond gör en sämre investering eller blir skadeståndsskyldig på grund av bristande hantering genom servicecentret. Det förfaller inte rättvist att en AP-fond som drabbas av den bristande hanteringen men inte ansvarar för servicecentret ska behöva stå för en kostnad. Det är heller inte lämpligt att den AP-fond som ansvarar för servicecentrets verksamhet ska stå för sådana kostnader. Otydliga ansvarsområden leder alltid till sämre organisationseffektivitet.



### Beslutsformerna för ett servicecenter är viktiga

Ett servicecenter inom AP-fondssystemet kan i detta avseende inte fungera lika väl som inom den privata finansmarknaden. Några exempel på liknande servicecenter som finns idag på den svenska finansmarknaden är Brummer och SEB. Dessa kännetecknas av antingen en stark gemensam ägare (Brummer, SEB) eller kunder med enkla mandat (SEB för externa kunder).

AP-fonderna investerar idag i nästan alla tillgångsslag och har mycket komplexa portföljer som skiljer sig åt mellan fonderna. De kan alltså inte jämföras med ett servicecenter som arbetar med enkla mandat (såsom SEB). Då ett servicecenter ska hitta skalfördelar och därmed endast erbjuda en lösning för alla fonder minskar flexibiliteten och möjligheten till skraddarsydda lösningar. En stark gemensam ägare på den privata finansmarknaden kan internalisera förlusten i flexibilitet och avkastning gentemot stordriftsfördelarna och den ökade kontrollen möjlig på en gemensam plattform. En stark ägare kan dessutom på löpande basis prioritera mellan behoven av olika delar av verksamheten. Detta kan inte appliceras på AP-fonderna. Även om en prioriteringsordning har överenskommit mellan AP-fonderna är det sannolikt att åtskilliga situationer kommer uppstå då den administrativa verksamheten måste anpassas. I sådana fall måste servicecentret, AP-fondsämnden eller regeringen ta beslut. Om en sådan ordning införs kan en sann konkurrens mellan AP-fonderna tvärtom skrivelsens syfte inte uppstå då AP-fonderna inte längre själva kan bestämma prioriteringar för investeringar. AP-fonderna agerar därmed inte längre på samma villkor eftersom en myndighet får fördelar gentemot en annan myndighet om myndighetens fråga prioriteras. Om AP-fondsämnden avgör sådana fall rimmar det dessutom inte väl med den separation av uppdragsgivaren och utföraren som enligt skrivelsen ska åstadkommas för att skapa en så effektiv organisation som möjligt (sid. 90). AP-fondsämnden blir då nämligen även utföraren som avgör i enskilda placeringsfrågor. På samma grund rimmar det dåligt med den åsyftade självständigheten av AP-fondssystemet om det är regeringen som avgör sådana prioriteringsfrågor. Förutom dessa principiella invändningar mot en sådan ordning kan det också betvivlas att AP-fondsämnden eller regeringen kommer ha kapacitet att på löpande basis avgöra sådana frågor.

Inom den offentliga sektorn har vissa funktioner inom olika myndigheter outsourcats till Statens servicecenter. Statens servicecenter hanterar dock främst områden som lämpar sig för standardisering och därmed är bättre lämpade för en central hantering såsom vissa ekonomitjänster, etc. Första AP-fonden noterar också att Riksrevisionen nyligen har meddelat att den avser att granska Statens servicecenters lönsamhet eftersom det finns tecken på att den ursprungliga tanken om stordriftsfördelar inte infriats.

### Det är varken nödvändigt eller effektivt med gemensam depåbank

Skrivelsen förespråkar (sid. 234) att AP-fonderna ska ha en gemensam depåbank. Vid val av depåbank måste tas hänsyn till att de olika fonderna enligt skrivelsen även fortsättningsvis ska ha olika strukturer på sina portföljer. Strukturen på den noterade portföljen är dock av stor betydelse för att välja den depåbank som ger mest effektiv service till bästa pris. Första AP-fonden har t.ex. idag större andel direkta innehav i emerging market och inom detta även på så kallade frontier markets än de andra AP-fonderna. Vid val av Första AP-fondens depåbank har därför stor vikt lagts vid depåbankens hantering av dessa innehav. Det är därför inte givet att det är mest effektivt för alla AP-fonder att ha samma depåbank. Dessutom kostar det pensionssystemet inte mer att AP-fonderna har olika depåbanker eftersom huvuddelen av depåbankskostnaderna är baserade på förvaltad kapital.

### ***Samordningen leder till försämrad avkastning***

Första AP-fonden anser att den föreslagna samordningen tvärt emot intentionerna leder till en stor risk för att nettoavkastningen kommer att minska.

En hög avkastning kan bara uppnås genom en effektiv organisation. Såsom beskrivits ovan, kommer den föreslagna samordningen leda till en mindre effektiv organisation av AP-fonderna. De beskrivna riskerna för processfel, suboptimala processer och system, byråkratisering, fördröjningar, prioriteringssvårigheter och otydliga ansvarsförhållanden har alla var för sig som följd att avkastningen riskerar att minska. Alla dessa risker sammantaget leder till en hög sannolikhet för avsevärt lägre avkastning.

Skrivelsens förslag riskerar dessutom att AP-fondernas självständighet inskränks. Som redovisats ovan, har kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltning tydligt negativa konsekvenser för avkastningen, enligt flera akademiska studier, vilket också skrivelsen konstaterar (sid. 92).

Kortsiktig politisk detaljstyrning av kapitalförvaltningen möjliggörs genom att regeringen kommer kunna meddela föreskrifter om hur administrationen ska samordnas och kunna ge AP-fonderna i uppdrag att organisera samordningen på ett visst sätt (sid. 237 och den föreslagna lagtexten 6 kap. 1§ st. 2, sid. 20 i skrivelsen). Det anges att regeringen bara bör tillvarata denna möjlighet om AP-fonderna inte på egen hand kan åstadkomma en effektiv samordning (sid. 229). En sådan inskränkning återfinns dock inte i lagtexten. Det anges heller ingen tydlig definition av en ”effektiv” samordning eller vilken detaljeringsgrad regeringens föreskrifter bör ha. Regeringen bestämmer alltså själv helt fritt när samordningen inte är ”effektiv” och hur samordningen ska utformas. Regeringen kan därmed också bestämma över de delar av den administrativa verksamhet som är nära knutna till placeringsverksamheten, dvs. regeringen kan t.ex. bestämma vilka verksamhetskritiska back-office-processer som ska användas. Detta ger regeringen rätt att direkt påverka placeringsverksamheten. Förslaget innebär därför en stor risk för kortsiktig politisk detaljstyrning av placeringsverksamheten och en inskränkning av AP-fondernas självständighet. Det innebär också en överföring från beslutanderätt i dessa frågor från riksdagen till regeringen.

Dessutom finns det enligt Omeos studie också en stor risk att övergången till det nya servicecentret och övergången från fyra till tre fonder kommer leda till lägre avkastning under den tid övergångarna pågår (sid. 55). Dels kommer under denna tid nödvändigt förändrings- och utvecklingsarbete av affärsverksamheten inte genomföras då resurserna krävs för övergången till det nya servicecentret och styrningssystem. Dels finns det en stor risk att den fond som ska avvecklas under den tid övergången pågår inte kommer att generera någon överavkastning. Enligt Omeos beräkningar kan detta i värsta fall leda till en utebliven avkastning upp till 4,5 mdkr (Omeos studie, sid. 29, 32).

Det är inte möjligt att kvantifiera alla dessa risker för försämrad avkastning men även en förlust av någon hundradels procent i avkastning har mycket stora konsekvenser för kapitalet. En sådan förlust överstiger vida de kostnadsbesparingarna som kan åstadkommas med samordningen. Riskerna med samordningen överväger därmed de förbättringar som kan åstadkommas.

### **Samordningen leder till minskad riskspridning**

Den föreslagna samordningen leder tvärtemot intentionerna till lägre riskspridning. Som nämnts ovan, är en optimal utformning av back-office beroende av vald förvaltningsstrategi för respektive AP-fond. Om AP-fonderna använder sig av standardiserade processer och system som är suboptimala för deras valda förvaltningsstrategier är det sannolikt att AP-fonderna över tid kommer välja liknande förvaltningsstrategier som är anpassade till de standardiserade processerna. Över tid innebär därför ett gemensamt servicecenter ett ytterligare tryck på likriktning av fondernas placeringar. En likriktning av förvaltningsstrategier leder dock till lägre riskspridning mellan AP-fonderna.

### **Andra alternativ som uppnår ökad kostnads- och organisationseffektivitet**

Första AP-fonden anser att AP-fonderna redan idag bedrivs mycket kostnadseffektivt och med en tydlig strävan att säkerställa en så effektiv organisation som möjligt. Det finns dock alltid utrymme till ytterligare förbättringar och AP-fonderna bör därför regelbundet utvärdera och ompröva sin kostnads- och organisationseffektivitet. Alla kostnadsbesparingar som kan uppnås utan att riskera avkastningen eller riskspridningen bör genomföras. AP-fonderna bör därför också samarbeta i så hög utsträckning som möjligt. Varje AP-fond bör dock kunna avgöra själv vilka områden som lämpar sig bäst för ett samarbete med de andra AP-fonderna. AP-fonderna bör också kunna bestämma vilken samarbetsform lämpar sig bäst för relevant område. I vissa fall kan outsourcing till tredje part eller Statens servicecenter vara mer fördelaktig än ett gemensamt servicecenter. Fördelen är att tjänsterna kan konkurrensutsättas och därmed kvalitetssäkras. Denna ordning har också fungerat väl de senaste åren då AP-fonderna i större utsträckning har samarbetat inom vissa administrativa områden, såsom t.ex. back-office och juridik. En möjlig ordning kan vara att AP-fonderna i den årliga utvärderingen förklarar på vilket sätt samordning skett. Detta bör vara tillräckligt incitament för AP-fonderna att driva samarbetet i relevanta områden framåt.

## **Kapitel 13 Redovisning, intern styrning och kontroll samt revision**

*Skrivelsen analyserar inte i tillräcklig utsträckning den föreslagna ordningen av separata redovisningar för AP-fonden och AP-fondsmyndigheterna (sid. 241-250). Uppdelningen kommer att leda till ineffektivitet, mindre transparens och minskad självständighet.*

*Skrivelsens förslag att en internrevision ska finnas på servicecentret är inte ändamålsenligt. En internrevision kan med fördel läggas på externa leverantörer.*

*Första AP-fonden anser att den föreslagna förändringen att Riksrevisionen får uppdraget att genomföra revisionen av AP-fonderna innebär flera nackdelar. Styrelserna i AP-fonderna kommer att vara tvungna att skriva på en oreviderad årsredovisning, vilket med tanke på AP-fondernas komplexitet och betydelse för utbetalade pensioner inte är tillfredsställande. Förslaget leder också till en lägre transparens vilket inte kommer att leva upp till de högt ställda krav som fondernas internationella motparter har.*

***Separata redovisningar för AP-fonderna och AP-fondsmyndigheterna leder till ineffektivitet, mindre transparens och minskad självständighet***

Första AP-fonden anser att skrivelsen inte i tillräcklig utsträckning analyserat den förslagna ordningen av separata redovisningar för AP-fonden och AP-fondsmyndigheterna (sid. 241-250).

Den förslagna ordningen leder till ökad komplexitet och administration. För att kunna redovisa i enlighet med förslaget måste varje AP-fondsmyndighet ha två åtskilda huvudböcker och processer. Det måste finnas redovisningskompetens för såväl statlig redovisning enligt myndighetsförordning som finansiell redovisning. Även om det inte anges i skrivelsen, så är det sannolikt att denna kompetens i huvudsak bör ligga på servicecentret. Varje AP-fondsmyndighet kommer dock ändå behöva ha kvar kompetens inom båda områden för att kunna intyga att redovisningar för AP-fonden och AP-fondsmyndigheten är korrekta och rättvisande.

Det är dessutom inte optimalt att kompetensen ligger huvudsakligen på servicecentret. Redovisning av finansiella transaktioner, framförallt derivat och onoterade tillgångar, kan vara mycket komplex och kräver specialistkompetens. Ett mycket nära samarbete med placeringsverksamheten är därför av stor fördel för att kunna förstå och korrekt redovisa genomförda affärer.

Den nya ordningen leder dessutom till mindre transparens för allmänheten avseende hur mycket förvaltningen av fonderna sammantaget har kostat under året då ingen gemensam redovisning för både AP-fond och AP-fondsmyndigheten är tillgänglig.

Skrivelsen konstaterar att en utformning av AP-fondsmyndigheternas redovisning inte kan anses innebära någon styrning avseende placeringsverksamheten och att AP-fondsmyndigheterna därmed kan inordnas i den statliga redovisningsorganisationen (sid. 244-245). Därmed blir alla redovisningsrelaterade föreskrifter av regeringen direkt tillämpliga. Regeringen, ska enligt skrivelsen, i en instruktion till AP-fondsmyndigheterna ange vilka redovisningsrelaterade förordningar som inte, eller bara delvis, ska gälla för AP-fondsmyndigheterna (sid. 245). Regeringen ges en stor frihet att själv bedöma vilka bestämmelser som skulle kunna leda till en inskränkning i AP-fondsmyndigheternas självständighet. Detta bestäms i dag i lagstiftningen. En ändring innebär därför även här en överföring av makt från riksdagen till regeringen.

Även när det gäller AP-fondernas redovisning ges regeringen ett stort inflytande. Även om vissa grundprinciper för AP-fondernas redovisning tas in i den nya lagen, ges regeringen rätt att utfärda ytterligare redovisningsrelaterade föreskrifter (se 7 kap. 7 § i lagförslaget och sid. 246-247 i skrivelsen). Begränsningar av regeringens föreskriftsrätt som syftar till att säkerställa AP-fondernas självständighet finns dock varken i lagförslaget eller i skrivelsen i övrigt.

Skrivelsen analyserar inte de ovanstående negativa effekterna av den förslagna ordningen och förklarar inte heller vilka fördelar den förslagna ordningen anses ha. Skrivelsen anger att en åtskillnad mellan AP-fondernas och AP-fondsmyndigheternas redovisning speglar förhållandet att AP-fonderna är kapitalet medan AP-fondsmyndigheterna har uppdraget att förvalta kapitalet i enlighet med lagen (sid. 243). Om detta är fördelaktigt eller ej framgår dock inte.

***Internrevisionen kan med fördel genomföras av externa leverantörer***

Skrivelsen föreslår att regeringen i sin instruktion till AP-fonderna ska ange att internrevisionsförordningen (2006:1228) ska gälla för AP-fonderna (sid. 251-252). AP-fonderna måste därmed ha en egen internrevision vid myndigheterna. Första AP-fonden anser att det är

mer ändamålsenligt att varje AP-fond har möjlighet att använda externa internrevisions-tjänster. De områden som en internrevision ska fokusera på är olika från år till år. Externa internrevisionsleverantörer kan tillhandahålla specialistkompetens inom flera vitt åtskilda områden. Det är inte troligt att en administrativ samordning i ett servicecenter kan tillhandahålla detta på samma sätt. Första AP-fonden använder sig idag av en sådan modell och anser att detta fungerar på ett tillfredställande sätt.

#### **Årlig revision bör genomföras av revisionsbolag**

Första AP-fonden anser att den föreslagna förändringen att Riksrevisionen får uppdraget att genomföra revisionen av AP-fonderna inte bör genomföras. Det är visserligen troligt att Riksrevisionen kommer att upphandla revisionstjänsterna externt på samma sätt som regeringskansliet gör idag och att de onekligen har adekvat kompetens för detta. Det finns dock andra nackdelar med förslaget.

Som skrivelsen nämner (sid. 254), innebär förslaget att AP-fondsmyndigheternas styrelse senast i slutet av februari måste fastställa årsredovisningen för myndigheten och årsberättelsen för den förvaltade AP-fonden. Riksrevisionen överlämnar sin revisionsberättelse först en månad därefter. Detta innebär att AP-fondernas styrelse måste godkänna årsredovisningen och årsberättelsen utan att dessa är reviderade. Även om denna ordning inte upplevs som ett allvarligt problem i andra statliga myndigheter, är den inte tillfredställande för AP-fonderna. AP-fondernas balansräkningar omsluter cirka 300 miljarder kronor vardera och är betydligt mer komplexa än motsvarande för andra statliga myndigheter. Exempelvis är cirka 30 procent av Första AP-fondens värdepapper onoterade eller noterade på inaktiva marknader<sup>5</sup>. Värderingen och därmed behovet av revidering är extra stort för sådana värdepapper. Detsamma gäller de riskbedömningar som görs av AP-fonderna som beskrivs i årsredovisningen. Dessutom påverkar AP-fondernas balansräkningar utbetalade pensioner i vissa lägen vilket ytterligare befäster behovet av noggrann värdering och revision. Förutom att detta behov inte tillgodoses, kan denna ordning dessutom leda till att det uppfattas som mindre fördelaktigt att vara styrelseledamot i en AP-fond. Sammantaget är det inte tillfredsställande att AP-fonds-tyrelserna ska skriva under en icke-reviderad årsredovisning som dessutom inte kan rättas ifall något fel upptäcks vid den senare revisionen.

Dessutom innebär den föreslagna ordningen att revisionsberättelsen inte kommer finnas med i samma dokument som årsredovisningen respektive årsberättelsen och därmed inte kommer vara validerad på samma sätt. Första AP-fonden befarar att den lägre transparens som detta innebär inte kommer att leva upp till de högt ställda krav som fondernas internationella motparter har. Redan idag behöver Första AP-fonden ägna tid åt att förklara hur tillsyn, utvärdering och granskning av fonderna går till för ett trettiotal motparter. I den nya ordningen kommer ytterligare en statlig myndighet inblandas och godkänna relevanta dokument. Det finns därför en risk att AP-fonderna kommer ha svårt att förklara dessa förhållanden tillfredsställande för utländska motparter och därmed riskera att få sämre avtalsvillkor.

Eftersom Riksrevisionen är en myndighet under riksdagen och således inte kan ta uppdrag eller instruktioner från regeringen bör riksdagen ge nödvändiga instruktioner om revisionen av AP-fonderna till Riksrevisionen. Likaså är det möjligt att låta Riksrevisionen komplettera revisionsberättelsen med ett uttalande om att balans- och resultaträkningen bör fastställas.

---

<sup>5</sup> Se fotnot 17 i Första AP-fondens årsredovisning för 2014 för mer detaljer.

## Kapitel 14 Kostnadsfrågor

*Nettoavkastning är viktigare än låga kostnader. Ett kostnadstak bör inte införas eftersom ett sådant har negativ inverkan på AP-fondernas möjligheter att välja en optimal förvaltning av tillgångarna. Ett kostnadstak riskerar leda till mer kortsiktig och indexnära förvaltning.*

*Det bör av förarbetena till de nya reglerna för AP-fonderna tydligt framgå att ingen mervärdesskatt bör utgå för tjänsterna av kompetenscentret och servicecentret. Det bör dessutom tydligt framgå i den nya lagen och förarbetena att mervärdesskatt inte ska utgå för de kostnader som AP-fondsmyndigheterna tar ut ur AP-fonderna för att täcka sina kostnader. AP-fonderna bör få rätt till kompensation för ingående mervärdesskatt på samma sätt som AP-fondsmyndigheterna.*

### **Nettoavkastning är viktigare än låga kostnader**

Första AP-fonden instämmer i skrivelsens konstaterande att förvaltningen av kapitalet i pensionssystemet ska förvaltas kostnadseffektivt. Det är viktigt för allmänhetens förtroende. Låga kostnader kan dock inte vara ett mål i sig. Hög nettoavkastning är viktigare än låga kostnader. Första AP-fonden noterar att regeringen i den årliga utvärderingen av AP-fonderna inte framfört någon kritik mot fondernas nuvarande kostnader, kostnaderna har överhuvudtaget inte analyserats i utvärderingen. I skrivelsen har inte möjliga kostnadsbesparingar analyserats.

Att AP-fonderna dessutom faller väl ut i internationella jämförelser avseende kostnader<sup>6</sup>, är ett bevis på att AP-fonderna har en mycket god kostnadskontroll. Första AP-fonden anser att det finns en risk att införandet av ett kostnadstak får negativa konsekvenser genom att göra kostnaderna normerande för verksamheten. Det borde snarare vara vilken förvaltningsmodell och vilka investeringar som ger störst nytta för förmånstagarna. Det viktiga för utvecklingen av pensionssystemet är att nettoavkastningen blir så hög som möjligt, inte att kostnaderna blir så låga som möjligt.

### **Ett kostnadstak begränsar möjligheten att uppnå en hög nettoavkastning**

Även om det anges att kostnadstaket ska vara långsiktigt och medge att AP-fonderna avviker på ett aktsamt sätt från referensportföljen, kan kostnadstaket användas för ökad styrning av placeringsverksamheten och därmed inskränka på AP-fondernas självständighet. Om kostnadstaket sätts för lågt kommer risken för passiv indexförvaltning i enlighet med referensportföljen öka då sådan förvaltning är mindre kostnadskrävande. Enligt Första AP-fondens investeringsövertygelser leder passiv indexförvaltning dock till lägre avkastning. Om kostnadstaket däremot sätts så högt att det verkligen är neutralt till alla typer av placeringsverksamheter fyller det knappast något syfte.

<sup>6</sup> SOU 2012:53 konstaterade efter att gått igenom ett antal jämförande studier att ”De nuvarande AP-fonderna har var och en för sig i ett nationellt och internationellt perspektiv låga kostnader, givet fondernas uppdrag.” (sid 333). Utredningen lät också OECD göra en analys av fondernas kostnader. OECD konstaterar i sin rapport: ”Sammanfattningsvis, med tanke på att Första – Fjärde AP-fonderna inte har alltför höga förvaltningskostnader, mätt i procent av fondförmögenheten, och har i själva verket lägre kostnader än några betydligt större pensionsreservfonder, så är grunden för ytterligare kostnadsreduktion inte stora i nuvarande fonder.”

### ***Momsfrågan behöver förtydligas***

Skrivelsen behandlar momsfrågan summariskt. Första AP-fonden efterlyser klargöranden på några områden.

#### *Samverkan avseende onoterade tillgångar och samordning avseende administration*

Skrivelsen behandlar inte frågan hur kostnader för kompetens- eller servicecentret ska regleras mellan AP-fonderna. Det överläts till AP-fonderna att komma överens om en lämplig fördelning men som exempel nämns att Andra AP-fonden respektive den AP-fond som sköter servicecentret skulle kunna ta ut avgifter av de andra AP-fonderna baserat på deras utnyttjande av resurserna i kompetens- respektive servicecentret (sid. 226, 227 och 235, 236 i skrivelsen). Om det bör utgå mervärdesskatt för dessa tjänster analyseras inte närmare.

Mervärdesskatt bör inte utgå för dessa tjänster då både kompetens- och servicecentren är integrerade i någon av AP-fonderna, dvs. de är del av en myndighet. I den av EY genomförda analysen av möjliga besparingar genom en servicecenter (bilaga 6 till Buffertkapitalutredningen (sid. 597)) utgår dock EY ifrån att AP-fonderna skulle behöva betala mervärdesskatt. Det är därför angeläget att det i förarbetena tydligt framgår att så inte ska vara fallet. Skulle mervärdesskatt behöva betalas för tjänsterna från servicecentret skulle enligt EY:s uppskattning besparingspotentialen av ett servicecenter bara belöpa sig på 20 mkr per år (sid. 597 i Buffertkapitalutredningen).

#### *Mervärdesskatt för de kostnader som AP-fondsmyndigheter tar ut ur AP-fonderna*

Medan det står klart att AP-fondsmyndigheterna är myndigheter förklarar skrivelsen inte vilken juridisk form AP-fonderna kommer att ha. Det kan därför inte med säkerhet fastställas att mervärdesskatt inte ska utgå för de kostnader som AP-fondsmyndigheterna tar ut ur AP-fonderna för att täcka sina kostnader. Om mervärdesskatt skulle debiteras på alla eller delar av de kostnader som AP-fondsmyndigheterna tar ut ur AP-fonderna skulle stora kostnader för pensionssystemet uppstå. Det är därför av stor vikt att det i den nya lagen och förarbetena tydligt framgår att så inte är fallet.

#### *Kompensation för ingående mervärdesskatt -*

Skrivelsen konstaterar att en konsekvens av att AP-fondsmyndigheterna kommer inordnas i den statliga redovisningsorganisationen är att förordningen (2002:831) om myndigheters rätt till kompensation för ingående mervärdesskatt är tillämplig på AP-fondsmyndigheterna om inte Ekonomistyrningsverket (ESV) beslutar något annat (sid. 327).

Skrivelsen utgår dock på sid. 328 ifrån att kostnader som redovisas i AP-fonderna inte bör omfattas av kompensation för ingående mervärdesskatt. Även om detta lagtekniskt är korrekt anser Första AP-fonden att det saknas materiella skäl till att göra en skillnad mellan kostnader som redovisas i AP-fondsmyndigheterna och kostnader som redovisas i AP-fonderna. Första AP-fonden anser därför att AP-fonderna också bör få rätt till denna kompensation.

### **Kapitel 15 Statlig förvaltning av premiepensionsmedel**

Första AP-fonden avstår från att lämna kommentarer på förslagen i kapitel 15.

## Kapitel 16 Övergångsfrågor och ikraftträdande

*Den tid som är nödvändig för att organisationskommittén ska kunna fullgöra sina uppgifter överstiger med stor sannolikhet de tolv månader som kommittén enligt förslaget förfogar över. AP-fonds nämnden kommer inte att ha möjlighet att genomföra en fullständig ALM-studie i tid om nämndens verksamhet startas endast sex månader innan AP-fondsmyndigheterna bildas.*

*Skrivelsen för inte fram några beräkningar på vad den föreslagna omläggningen kommer att kosta, varken vad gäller engångskostnader eller risken för en sänkt avkastning. Detta är kostnader som drabbar pensionssystemet och de kan enligt Omeos konsekvensanalys uppgå till flera miljarder kronor.*

*Första AP-fonden instämmer i skrivelsens syn att övergångsregler inte är nödvändiga om akksamhetsprincipen tar sin utgångspunkt i AP-fondernas uppdrag. Om akksamhetsprincipen istället tolkas utifrån avvikelser från referensportföljen finns stor risk att AP-fonderna gör stora förändringar i sina placeringar under en kort övergångsperiod i syfte att anpassa dessa till referensportföljen. Sådana omplaceringar kan störa marknaderna under en kortare tid.*

### **Övergångsperioden ger inte tillräcklig tid för förberedelser**

På sid. 300 i skrivelsen föreslås att AP-fonds nämnden ska inrättas sex månader innan AP-fondsmyndigheterna för att nämnden ska hinna fatta beslut om mål och referensportfölj (vilket görs i en så kallad ALM-studie). Som tidigare redogjorts för anser inte Första AP-fonden att AP-fonds nämnden ska bestämma en referensportfölj för fonderna. Om så ändå sker så bör AP-fonds nämnden inrättas minst ett år innan AP-fondsmyndigheternas verksamhet startar. En fullständig ALM-studie kräver gedigen analys av AP-fondslagstiftningen, pensionslagstiftningen, deras förarbeten och en genomgång av regeringens årliga utvärderingar av AP-fondernas verksamhet. Att genomföra en sådan studie kräver lång tid och stor kompetens. Samtliga ALM-studier som Första AP-fonden har genomfört har tagit längre tid än tolv månader. Den senaste studien (som byggde på tidigare analyser och en sedan tidigare känd lagstiftning) genomfördes från senhösten 2013 till utgången av 2014, cirka 14 månader. Att en nybildad myndighet ska kunna både starta verksamheten och samtidigt göra en ALM-studie med hög kvalitet på endast sex månader är inte troligt.

### **Ekonomiska konsekvenser av övergången har inte analyserats tillräckligt**

Första AP-fonden anser att det inte har analyserats i tillräcklig omfattning vad den föreslagna omläggningen kommer att kosta, varken vad gäller engångskostnader eller risken för en sänkt avkastning. Det är dock viktigt att utreda detta noggrant eftersom det är kostnader som drabbar pensionssystemet. Dessa kostnader behöver vägas mot de fördelar som kan uppnås med förslaget.

Eftersom beräkningarna av kostnader, och risker av förändringarna som föreslås i skrivelsen inte är tillfyllest har Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna låtit Omeo göra en oberoende risk- och konsekvensanalys av förändringarna. Studien bifogas remissvaret som bilaga. Studien visar tydligt på att det är sannolikt att övergången kommer leda till en mycket högre engångskostnad än uppskattad samt till en betydande förlust av avkastning.



Några av slutsatserna är att risken är hög för att förvaltningen påverkas negativt under förändringsperioden samt att besparingspotentialen inte nås på grund av otydlig styrning under förändringsperioden.

Omeo har också kvantifierat de risker som uppstår under förändringen. Resultaten av detta presenteras i tabellen nedan.

*Tabell 3 Befarad kostnad för utvalda risker i förändringen*

<b>Risk</b>	<b>Berört kapital</b>	<b>Befarad kostnad</b>
<b>Avveckling av en AP-fond</b>	300 mdkr	0 – 4 500 mkr
<b>Anpassning till referensportföljen</b>	1200 mdkr	650 mkr
<b>Förlorat fokus under förändring</b>	1 200 mdkr	1 200 mkr
<b>Summa</b>		<b>1 850 – 6 350 mkr</b>

En stor risk i samband med den planerade avvecklingen av en AP-fond är att förvaltningen av cirka 300 mdkr går in i ett passivt läge från det att avvecklingsbeslutet fattats tills avvecklingen är fullt ut genomförd, en period på 12 – 18 månader. Potentiell förlorad avkastning uppskattas av Omeo till mellan noll och 4,5 mdkr baserat på historik från perioden 2010 – 2014 sammanställd av McKinsey.

I samband med anpassningen av AP-fondernas nuvarande portföljer till den nya referensportföljen räknar Omeo med betydande transaktionskostnader och övriga kostnader som kan uppstå på grund av marknadspåverkan, ofördelaktiga marknadslägen, etc. Omeo uppskattar att enbart transaktionskostnaderna för att anpassa 10 procent av AP-fondernas likvida tillgångar till referensportföljen redan kommer ligga på drygt 650 mkr, vilket motsvarar en kostnad på 0,06 procent av det totala fondkapitalet.

Under den period övergången från det gamla till det nya systemet pågår anser Omeo att den största risken är att förvaltningsresultatet påverkas negativt på grund av att

- fokus skiftar till att genomdriva förändringsprojekt,
- osäkerhet råder vid övergång till nytt styrsystem och
- det finns begränsade möjligheter att genomföra utvecklingsprojekt inom förvaltningen på grund av att förändringsprojekten måste prioriteras.

Effekten av denna risk under övergångsperioden är svårt att kvantifiera. Om förvaltningen påverkas negativt i samtliga fonder, dvs. på motsvarande 1 200 mdkr, så att avkastningen minskar med motsvarande 0,1 procent så innebär det en förlorad intäkt i AP-fondssystemet på 1,2 mdkr.

Sammantaget bör dessa risker för betydande kostnader vägas mot den enda förväntade besparingen som anges i förslaget på cirka 50 mkr per år. Det kommer att ta flera generationer innan dessa kostnader är täckta.