

Finansdepartementet

Finansmarknadsavdelningen

103 33 Stockholm

fi.registrator@regeringskansliet.se

sandra.frimann-clausen.engel@regeringskansliet.se

Kommentarer till lagförslaget, Ds 2015:34 Nya regler för AP-fonderna (Fi Dnr 2015/3429)

Juristerna på Första till Fjärde AP-fonderna har inom ramen för respektive fonds remissarbete studerat departementspromemorians (nedan "Promemorian") förslag utifrån ett rent legalt perspektiv. De synpunkter som juristerna bedömt mest relevanta för det fortsatta lagstiftningsarbetet har sammanställts i denna promemoria. Synpunkterna har grupperats under några övergripande rubriker. Ambitionen har inte varit att kommentarerna skall vara uttömmande eller att ta upp samtliga frågor av juridisk natur som lagförslaget eller lagtexten ger upphov till. Vissa frågor berörs även i någon eller några av AP-fondernas huvudremissvar. Om det finns intresse står vi givetvis till förfogande för ett möte rörande de frågor som berörs i denna promemoria eller andra legala frågor.

Den nu gällande lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) (2000:192) benämns i fortsättningen för enkelhetens skull "LAP" och det författningsförslag som finns i Promemorian, lag om förvaltning av inkomstpensionssystemets buffertkapital, benämns "Lagförslaget".

Förslagets förhållande till finansmakten, 9 kap. regeringsformen

Det kan ifrågasättas om den förslagna regleringen av regeringens föreskriftsmakt över AP-fonderna och AP-fondsnämnden är förenlig med regleringen av finansmakten i 9 kap. regeringsformen (RF) då regeringens föreskriftsmakt hamnar utanför finansmakten. Riksdagens kontroll, inflytande och insyn i förvaltningen av buffertkapitalet blir för svag.

Statliga förvaltningsmyndigheter i allmänhet lyder såsom påpekas i Promemorian under regeringen (om myndigheten inte enligt regeringsformen eller annan lag är en myndighet under riksdagen) (12 kap. 1 § RF). När det gäller de nuvarande AP-fonderna är regeringens möjlighet att genom instruktioner, regleringsbrev eller resurstilldelning styra över AP-fonderna väsentligt inskränkt (prop. 1999/2000:46 s. 123). Denna ordning är inte ny utan har i allt väsentligt gällt sedan AP-fonderna skapades på slutet av 1950-talet. Promemorians förslag innebär en stor förändring av den princip som gällt under mer än 65 år. Regeringen ges enligt förslagen i Promemorian en oinskränkt förordnings- och föreskriftsrätt över AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsnämnden i alla frågor som inte uttryckligen är reglerade i Lagförslaget. AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsnämnden ska behandlas som myndigheter i allmänhet. De beslut som regeringen har möjlighet att fatta, t.ex. kostnadstaket, kan också få stor styrande inverkan på förvaltningen av AP-fonderna.

Vi har uppfattat att ett viktigt skäl för att begränsa regeringens rätt att styra över AP-fonderna är att inkomstpensionssystemet ligger utanför statsbudgeten, se prop 1999/2000:46 avsnitt 10.5. Detta innebär att regeringens styrning av AP-fonderna inte omfattas av den ingående granskning och beslutanderätt som följer av att riksdagen årligen fastställer budget. Den i Promemorian föreslagna begränsningen av riksdagens inflytande över och insyn i förvaltningen av buffertmedlen stannar inte vid regeringens väsentligt utökade

föreskriftsrätt. I dag lämnar regeringen årligen en skrivelse till riksdagen med en utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Promemorians förslag innebär att riksdagen i framtiden enbart kommer att få en utvärdering vart fjärde år. Regeringens utvärdering är dessutom begränsad till de föreslagna AP-fondsmyndigheternas förvaltning av buffertkapitalet och AP-fondsnämndens bestämmande av mål och referensportfölj.

Promemorian nämner inte något om återrapportering eller utvärdering till riksdagen av regeringens beslut rörande sådant som kostnadstak, organisation av administrativa funktioner och kostnadskrävande förvaltning trots att regeringens beslut kan få mycket stora konsekvenser för förvaltningen av AP-fonderna och verksamheten i AP-fondsmyndigheterna som i sin tur påverkar förvaltningsresultaten.

AP-fondernas rättsliga ställning och rätten att företräda AP-fonderna

De föreslagna AP-fonderna

Av Lagförslaget (t.ex. 1 kap 2 §) framgår det att kapitalet ska bestå av tre AP-fonder som (enligt 1 kap 3 §) förvaltas av tre AP-fondsmyndigheter. I författningskommentaren konstateras att AP-fonderna innehåller buffertkapitalet och att de inte är några myndigheter (sid 335). Promemorian beskriver eller utvecklar inte någonstans skälet för att "inrätta" dessa AP-fonder, vilka syften de är tänkta att tjäna eller deras juridiska status.

I samband med Buffertkapitalutredningen påtalade juristerna på AP-fonderna ett antal brister och risker som utredningsförslaget medförde rörande de då föreslagna fondernas legala status, där utredningen refererade till värdepappersfonder. I Promemorian förefaller det klart att de föreslagna AP-fonderna förvisso inte ska vara att jämföra med värdepappersfonder, men oklarheterna kvarstår och riskerna förknippade med dessa oklarheter är fortfarande aktuella.

Eftersom Promemorians förslag i denna del inte innehåller något resonemang eller analys är det svårt att förhålla sig till förslaget. Det finns risk för betydande tillämpningsproblem om Promemorians förslag ligger till grund för en framtida lagstiftning utan att de föreslagna AP-fondernas rättsliga status klargörs. Ett antal frågor aktualiseras kopplat till AP-fondernas legala status och måste utredas och besvaras då förslaget annars riskerar att leda till stora negativa konsekvenser för förvaltningen av buffertkapitalet, av vilka några berörs nedan.

- Är de föreslagna AP-fonderna separata juridiska personer? Om inte, vad är de att betrakta som och vad får det för konsekvenser?
- Är det AP-fonderna, AP-fondsmyndigheterna eller AP-fondsnämnden, som ingår förpliktelser och avtal?
- Är det AP-fonderna, AP-fondsmyndigheterna eller AP-fondsnämnden, som ska registreras som ägare till de värdepapper som förvärvas runt om på världens kapitalmarknader och ska de i så fall flyttas från de nuvarande AP-fonderna?
- Vem företräder buffertkapitalet i olika sammanhang?, se nästa avsnitt.

Vem företräder buffertkapitalet?

I Promemorian föreslås att AP-fondsnämnden framgent ska vara kapitalägare och AP-fondsmyndigheterna ska vara kapitalförvaltare. Detta försök till uppdelning mellan kapitalägandet och förvaltningen skapar förvirring och otydligheter inom flera olika områden vilket berörs i respektive AP-fonds huvudremissvar. Förslaget skapar otydligheter även juridiskt då det inte står klart vem som juridiskt blir att betrakta som kapitalägare och framförallt vad som avses med detta.

En mycket viktig fråga för fondernas praktiska arbete är att det tydligt framgår för motparterna vilket organ som företräder fonderna, inte minst inför domstol. Av LAP 3 kap § 3 framgår att fondstyrelsen innehar detta mandat. Denna uttryckliga bestämmelse underlättar fondernas arbete och ger nödvändig tydlighet i förhållande inte minst till utländska motparter i att beskriva AP-fonderna och att juridiskt kunna styrka rätten att företräda fonden. I Promemorians föreslås istället att AP-fondsmyndigheterna ges detta mandat genom hänvisningen till myndighetsförordningen. Denna fråga bör regleras i lag. Det kommer med den föreslagna ordningen blir väsentligt svårare att styrka rätten att företräda buffertkapitalet/AP-fonderna i förhållande till exempelvis utländska motparter. Generellt är det att föredra i kontakter med utländska affärspartner som inte

kan förväntas vara familjära med svenska förhållanden att de centrala reglerna för verksamheten finns samlade i en författning. Promemorians förslag innebär att de centrala reglerna kommer att återfinnas i minst tre författningar, Lagförslaget, myndighetsförordningen samt respektive föreslagen AP-fondsmyndighets instruktion.

Det är i huvudsak bra att den nuvarande regleringen avseende statens bundenhet av de rättshandlingar som AP-fondsmyndigheterna ingår förs över i den nya lagen, 3 kap 5 §. Den nya bestämmelsen åskådliggör dock ytterligare den otydlighet som uppstår genom förslaget att skilja mellan förvaltaren (AP-fondsmyndigheten) och kapitalet (AP-fonden). Vem är det i juridisk mening som ingår rättshandlingen? Frågan är inte analyserad och riskerar att skapa förvirring. Vi konstaterar att den föreslagna lagtexten inte heller är konsekvent i detta avseende, se exempelvis 2 kap 1 §, 2 kap 2 § och 5 kap 5 §. Lösningen torde snarare vara att inte ändra den ordning som nu gäller och inte särskilja på dessa roller i lagtexten. Andra frågor som måste förtydligas och utvecklas är exempelvis

- Vilka ägarfunktioner hamnar på nämnden och vad leder det till i förhållande till buffertkapitalet?
- I vilka fall ska kapitalet med föreslagen struktur aggregeras enligt olika svenska och internationella regelverk såsom exempelvis regler kopplade till blankning, röstning, flaggning, och rapporteringsskyldighet för s.k large trader i USA?
- Vem ska framgent hantera fondernas krav på återbäring av källskatt?
- Kommer motparterna att betrakta respektive AP-fondsmyndighet som motpart eller kommer AP-fondsnämnden anses vara det?

Det kan konstateras att om frågorna vid en analys resulterar i att de bör besvaras med att det är AP-fondsnämnden som ska utföra uppgifterna och/eller att tillgångarna skall aggregeras kommer detta dels leda till att en AP-fondsmyndighets agerande begränsar handlingsutrymmet för andra AP-fondsmyndigheter, dels betyda att AP-fondsnämnden på daglig basis måste bevaka samtliga AP-fondsmyndigheters innehav och hantera frågor som exempelvis efterlevnad av flaggnings- och blankningsregler.

AP-fondernas och AP-fondsmyndigheternas skattestatus

Beskattningen styrs vanligtvis av vem som är ägare av kapitalet och inte av vem som förvaltar det. AP-fondernas rättsliga ställning har därför stor betydelse för den skatterättsliga bedömningen ur ett globalt perspektiv. Som redan nämnts, är det viktigt, att fondernas offentligrättsliga juridiska status tydligt framgår av lagen. Många länder har gett andra stater en särskild förmånlig skatterättslig ställning, vilket innebär att staterna är helt eller delvis befriade från källskatt på utdelningar och räntor. Om tillgångarna i fonderna utomlands skulle betraktas, som fallet är till exempel i den svenska skattelagstiftningen, som investeringsfonder dvs. självständiga juridiska personer, kan det medföra en ändrad skattestatus trots att staten är ägare. Så är till exempel fallet beträffande investeringar i USA där betydande andel av AP-fondernas investeringar görs. Vidare gynnas investeringarna i USA av det gällande dubbelbeskattningsavtalet. Det måste säkerställas att de nuvarande AP-fondernas skattestatus inte försämras genom förslaget och genom de otydligheter rörande AP-fondernas legala status som nu föreligger. Om de föreslagna AP-fonderna eller rättare sagt det kapital som utgör fonderna av utländska myndigheter inte skulle anses vara statliga medel skulle de tillkommande skattekostnaderna sannolikt bli mycket betydande.

Mervärdesskatt

AP-fonderna i förhållande till AP-fondsmyndigheterna

Ovan beskrivna oklarheter kring den föreslagna strukturen med AP-fonder och AP-fondsmyndigheter bör förtydligas också för att säkerställa att någon momsproblematik inte uppstår i relationen mellan AP-fondsmyndigheterna och AP-fonderna. Medan det står klart att AP-fondsmyndigheterna är myndigheter är det oklart vilken legal status 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.

Kompetenscentret och servicecentret i förhållande till AP-fondsmyndigheterna

Promemorian behandlar inte frågan hur kostnader för kompetens- eller servicecentret ska regleras mellan AP-fonderna. Det överläts till AP-fondsmyndigheterna att komma överens om en lämplig fördelning men som exempel nämns att Andra AP-fondsmyndigheten eller den AP-fondsmyndighet som sköter servicecentret skulle kunna ta ut avgifter av de andra AP-fondsmyndigheterna baserat på deras utnyttjande av resurserna i kompetens- respektive servicecentret. 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-fondsmyndigheterna, 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.

Kompensation för ingående mervärdesskatt

Promemorian 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 saknas materiella skäl till att göra en skillnad mellan kostnader som redovisas i AP-fondsmyndigheterna och kostnader som redovisas i AP-fonderna och att förordningen därmed borde förändras så att AP-fonderna också får rätt till denna kompensation. Ett ställningstagande beträffande AP-fondernas rättsliga ställning skulle möjligen också kunna få betydelse för denna fråga.

Anmälningsskyldighet för innehav av finansiella instrument

Promemorians förslag innebär att nuvarande regler om anmälningsskyldighet upphävs och att regeringen får meddela föreskrifter om anmälningsskyldighet med stöd av 11 § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Denna bestämmelse tar sikte på personer med insynsställning. Insynsställning definieras i 3 § nämnda lag och torde för AP-fonderna såsom bestämmelsen är utformad innebära en relativt begränsad krets av personer. Anmälningsskyldighet för vissa anställda och uppdragstagare som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om förhållanden som kan påverka kursen på finansiella instrument regleras i stället i 12 § och är enbart tillämplig på anställda och uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut eller en börs. När det gäller motsvarande rapportering i AP-fonderna synes Promemorians inställning vara att myndigheterna bör införa interna riktlinjer om hantering av insiderinformation och om egna affärer, i likhet med de som finns i privat verksamhet (Promemorian s. 214).

Bestämmelsen i 32 kap. 6 § Offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ("OSL") omfattar enbart uppgifter som har lämnats till följd av anmälningsskyldighet enligt ett särskilt beslut enligt 11 § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, se p.1. Om bestämmelsen ska tolkas efter ordalydelsen är sekretessbestämmelsen inte tillämplig på sådana interna riktlinjer om egna affärer som enligt promemorian fonderna bör införa. Det är en allmän princip att sekretessbestämmelserna i OSL ska tolkas restriktivt.

En annan fråga som behöver utredas är om det arbetsrättsligt finns förutsättningar att införa sådana interna riktlinjer för egna affärer som promemorian anser att AP-fondsmyndigheterna bör införa. Här måste beaktas att riksdagen för statliga myndigheter enbart lagstiftat om en rapporteringsskyldighet för personer med

insynsställning (11 §) och att någon motsvarande bestämmelse till 12 § inte finns för anställda i statliga myndigheter, d.v.s. för personer som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om förhållanden som kan påverka kursen på finansiella instrument. Enligt 12 § andra stycket ska vissa innehav likställas med anmälningsskyldiges egna innehav nämligen sådana som ägs av make eller sambo samt omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad. Om regeringen anser att AP-fondsmyndigheterna bör införa riktlinjer av aktuellt slag rörande egna affärer måste behovet av kompletterande sekretessregler, och om det är tillåtet arbetsrättsligt utan stöd i lag – inte minst om riktlinjerna ska omfatta även närståendes affärer – utredas särskilt..

Kommentarer avseende den föreslagna författningstexten

I nedan avsnitt kommenteras den författningstext och författningskommentar som läggs fram i Promemorian. Hänvisningarna följer den föreslagna lagtexten.

1 kap. 1 §, st 1

Vi hänvisar såvitt avser begreppet AP-fonderna till ovan redovisade frågor som uppkommer kopplat till AP-fondernas legala status.

1 kap. 1 §, st 2

Det är inte en korrekt beskrivning att inkomstpensionssystemets buffertkapital utgörs av medel som förts till AP-fondsmyndigheterna enligt nämnda lagar. Buffertkapitalet utgörs av de medel som ingår i respektive AP-fond, nettot av de medel som förs till AP-fonderna enligt 2 kap. 1 § och de medel som tas ur AP-fonderna enligt 2 kap. 2 § samt nettoavkastningen av kapitalförvaltningen.

Kapitalet i dagens AP-fonder torde till övervägande del bestå av medel som tillförts fonderna under det äldre ATP systemet och nettoavkastningen av kapitalförvaltningen av dessa medel.

1 kap 2 §

Eftersom AP-fondsmyndigheterna enbart är förvaltningsorganisationer och det är tänkt att AP-fondsnämnden får rollen som ägare av buffertkapitalet (s. 101 och 336) måste det klargöras vilka ägarfunktioner som faller på AP-fondsmyndigheterna och vad som åvilar AP-fondsnämnden. Se Vem företräder buffertkapitalet? ovan.

1 kap. 3 §

AP-fondsnämnden har genom bestämmelserna i denna lag rollen som uppdragsgivare och kapitalägare (huvudman) när det gäller buffertkapitalet. Denna roll är otydlig och väcker ett stort antal frågor som måste redas ut, se Vem företräder buffertkapitalet? ovan.

2 kap 1 §

I förslaget anges att Pensionsmyndigheten omgående till var och en av AP-fondsmyndigheterna ska överföra en tredjedel av medlen. Ska inte medlen överföras till respektive AP-fond?

2 kap. 2 §

Den föreslagna ordningen torde fungera i praktiken men det blir formellt något märkligt att Pensionsmyndigheten "rundar" kapitalägaren, AP-fondsnämnden, och direkt från förvaltarna, AP-fondsmyndigheterna, rekviderar de medel som behövs.

3 kap. 4 §

Förslaget hänvisar endast till "uppgifter enligt denna lag" trots att AP-fondsnämnden, genom den föreslagna strukturen, kan komma att behöva uppgifter från AP-fondsmyndigheterna enligt andra lagar t.ex. för att efterleva reglerna om flaggning, se ovan under Vem företräder buffertkapitalet?

3 kap. 5 §

Bestämmelsen motsvarar nuvarande 1 kap 3 § i LAP. Den riskerar dock att bli svårare att tillämpa med den uppdelning mellan AP-fonder, AP-fondsmyndigheter och AP-fondsnämnden som föreslås. Det bör, i vart fall i motiven, klargöras att bestämmelsen gäller för avtal och andra rättshandlingar som en AP-fondsmyndighet ingår för egen räkning, för den förvaltrade AP-fondens räkning, men också för annan AP-fondsmyndighets eller AP-fonds räkning inom ramen för samordning av förvaltning av onoterat och administration. Vi har svårt att bedöma om det finns behov av en motsvarande bestämmelse för AP-fondsnämnden. Avsaknaden av en bestämmelse kan sannolikt leda till frågor och osäkerhet hos utländska motparter till nämnden .

5 kap. 1-3 §§

Vi har noterat att det inte finns någon tydlig prioritering mellan bestämmelserna i 5 kap 1-3 §§ vilket kan innebära målkonflikter eller riskerar att användas för att motivera avsteg från avkastningsmålet. Vidare noteras att kravet på att vara en ansvarsfull ägare (5 kap 2 §) kommer före bestämmelsen om att avvika från referensportföljen för att uppnå en högre avkastning (5 kap 3 §). Detta skulle kunna användas som skäl för att hävda att kravet på att agera som en ansvarsfull ägare har företräde framför bestämmelsen om att avvika från referensportföljen för att uppnå en högre avkastning. Förtydligande bör ske. Utan en tydlig rangordning kommer regleringen i den praktiska tillämpningen leda till problem.

5 kap. 1 §

Författningskommentaren till 5 kap 1 § är motsägelsefull, svår att tillämpa och motsvarar inte i alla delar lagtexten. Vi rekommenderar att författningskommentaren ses över i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

5 kap. 2 §

Förslaget har kommenterats av respektive AP-fonds huvudsvar till kapitel 8.

Sista stycket i författningskommentaren till 5 kap 2 § (Promemorian sid 345) borde logiskt stå i anslutning till 5 kap 1 § eller 3§.

5 kap 4 §

I författningskommentaren till 5 kap 4 § refereras till 4 kap. 2 § andra stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder, vilket förvirrar och leder fel. Ett fondbolags samtliga kostnader för förvaltningen av en värdepappersfond får inte tas ur fonden utan vissa kostnader ska finansieras från förvaltningsavgifterna. Hänvisningen till den aktuella bestämmelsen riskerar att medföra att det inte finns något stöd i den nya lagen för att ta sådana kostnader ur den förvaltrade fonden. Bestämmelsen i 2 kap. 3 § nuvarande AP-fondslagen är heltäckande vad gäller samtliga kostnader för verksamheten.

5 kap. 7 §

Genom att i lagtext och motiv definiera fullt likvida tillgångar med hänvisning till vissa angivna huvudsakligen svenska regelverk begränsas på ett olyckligt sätt den flexibilitet som eftersträvas när det gäller placeringsreglerna då sådana hänvisningar lätt riskerar att bli föråldrade. Ett annat problem med att hänvisa till lagstiftning som baseras på EU-direktiv är att rätten att bestämma vad som är likvida respektive illikvida tillgångar överlämnas till EU:s institutioner och EUs medlems stater. Det naturliga borde vara att frågan regleras med utgångspunkt i inkomstpensionssystemets behov och förutsättningar.

Ett exempel på begränsningarna i nu föreslagen definition är att redan genom MiFID II tillkommer ytterligare en typ av handelsplats, en s.k. OTFplattform. Förslag till införlivande av reglerna om OTFplattformar har lämnats i betänkandet Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR, SOU 2015:2. Det torde vara rimligt att OTFplattformar jämföras med reglerade marknader och handelsplattformar men konsekvensen av nuvarande författningskommentar är att dessa plattformar inte skulle omfattas av definitionen. Förarbeten bör ej på sätt nu föreslås specificera och referera till nu gällande regelverk. Ett annat exempel är att reglerna kan bli svåra att tillämpa på marknadsplatser utanför EU.

En annan fråga kopplad till de konkreta exempel författningskommentaren hänvisar till är om med "alternativa investeringsfonder" avses detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder? Lagen reglerar primärt tillstånd för, registrering av och tillsyn över förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) samt hur deras verksamhet ska drivas och inte alternativa investeringsfonder i sig. Å andra sidan synes 1 kap. 2 § 2 p. innebära att alla fonder som inte kräver auktorisation enligt det där nämnda direktivet per definition är alternativa investeringsfonder. Om det är korrekt och den definitionen ska vara styrande synes referensen till motsvarande fonder i tredjeland sakna självständig betydelse.

Det saknas vidare ledning för att bedöma vad som avses med "kort varsel". Det är enligt vår uppfattning idag en allmän uppfattning bland institutionella placerare och bland förvaltare som tillhandahåller fonder som riktar sig till institutionella placerare att fonder med hög likviditet, dvs, där inlösen kan ske ofta är till skada för förvaltningen i fonden och för investerarna. En hög likviditet kräver att fonden håller en stor andel likvida tillgångar eller riskerar att löpande få avyttra illikvida tillgångar med risk för förluster och extra kostnader som drabbar investerarna. Fonder som vänder sig till institutionella placerare har därför idag "fönster" när inlösen kan ske vanligtvis var tredje, sjätte eller tolfte månad. Enligt oss bör investeringar som förfaller till betalning eller kan lösas inom ca tolv månader alltid kunna anses vara likvida i den mening som avses med denna bestämmelse i Lagförslaget. Ett krav på årlig likviditet är väl förenligt med de skäl som anförs för kravet på en viss minsta andel likvida tillgångar. Utbetalningarna till inkomstpensionssystemet kan på ett års sikt prognosticeras med stor säkerhet samtidigt som AP-fondsmyndigheterna enligt bestämmelsen i 5 kap. 6 § måste hålla nödvändig betalningsberedskap. Med hänsyn till AP-fondsmyndigheternas långsiktiga uppdrag bör årlig likviditet väl leva upp till behoven att genomföra förändringar i tillgångsportföljen tillräckligt snabbt och kunna ta aktiva placeringsbeslut. Det bör inte heller medföra problem när det gäller ansvarsutkrävande, jfr Promemorian s. 117. Denna princip bör kunna tillämpas på placeringar enligt såväl p. 2 som p.3, men också på penningmarknadsinstrument som till sin natur sällan har längre löptid än 12 månader.

5 kap. 8 §

Det förefaller rimligt med en bestämmelse motsvarande 5 kap. 9 § p. 3 även i 5 kap. 8 §.

5 kap. 9 §

Enligt tredje stycket får innehav enligt andra stycket 3 inte utökas efter det att aktierna tagits upp till handel. Avses med innehav antal aktier eller röststyrkan? Oavsett tolkning kan regeln medföra oönskade effekter som är till skada för förvaltningen. Om med innehav avses antal aktier blir en AP-fondsmyndighet förhindrad att för den förvaltade AP-fondens räkning teckna nya aktier även vid riktade nyemissioner till befintliga aktieägare. En konsekvens är att AP-fondens inflytande (röstetal) i bolaget minskar. Andra ägare kan använda detta för att tvångsmässigt minska en AP-fonds inflytande i ett bolag. Om emissionen sker till underkurs måste AP-fonden för att undvika ekonomisk utspädning/förlust avyttra aktier eller teckningsrätter till marknadspriser som fullt ut reflekterar utspädningseffekten/underkursen. Om med innehav istället avses röststyrkan uppstår problem vid minskning av aktiekapitalet t.ex. beträffande återköpta egna aktier, eftersom AP-fondens relativa röststyrka då ökar. Dessutom måste teckning vid nyemissioner i fall det är möjligt ske med förbehåll för att röststyrkan inte får öka, t.ex. som en följd av att inte samtliga aktier i emissionen tecknas.

5 kap 11 §

Den tolkning av aktsam som görs i författningskommentaren beträffande 5 kap. 8 och 9 §§ förefaller snävare än vad som torde följa med en språklig tolkning av "aktsamt sätt". Kommentarererna till 8 och 9 §§ ovan blir därför särskilt angelägna för att inte AP-fonderna ska bli "forced sellers" och tvingas avveckla innehav på ett för avkastningen ofördelaktigt sätt.

5 kap. 12 §

Hänvisningen till "i sitt hemland" bör utgå såvitt avser att stå under "betryggande tillsyn". Man kan mycket väl se framför sig en utveckling där en förvaltare har hemvist i ett land men står under betryggande tillsyn beträffande diskretionär förvaltning i ett tredje land.

Ett omodernt krav är det att för den externt förvaltade delen av verksamheten ska" i alla delar gälla samma regler som för den internt förvaltade" (sid 349 i Promemorian). En sak är att samma placeringsregler ska gälla, men om man ställer krav på att alla interna principer för t.ex. ansvarsfullt ägande och ansvarsfulla investeringar ska gälla hos externa förvaltare blir det problem och risk för att AP-fondsmyndigheterna väljer andra lösningar, se anmärkning till 13 §.

Utvecklingen kring vilka som får utföra diskretionär förvaltning framstår som överflödigt om kravet är betryggande tillsyn.

5 kap 13 §

Hänvisningen i Lagförslagets punkt 1 till 2 § måste vara fel och ska rimligen vara till 3 § (eller möjligen 1 §).

Detaljstyrningen blir för stor om kravet på riktlinjerna blir att de "*bör t.ex. innehålla en tydlig process för att motivera varför en investering förväntas ge ett positivt bidrag till nettoavkastningen jämfört med den likvida, noterade referensportföljen*" (författningskommentaren till Punkten 1, sid 350).

I sjätte stycket sid 350 anges att "*styrelsens ansvar för att ange riktlinjer, mål och strategier enligt paragrafen gäller såväl för AP-fondsmyndighetens förvaltning som för förvaltning som myndigheten uppdrar åt någon annan att utföra*". Detta krav riskerar att leda fel. Eventuella krav bör primärt ligga på urvalsprocessen av externa diskretionära förvaltare. AP-fonderna använder sig av externa förvaltare för att de bedöms ha en önskad kompetens eller metod som fonden av olika skäl inte kan eller finner lämpligt att bygga upp internt. Om fonderna ställer krav på hur förvaltningen ska drivas i detalj riskerar det man söker hos förvaltaren gå förlorat. Vidare kommer specialkrav att medföra att förvaltningen blir dyrare. Vidare är diskretionär förvaltning föremål för offentlig upphandling. Reglerna för offentlig upphandling som styrs av EU direktiv ställer upp begränsningar för vilka krav som kan ställas i en upphandling. Reglerna ställer också krav på hur en upphandlad tjänst får förändras under avtalets löptid för att det inte ska anses vara fråga om en ny otillåten direktupphandling. De uttalade kraven på diskretionär förvaltning att det i "*i alla delar gälla samma regler som för den internt förvaltade*" och att styrelserna ska "*ange riktlinjer, mål och strategier*" bör primärt ta sikte på val av förvaltare inom ramen för vad som är möjligt enligt reglerna om offentlig upphandling. Vidare får kraven på enhetlighet inte drivas så långt att förvaltarens komparativa fördelar går förlorade eller att kostnaderna blir för höga.

5 kap. 14 §

I Promemorian anges (s. 125) att en AP-fondsmyndighet på övergripande nivå bör omfattas av förordningen (1995:1300) om statliga myndigheters riskhantering när det gäller andra risker än finansiella risker. Denna förordning gäller alla myndigheter om något annat inte följer av lag eller annan författning. Det bör övervägas om inte verksamheten i de föreslagna AP-fondsmyndigheterna är så artschild från den som bedrivs i myndigheter i allmänhet att operationella risker lämpligen bör regleras särskilt. De kostnader som staten kan få med hänsyn till sådana risker ska väl primärt tas ut AP-fonderna, jfr 3 § nämnda förordning.

Övrigt

Promemorian innehåller ett avsnitt om möjligheten att placera med hävstång (s. 114). Där anges bl.a. att "Första-Fjärde AP-fonderna och Sjätte AP-fonden får enligt nuvarande regelverk inte placera med hävstång. Detta följer dels av att fonderna inte får ta upp lån annat än för att överbrygga ett tillfälligt likviditetsbehov, dels av uttalanden i förarbetena." Uttalandet är alltför kategoriskt och frågan på vilka sätt och i vilken omfattning AP-fonderna kan ha hävstång i förvaltningen utan att komma i konflikt med de grundläggande placeringsreglerna är en komplex och svår tolknings- och tillämpningsfråga. Den grundläggande placeringsregeln i 4 kap 3 § LAP anger att "Första-Fjärde AP-fonderna skall förvalta fondmedlen genom att göra placeringar och ingå andra avtal på kapitalmarknaden, om inte annat föreskrivs i detta kapitel" och innebär språkligt att om 4 kap LAP inte innehåller några begränsningsregler är alla placeringar och andra avtal på kapitalmarknaden tillåtna. Regeln om låneförbudet i sig begränsar inte möjligheten till hävstång. Inte heller motivuttalandena om derivatanvändning utesluter att sådana instrument används för att åstadkomma hävstång. Regeln i LAP om en maximal valutaexponering innebär ett krav på exponering mot svenska kronor

som dock inte behöver motsvara det kapital man har placerat på just den marknaden. Dessutom kan hävstång uppkomma på annat sätt än genom derivathantering. Att i motivuttalandet kategoriskt förbjuda användandet av hävstång utan att tydliggöra och närmare beskriva vad som egentligen avses med bestämmelsen vore olyckligt och skulle begränsa fonderna på ett, vad vi uppfattar, inte avsett sätt.

Stockholm den 5 november 2015

Teresa Isele, Första AP-fonden

Martin Jonasson, Andra AP-fonden

Mikael Sedolin, Tredje AP-fonden

Ulrika Malmberg Livijn, Fjärde AP-fonden