

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

AP4 Dnr 2015/3

fi.registrator@regeringskansliet.se

Stockholm
2015-10-27

Fjärde AP-fondens remissyttrande avseende

Ds 2015:34, Nya regler för AP-fonderna

(Fi Dnr 2015/3429)

Innehållsförteckning

1. Inledande kommentar	3
2. Fjärde AP-fondens ståndpunkt – sammanfattning	6
3. Risk- och konsekvensanalys av förslag om ett gemensamt servicecenter och omställning från fyra AP-fonder till tre	10
4. Detaljerade synpunkter på Promemorian	13
Kapitel 5 - AP-fondsmyndigheternas självständighet	13
Kapitel 6 - Ett nytt huvudmannaskap för förvaltningen av buffertkapitalet.....	16
Kapitel 7 - Placeringsregler	20
Kapitel 8 - Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.....	23
Kapitel 9 - AP-fonds nämnden	28
Kapitel 10 - AP-fondsmyndigheterna	30
Kapitel 11 - Samverkan när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar	35
Kapitel 12 - Samordning av administration.....	37
Kapitel 13 - Redovisning, intern styrning och kontroll samt revision	41
Kapitel 14 - Kostnadsfrågor.....	42
Kapitel 15 - Statlig förvaltning av premiepensionsmedel	44
Kapitel 16 - Övergångsfrågor och ikraftträdande	44
Kapitel 17 - Förslagens konsekvenser	45
Kapitel 18 - Författningskommentar.....	45

Fjärde AP-fonden avger härmed med sitt yttrande över Finansdepartementets Ds 2015:34, Nya regler för AP-fonderna (nedan "Promemorian").

1. Inledande kommentar

Nuvarande AP-fondssystem för förvaltning av buffertkapitalet har funnits i 15 år. Mot bakgrund av den utveckling som skett på finansmarknaderna välkomnar Fjärde AP-fonden en översyn av hur förvaltningen av buffertkapitalet i pensionssystemet kan förbättras för att skapa största möjliga nytta för Sveriges nuvarande och blivande pensionärer.

Sammanfattningsvis avstyrker dock Fjärde AP-fonden de föreslagna ändringarna i Promemorian då ett genomförande av dessa innebär en överhängande risk för att de leder till lägre pensioner. Förslagen innebär försämrade förutsättningar för att skapa en god avkastning till låg risk, varför de inte kan anses gagna buffertkapitalets förmånstagare - Sveriges nuvarande och blivande pensionärer.

Förändring av befintlig framgångsrik struktur

Nuvarande Första – Fjärde AP-fonderna har sedan starten 2001 levererat i nivå med uppsatta avkastningsmål. De är kostnadseffektiva och fungerar enligt regeringens egna utvärderingar väl. Första – Fjärde AP-fondernas arbete för ökad hållbarhet i investeringarna anses av många ligga i framkant. Även vid en jämförelse med internationella motsvarande pensionsfonder framstår Första – Fjärde AP-fondernas verksamhet som mycket konkurrenskraftig både vad gäller kostnader och avkastning. Den nuvarande strukturen på AP-fonderna har tjänat den nuvarande och blivande svenska pensionären väl.

Promemorians förslag innebär genomgripande förändringar av befintlig struktur och ett i grunden nytt system för buffertkapitalets förvaltning, exempelvis genom inrättandet av en AP-fonds nämnd, nedläggningen av två AP-fonder och införandet av en gemensam referensportfölj och ett gemensamt servicecenter. Om förslagen genomförs kommer dessa att skapa helt nya och svåröverskådliga former för att förvalta buffertkapitalet.

Grundprinciperna för förvaltningen av de svenska pensionärernas buffertkapital i det nuvarande AP-fondssystemet syftar bland annat till att:

- säkerställa ett politiskt oberoende, för att förhindra politisk styrning av buffertkapitalet och därigenom upprätthålla förtroendet för att buffertkapitalet endast används till nytta för pensionssystemets förmånstagare,
- främja riskspridning, effektivitet och hög avkastning genom positiv konkurrens mellan flera AP-fonder,
- öka avkastningen genom att främja långsiktighet och ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall på målet om hög avkastning samt
- verka genom enkel och entydig styrning via lagstiftning, tydlig målformulering och utan detaljreglering.

Dessa grundprinciper har skapat och skapar förutsättningar för en hög avkastning till låg risk över tid för det svenska buffertkapitalet. Ingen av dessa grundprinciper ges dock någon större tyngd i Promemorians förslag, vilket måste anses anmärkningsvärt. Fjärde AP-fonden anser att dagens struktur och regelverk för hur Första – Fjärde AP-fondernas verksamhet är organiserad har klara fördelar jämfört med Promemorians förslag. Det gäller såväl möjligheterna att skapa hög avkastning som att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning.

Fjärde AP-fonden anser att de förändringar som nu föreslås, tvärt emot Promemorians uttalade intentioner, försämrar förutsättningarna för långsiktigt god avkastning av buffertkapitalet.

Risk för lägre pensioner

Promemorians förslag innebär en risk för lägre pensioner. Förslaget skapar en byråkratisk, snårig och oprövad struktur för AP-fondssystemet. De många förslagen till förändringar öppnar upp för kortsiktighet, likriktning mellan fonderna, marginalisering av AP-fondsmyndigheternas styrelser mandat och befogenheter samt innebär en hög risk för politisk påverkan av AP-fondsmyndigheternas förvaltning genom en maktförskjutning från riksdagen till sittande och framtida regeringar.

Sammantaget försämrar Promemorians förslag förutsättningarna för AP-fondsmyndigheternas möjligheter att bedriva en effektiv förvaltning, att ta ansvar som ägare och att skapa hög avkastning på buffertkapitalet.

Promemorians förslag innebär risk för väsentligt ökade kostnader och sämre möjligheter att generera hög avkastning på ett buffertkapital om över 1 200 miljarder kronor; riskerna varken omnämns eller utreds i förslaget och kommer att påverka den framtida utvecklingen av buffertkapitalet.

Avsaknad av konsekvensanalys och beräkningar på förslag som rör 1 200 miljarder kronor

Avsaknaden av konsekvensanalys och beräkningar i Promemorian, av vad de föreslagna genomgripande förändringarna kan förväntas innebära, är anmärkningsvärd. Promemorian är avsedd att vara beslutsunderlag för förändringar av ett buffertkapital på mer än 1 200 miljarder kronor. Det enda belopp som Promemorian nämner är vad ett förslaget servicecenter förväntas generera i besparing på längre sikt, vilket uppskattas till 35-60 miljoner kronor per år. Beräkningar av vad själva omläggningen med nedstängning av en av de stora AP-fonderna och införandet av ett servicecenter kan förväntas kosta eller en beräkning av vad som avses ska uppnås i form av ökad avkastning och/eller sänkta kostnader saknas. Denna avsaknad av analys måste anses försvåra för remissinstanserna, eftersom beslutsunderlaget är så knappt.

På grund av avsaknaden av analys och beräkningar i Promemorian har Första – Fjärde AP-fonderna låtit genomföra en extern oberoende analys och kostnadsuppskattning av Promemorians föreslagna förändringar avseende omläggningen med nedstängning av en AP-fond samt införandet av ett servicecenter, se bilaga 1. Enligt denna externa analys framstår kostnaderna för omläggningen vara grovt förbisedda i Promemorian. Det finns enligt den externa analysen en risk för att kostnaderna, under de år förändringarna i AP-fondssystemet genomförs, kan uppgå till mellan tre till sex miljarder kronor. Det kan ställas mot Promemorians enda presenterade belopp för vad förändringarna ska generera - en teoretisk besparing om 35-60 miljoner kronor för samordning av administration samt eventuell besparing vid avveckling av en AP-fond.

Fjärde AP-fonden noterar med förvåning att det i Promemorian varken har utvecklats eller analyserats vad Promemorians förslag till förändringar väntas ha för effekt på avkastningen på buffertkapitalet eller förvaltningen av detsamma.

Sammanfattning

Av vad som följer av denna inledning och av remissyttrandet i sin helhet anser Fjärde AP-fonden att förslagen i Promemorian sammantaget sannolikt kommer leda till;

- Minskad självständighet för AP-fondsmyndigheterna, vilka fråntas delar av dagens AP-fonders befogenheter att verka till nytta för pensionssystemets bästa.

- Att AP-fondsmyndigheterna endast ”i huvudsak” (sid 81) ska styras av lag, tvärtemot rådande ordning, Pensionsgruppens förslag och Buffertkapitalsutredningens förslag 2012.
- Ökad risk för politisk och kortsiktig styrning.
- Byråkratisk struktur med otydlig ansvarsfördelning inom det föreslagna pensionssystemet.
- Sämre riskspridning och risk för lägre avkastning med en gemensam referensportfölj för buffertkapitalet.
- Risk för att 400 miljarder kronor i svenska tillgångar kan komma att avyttras.
- Risk för ökad kortsiktighet och hårt styrd likriktning av AP-fondernas förvaltning genom att koppla akksamhetsprincipen till en referensportfölj.
- Risk för likriktning, ineffektivitet och högre risker i systemet genom ett framtvingat gemensamt servicecenter för AP-fonderna.
- Risk för att förväntade kostnadsbesparingar inte uppnås och risk för en dyrare förvaltning
- Otydlig ägarroll för buffertkapitalet.
- Otydligheter vad avser hållbarhet och huruvida detta kommer vara underordnat målet om hög avkastning.
- Risk för oförutsedda moms- och skattekostnader.
- Svårighet att rekrytera finansiell spetskompetens.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag, eftersom det riskerar att leda till lägre pensioner och inte kan anses gagna buffertkapitalets förmånstagare – Sveriges nuvarande och blivande pensionärer.

2. Fjärde AP-fondens ståndpunkt – sammanfattning

Promemorian föreslår många och omfattande förändringar där det övergripande syftet bland annat uppges vara att modernisera AP-fondernas placeringsregler för att ge bättre möjligheter att förvalta buffertkapitalet effektivt, att minska kostnaderna i systemet ytterligare, att öka AP-fondernas hållbarhetsfokus i förvaltningen samt att skapa en tydligare organisation och fördelning av ansvar och befogenheter.

I detta avsnitt redovisas en sammanfattning av Fjärde AP-fondens syn på förslagen strukturerat i enlighet med Promemorian. Under avsnitt 44. Detaljerade synpunkter på Promemorian redogörs mer ingående för Fjärde AP-fondens ställningstagande till Promemorians olika förslag.

AP-fondernas självständighet begränsas kraftigt

Promemorian föreslår att AP-fondsmyndigheterna fortsättningsvis endast ”i huvudsak” ska regleras i lag och att regeringen ska få rätt att i förordning lämna instruktioner till AP-fondsmyndigheterna. Ett stort antal ytterligare förändringar förordas jämfört med dagens system för buffertkapitalet, vilka på olika sätt begränsar och påverkar AP-fondsmyndigheternas självständighet.

AP-fondsmyndigheternas självständighet att utforma verksamheten till största nytta för pensionssystemet föreslås begränsas. Förslagen medför ökad risk för politisk och kortsiktig styrning och öppnar upp för möjligheten att:

- styra eller påverka AP-fondsmyndigheternas placeringar,
- styra eller påverka hur AP-fondsmyndigheterna utövar sitt ägaransvar samt
- styra över verksamhetskritiska administrativa uppgifter i AP-fondsmyndigheternas förvaltning.

Fjärde AP-fonden avstyrker att AP-fondsmyndigheterna endast i huvudsak regleras i lag samt avstyrker de föreslagna förändringarna som begränsar självständigheten för AP-fondsmyndigheterna då dessa riskerar att leda till lägre pensioner genom försämrade förutsättningar för att skapa god avkastning till låg risk. För en utförligare beskrivning av Fjärde AP-fondens ståndpunkt, se sid 13.

Ett nytt huvudmannaskap för förvaltningen av buffertkapitalet

Promemorian föreslår att en ny huvudman, AP-fondsnämnden, inrättas. Syftet anges vara att tydliggöra och separera rollerna som uppdragsgivare och utförare och att minska risken för politisk styrning.

Förslaget skapar dock en hierarkisk och byråkratisk struktur som innebär att AP-fondsnämnden, genom de ansvarsområden som tilldelats den, får makt och möjlighet att påverka och styra över förvaltningsverksamheten i respektive AP-fondsmyndighet. Förslagen riskerar bland annat att öka likriktningen och minska diversifieringen i systemet med risk för lägre avkastning som följd. Förslagen innebär också ökad finansiell och politisk risk för buffertkapitalet. Det senare försvårar väsentligt eller rent av omöjliggör trovärdigheten att bedriva en aktiv ägarroll. Den långsiktighet som dagens AP-fonder använder för att skapa god avkastning och lyfta hållbarhet i investeringarna uppmuntras inte av förslaget.

Genom Promemorians förslag centraliseras det övergripande placeringsbeslutet (fastställande av referensportföljen) till AP-fondsnämnden. En kvantitativ referensportfölj som AP-fondsmyndigheterna endast får avvika aktsamt från enligt aktsamhetsprincipens utformning kommer styra förvaltningen. I praktiken riskerar Promemorians förslag att ge ett resultat som om det endast fanns en fond i pensionssystemet och därtill med en komplicerad struktur.

Empiriska studier av dagens AP-fonders avkastning sedan start¹ visar att de fyra AP-fonderna med olika mål och referensportföljer gett ökad riskspridning och högre riskjusterad avkastning tillsammans än varje enskild fond var för sig. Det tyder på att just mångfalden i investeringarna över tid sänker risken i systemet och ger diversifieringsvinster. Detta pekar på att dagens svenska AP-fondssystem fungerar väl och att det föreslagna nya systemet riskerar att leda till ökad risk och lägre avkastning för buffertkapitalet.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget att inrätta AP-fondsnämnden som ny huvudman och **avstyrker** förslaget om de befogenheter och ansvarsområden som regeringen och AP-fondsnämnden föreslås få. Se vidare sid 16.

Placeringsreglerna blir inte mer flexibla – snarare tvärtom

Promemorians förslag innebär att AP-fondsmyndigheterna ska förvalta kapitalet aktsamt med utgångspunkt i en referensportfölj som AP-fondsnämnden fastställer. Syftet anges vara att öka flexibiliteten i förvaltningen och öppna möjligheter för en högre riskjusterad avkastning och mer robust riskkontroll.

En aktsamhetsprincip med nuvarande och blivande svenska pensionärer som utgångspunkt skulle innebära att regelverket moderniseras och anpassas till nuvarande marknadsförutsättningar. Det nu framlagda förslaget där aktsamhetsprincipen kopplas till en kvantitativ referensportfölj riskerar dock att leda till likriktning, kortsiktighet och minskad riskspridning mellan AP-fondsmyndigheterna, oavsett Promemorians uttalade intention om motsatsen. Om förslaget genomförs kan exempelvis svenska tillgångar för närmare 400 miljarder kronor komma att avyttras.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget om en aktsamhetsprincip formulerad med utgångspunkt i en centralt fastställd referensportfölj som förmånstagare. Se vidare sid 20.

Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande detaljregleras i lag och förarbeten

Promemorian föreslår att ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande regleras i lag. Den förordar att AP-fondsmyndigheterna i framtiden ska samverka genom tvingande lagstiftning vad gäller gemensam värdegrund samt riktlinjer för vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fondsmyndigheterna. Värdegrundsarbetet liksom synen på hur AP-fondsmyndigheterna ska agera som ansvarsfulla investerare respektive ansvarsfulla ägare ska ske i en löpande dialog med AP-fondsnämnden.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag då det frångår dagens beprövade modell för hållbarhetsarbete i AP-fonderna och istället förordar en oprövad modell. Denna oprövade modell bygger på detaljstyrning genom förarbete och lag samt genom löpande mandat för AP-fondsnämnd och regering att direkt eller indirekt påverka och styra förvaltningsarbetet samt tvingande samverkan och samarbete. Dagens AP-fonder samarbetar redan i hög utsträckning inom området, men det är frivilligt och sker när samarbetet bedöms öka nyttan för pensionssystemet. Att på Promemorians föreslagna sätt skilja kapitalägaren

¹ Avser månatlig avkastningsdata för respektive fond för perioden 20010701-20141231.

(AP-fondsnämnden) från kapitalförvaltaren (AP-fondsmyndigheten) slår i stor utsträckning undan möjligheterna för AP-fondsmyndigheterna att agera som en långsiktig ägare och förvaltare. Se vidare sid 23.

AP-fondsnämnden på nio personer får makt över hela buffertkapitalet

Promemorians förslag innebär att en ny myndighet, AP-fondsnämnden, inrättas såsom ny huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet med syfte att skilja kapitaläggande från kapitalförvaltning. Förslaget, som även kommenteras i samband med Promemorians kapitel 5 (AP-fondsmyndigheternas självständighet) och 6 (Ett nytt huvudmannaskap), innebär enligt Fjärde AP-fonden risker för politisk styrning, ökad kortsiktighet, ökad likriktning i förvaltningen samt minskad möjlighet att driva ägarfrågor ansvarsfullt.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget att inrätta AP-fondsnämnden och **avstyrker** förslaget om de ansvarsområden som regeringen och AP-fondsnämnden föreslås få. **Fjärde AP-fonden avstyrker** särskilt att förslaget om att en för AP-fondsmyndigheterna gemensam referensportfölj beslutas av AP-fondsnämnden och anser att beslutet om referensportfölj bör tas hos varje enskild AP-fondsmyndighet samt **avstyrker** förslaget om separering av huvudmannaskapet från kapitalförvaltningen. Se även sid 27 samt till de kommentarer som lämnats till Promemorians kapitel 5 och 6.

AP-fondsmyndigheter får mycket begränsat mandat

Promemorians förslag innebär att Sjätte AP-fonden samt en av de fyra stora buffertfonderna avvecklas. Buffertkapitalet föreslås utgöras av tre AP-fonder, som var och en förvaltas av en AP-fondsmyndighet. Syftet anges vara förväntade stordriftsfördelar, högre avkastning och bättre kompetensförsörjning. Vidare föreslås att AP-fondsmyndigheterna ska vara bundna av de statliga kollektivavtalen och ska anpassa lönenivåerna till statliga sektorn i övrigt.

Promemorian saknar helt en analys av de faktiska konsekvenserna av förslaget. En extern bedömning är att projektrisken är betydande och att det är hög sannolikhet för att förväntade effektiviseringar och besparingar inte uppnås. Risken för förluster kan beräknas uppgå till mellan tre till sex miljarder kronor vid omställningen till ett nytt AP-fondssystem. **Fjärde AP-fonden avstyrker** förslaget om avveckling av en av de fyra stora buffertfonderna samt föreslagen namnändring.

Fjärde AP-fonden avstyrker vidare förslaget att AP-fondsmyndigheterna ska vara bundna av de statliga kollektivavtalen, eftersom detta inte främjar möjligheterna till god avkastning på buffertkapitalet.

Promemorian saknar beskrivning av vilken legal status de nya AP-fonderna får och detta måste förtydligas.

Tvingande samverkan av förvaltningen av onoterade tillgångar

De tre AP-fondsmyndigheterna föreslås samverka avseende onoterade investeringar i syfte att uppnå stordriftsfördelar. Samverkan ska ske genom ett kompetenscenter som inordnas Andra AP-fondsmyndigheten.

Promemorians förslag innebär att AP-fondsmyndigheterna fråntas rätten att självständigt besluta om sina respektive investeringar. Förslaget främjar en byråkratisk struktur med oklar ansvarsfördelning. Vidare ökar risken för likriktning i investeringarna. Samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna bör ske på frivillig basis och av affärsmässiga skäl.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget om samordning av onoterade investeringar. Se vidare sid 35.

Tvingande samordning av administration

AP-fondsmyndigheterna föreslås tvingande samordning av delar av sin förvaltning, i Promemorian benämnt "*administration*" till en AP-fondsmyndighet i huvudsyfte att öka kostnadseffektiviteten.

Utformning av administration och övriga stödfunktioner måste vara en funktion av hur investeringsverksamheten i respektive AP-fondsmyndighet är utformad. En samordning innebär ökad byråkrati, otydlig ansvarsfördelning och större operativa risker. Besparingspotentialen är sannolikt överskattad.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget om samordning av administration.

Transparensen försämras med föreslagen redovisning, intern styrning och kontroll samt revision

Bokföring och redovisning av verksamheten vid en AP-fondsmyndighet ska enligt förslaget hållas åtskild från bokföring och redovisning som avser medlen i den förvaltade AP-fonden. Intäkter och kostnader, tillgångar och skulder samt betalningar som avser en AP-fondsmyndighets verksamhet föreslås konsolideras i årsredovisningen för staten medan motsvarande avseende medel i en AP-fond inte konsolideras. IFRS ska även framgent tillämpas avseende AP-fonden medan AP-fondsmyndigheterna ska redovisa enligt regler för statliga myndigheter.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget då det leder till ökad komplexitet, mer administrativt arbete och att transparensen avseende de totala kostnaderna för att förvalta pensionsmedlen försämras.

Kostnadsfrågor

Ett kostnadstak ska enligt Promemorian införas för de kostnader som uppkommer i AP-fondsmyndighetens verksamhet. Kostnadstaket beslutas av regeringen på förslag från AP-fondsnämnden och syftet anges vara att verka för så god kostnadseffektivitet som möjligt i AP-fondsmyndigheternas verksamhet.

Genom kostnadstaket och en årlig utvärdering ges regeringen makt och möjlighet att styra över vilken förvaltningsinriktning AP-fondsmyndigheterna ska ha, vilket också konstateras i Promemorian (sid 263). AP-fondsmyndigheterna begränsas i möjligheten att agera självständigt och långsiktigt. Promemorians förslag riskerar att leda till högre andel extern förvaltning, komplexa strukturer och högre förvaltningskostnader.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget och anser inte att något kostnadstak bör införas.

Författningskommentar

Chefsjuristerna på AP-fonderna avser att gemensamt inkomma med en separat kommentar avseende juridisktekniska frågor kopplade till författningsförslaget.

3. Risk- och konsekvensanalys av förslag om ett gemensamt servicecenter och omställning från fyra AP-fonder till tre

Promemorians förslag kommer, om de genomförs, att innebära stora och genomgående förändringar avseende:

- styrning av buffertkapitalet,
- AP-fondssystemets struktur samt
- förvaltning och organisation av AP-fonderna.

Avsaknad av risk- och konsekvensanalys i Promemorian

Promemorian varken behandlar eller presenterar en analys av de operativa risker som är förknippade med de föreslagna förändringarna. Inte heller beaktas eller kvantifieras risken för eventuell påverkan på avkastningen på buffertkapitalet till följd av de föreslagna förändringarna.

Det kan konstateras att komplexiteten i de föreslagna förändringsprocesserna är hög och kommer att kräva stort fokus och resurser från AP-fonderna under genomförandetiden, vilken i Promemorian bedöms uppgå till mellan två till tre år.

Inkörningen av systemet och funktionerna för att uppnå Promemorians fulla förväntade kostnadseffektivitet (en besparing på cirka 35-60 miljoner kronor årligen) kan förväntas ta flera år, enligt den analys Ernst & Young (numera EY) gjorde på uppdrag av Buffertkapitalsutredningen 2012. Till detta tillkommer eventuell besparing vid avveckling av en AP-fond. Denna förväntade effektivitetsvinst ställs inte mot några konsekvens- eller kostnadsberäkningar.

Promemorian konstaterar enbart summariskt att det är näst intill omöjligt att beräkna dessa kostnader och att det kan ta tid innan en omorganisation bidrar positivt till avkastningen. Inget ytterligare försök till analys eller kostnadsberäkningar görs eller presenteras av vilka effekter förslagen i Promemorian kommer att få på det 1 200 miljarder kronor stora buffertkapitalet. *”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. De kostnader som kan förväntas uppstå vid en omorganisation, jämfört med de besparingar som kan förutses, innebär att det kommer att ta tid innan en omorganisation bidrar positivt till avkastningen”.* (sid 183).

Promemorian konstaterar även kort att det finns *”...en risk för att avkastningen under en övergångsperiod blir sämre än tidigare, dels för att organisatoriska och personella förändringar kan innebära sämre möjligheter att fokusera på uppdraget att generera så hög avkastning som möjligt, dels på grund av de direkta kostnaderna för organisationsförändringen.”* (sid 323).

På grund av frånvaron i Promemorian av konsekvensanalys och kvantitativ beräkning av vad förslagen innebär, har Första – Fjärde AP-fonden ansett det nödvändigt att låta genomföra en extern analys av detta. Omeo Financial Consulting AB (nedan ”Omeo”) har genomfört och sammanställt en oberoende risk- och konsekvensanalys av Promemorians förslag. Omeo är en svensk managementkonsultfirma inom den finansiella

sektorn med lång erfarenhet och verksamhetskunskap inom bank, kapitalförvaltning, fond och värdepapper samt treasury. Omeos rapport är bilagt detta svar (**bilaga 1**).

Risk och konsekvensanalysen omfattar:

- avvecklingen av en av de fyra stora AP-fonderna samt överföring av tillgångarna från den AP-fond som ska avvecklas,
- övergången till ett nytt styrsystem,
- övergång och uppbyggnad av en samordnad administration samt
- den framtida dagliga driften av en samordnad administration.

Noteras ska att uppbyggnaden av kompetenscenter för onoterade tillgångar samt den föreslagna avvecklingen av Sjätte AP-fonden inte omfattas av analysen.

En slutsats är att projektriskerna är betydande och att det är hög sannolikhet för att Promemorians förväntade effektiviseringar och besparingar inte uppnås.

Fjärde AP-fonden önskar särskilt lyfta fram slutsatsen om risken för kostnader på mellan **tre till sex miljarder kronor** vid omställningen till ett nytt AP-fondssystem. Detta miljardbelopp som riskeras kan ställas i relation till de effektiviserings- och besparingsvinster om **35-60 miljoner kronor per år** samt eventuella besparingar kopplat till avvecklingen av en av de stora buffertfonderna, som Promemorian förväntar att förslagen leder till. Noteras ska att inga långsiktiga effekter på avkastningen har inkluderats i beräkningarna.

Uppskattning av omställningskostnader i miljarder kronor

För att belysa vad eventuella effekter vid en omställning och avveckling av en AP-fond kan innebära, såsom till exempel tappat affärsfokus på förvaltningen, kan nämnas att en **negativ påverkan** på förvaltningen med en **minskad avkastning om 0,1 procent** som följd innebär en förlorad intäkt i AP-fondssystemet på **1,2 miljarder kronor**.

En potentiell förlorad aktiv avkastning då en AP-fonds förvaltning går in i ett passivt läge på grund av omställningen kan uppskattas hamna inom ett intervall på **0-4,5 miljarder kronor** eller ett snitt på **2,25 miljarder kronor**.

Transaktionskostnaderna för en anpassning av AP-fondernas portföljer till den nya referensportföljen kan uppskattas till **drygt 650 miljoner kronor**.

Uppbyggnaden av ett gemensamt servicecenter, så som Promemorian föreslår, bedöms vara ett mycket komplext projekt. Slutsatsen är bland annat att:

- det finns risk att besparingspotentialen inte uppnås på grund av otydlig styrning samt
- projektet löper stor risk för förseningar på grund av dess omfattning.

Den externa konsulten nämner att deras erfarenhet av liknande projekt är att de sällan realiserar den besparingspotential som förväntas trots att komplexiteten i jämförbara projekt ofta varit väsentligt lägre med tydliga roller mellan leverantör och beställare, vilka kunnat agera på affärsmässiga villkor.

Att det idag inte finns några referensprojekt av den omfattning som Promemorians förslag innebär, ökar än mer behovet av en konsekvensanalys av förslaget.

Ytterligare väsentliga risker som lyfts fram rör den dagliga verksamheten med ett servicecenter som saknar konkurrens, vilket kan medföra försämrad servicenivå, smalare tjänsteutbud och låg kostnadseffektivitet på grund av avsaknad av naturliga incitament. Särskilt anges risken att stordriftsfördelar ej kan uppnås på grund av verksamheternas olikhet och komplexitet och att det sker en negativ påverkan på förvaltningen på grund av ökade ledtider, fler operativa fel och incidenter samt att servicenivå, kvalitet och kontroll upplevs som sämre. Detta riskerar i sin tur att leda till en dubblering av många funktioner på respektive AP-fondsmyndighet, vilket medför att de av Promemorian förväntade besparingarna som uppskattats till 35-60 miljoner kronor årligen inte realiseras. Promemorians förslag bygger på att AP-fondsmyndigheterna ska komma överens om utformningen och uppbyggnaden av servicecentret. Risken är stor att detta blir en omständlig process och att förväntad besparingspotential inte uppnås på grund av att AP-fondsmyndigheterna har olika krav på tjänsteutformning och servicegrad.

4. Detaljerade synpunkter på Promemorian

Nedan följer Fjärde AP-fondens mer detaljerade synpunkter på förslagen i Promemorian. Kapitelhänvisningen hänför sig till de kapitel som anges i Promemorian.

Kapitel 5 - AP-fondsmyndigheternas självständighet

Promemorian konstaterar att AP-fonderna bör vara självständiga när det gäller placeringsverksamheten, men att regeringen ska kunna styra över administrativa frågor för att kunna effektivisera verksamheten. Med detta som utgångspunkt föreslås att stora delar av det som idag regleras i AP-fondslagen istället ska regleras av regeringen genom förordning eller föreskrift. Det presenteras vidare flera olika förslag till förändringar jämfört med dagens AP-fondssystem, bland annat:

- inrättandet av en överordnad AP-fondsnämnd, vars uppgift ska vara att bland annat bestämma mål, referensportfölj, föreslå kostnadstak, föra löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna om värdegrund, ansvarsfulla investeringar, syn på rollen som ägare, samt årligen utvärdera AP-fonderna,
- införandet av ett kostnadstak som beslutas av regeringen,
- tvingande samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna om:
 - delar av förvaltningsprocessen (benämnt "administration") i ett gemensamt servicecenter,
 - förvaltningen av onoterade tillgångar,
 - gemensam värdegrund som styr inriktningen på förvaltningen samt
 - uteslutningar av bolag.

Fjärde AP-fonden anser att Promemorians förslag begränsar AP-fondernas självständighet, tvärt emot vad som uppges vara Promemorians intention. Detta gäller AP-fondernas självständighet att utforma verksamheten till största nytta för pensionssystemet samt att AP-fondernas styrelser frångår ansvar och befogenheter.

Promemorians förslag möjliggör för sittande eller framtida regeringar att direkt eller indirekt;

- Använda buffertkapitalet till närings- eller ekonomiskpolitiska intressen.
- Styra eller påverka AP-fondernas placeringar.
- Styra eller påverka hur AP-fonderna utövar sitt ägaransvar.
- Styra över för kapitalförvaltningen verksamhetskritiska administrativa uppgifter.

Fjärde AP-fonden avstyrker de föreslagna förändringarna om begränsad självständighet för AP-fondsmyndigheterna, eftersom dessa riskerar att leda till lägre pensioner genom försämrade förutsättningar att skapa god avkastning till låg risk.

Så här fungerar dagens AP-fondssystem

Skälen till dagens styrning och struktur för förvaltning av buffertkapitalet, där AP-fonderna fullt ut är reglerade i lag och deras respektive styrelser ges betydande självständighet i förhållande till regeringen, är flera. Viktiga skäl är bland annat att:

- markera att pensionssystemet är autonomt och att det ska ha en hög grad av självständighet gentemot regeringen samt
- upprätthålla förtroendet för att AP-fondernas medel endast används till nytta för pensionssystemet och de försäkrade och inte utnyttjas till andra syften.

AP-fondernas verksamheter styrs genom lag (SFS 2000:192) om allmänna pensionsfonder. Regeringen har idag inte möjlighet att genom till exempel förordning, föreskrift, instruktion, regleringsbrev eller resurstilldelning styra över AP-fonderna. Det är uttryckligen formulerat att inga ekonomisk- eller näringspolitiska uppgifter ska ges AP-fonderna. Syftet är att AP-fonderna inte ska påverkas av politiska önskemål i sin förvaltning av buffertkapitalet. Det är Riksdagen som beslutar om eventuella förändringar som rör buffertkapitalet.

Dagens AP-fonder är självständiga konkurrerande verksamheter. De har samma uppdrag, men ofta är lösningarna olika. Det främjar mångfald i investeringarna, vilket leder till riskspridning och sänker risken för buffertkapitalet och pensionssystemet totalt och ökar möjligheterna för god avkastning. Flera AP-fonder med samma uppdrag medför positiv konkurrens. AP-fonderna är fyra till antalet, vilket försvårar politisk påverkan, eftersom det blir fyra olika styrelser samt fyra ledningar som ska "övertygas". Det är ett system som främjar utvecklingen av konkurrenskraftiga förvaltningsverksamheter som också är kostnadseffektiva.

Promemorians förslag innebär att politiskt inflytande möjliggörs

De förslag som läggs fram i Promemorian innebär i praktiken att makten över AP-fondskapitalet öppnas upp för inflytande från sittande regeringar. Dessa får rätt att påverka hur de svenska pensionärernas buffertkapital på idag cirka 1200 miljarder kronor förvaltas, vilka investeringar som ska göras och därmed vilken avkastning som skapas. Tvärtemot rådande ordning, emot Pensionsgruppens förslag i mars 2014 samt emot Buffertkapitalutredningens förslag (SOU 2012:53) föreslås nu att AP-fondsmyndigheterna endast i "huvudsak" ska styras av lag. (sid 81).

Regeringens möjlighet idag att genom instruktioner, regleringsbrev eller resurstilldelning styra AP-fonderna är väsentligt inskränkt. (prop. 1999/2000:46 s. 123). Promemorians förslag innebär en fullständig förändring av den princip som gäller idag då regeringen ges en oinskränkt förordnings- och föreskriftsrätt över AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsnämnden i alla frågor som inte uttryckligen är reglerade i den föreslagna lagen. AP-fondsmyndigheterna och AP-fondsnämnden ska behandlas som myndigheter i allmänhet.

Den i Promemorian föreslagna begränsningen av riksdagens inflytande över och insyn i förvaltningen av buffertkapitalet 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 ska omfatta AP-fondernas förvaltning av buffertkapitalet och AP-fondsnämndens bestämmande av mål och referensportfölj. Promemorian nämner över huvud taget inte något om utvärdering av regeringens beslut kopplade till exempelvis kostnadstak, organisation av administration eller samordning av onoterade tillgångar.

Fjärde AP-fonden menar att regeringen även fortsättningsvis ska avstå beslutanderätten över AP-fonderna och inte ges möjlighet att genom förordning eller föreskrifter utöva påverkan eller styrning över AP-fondsmyndigheternas verksamhet. Styrning genom förordningar innebär osäkerhet om möjligheterna till långsiktighet i verksamheten, vilket skadar förtroendet för AP-fondsmyndigheterna som långsiktig ägare och samarbetspartner. Det innebär i förlängningen sämre möjligheter att investera buffertkapitalet, vilket riskerar medföra lägre avkastning.

Promemorian innehåller ett stort antal ytterligare förslag, varav många detaljerade, vilka begränsar AP-fondsmyndigheterna och deras styrelser självständighet, mandat och befogenheter att utforma verksamheten på bästa vis. Förslagen riskerar att väsentligt försämrade förutsättningarna för AP-fondsmyndigheternas möjligheter att klara uppdraget och verka för de svenska nuvarande och blivande pensionärernas bästa.

Sammanställning av förslag från Promemorians olika kapitel som begränsar AP-fondernas självständighet

Promemorian innehåller ett antal olika förslag där regeringen ges möjlighet direkt eller indirekt att:

- använda buffertkapitalet till närings- eller ekonomiskpolitiska intressen,
- styra över AP-fondernas placeringar,
- styra över hur AP-fonderna utövar sitt ägaransvar,
- styra över för kapitalförvaltningen verksamhetskritiska administrativa uppgifter i AP-fondernas verksamhet,
- påverka möjligheterna att rekrytera finansiell spetskompetens,
- bestämma ett kostnadstak för AP-fondernas verksamhet samt
- utöva styrning över AP-fonderna genom förordningar.

Promemorians förslag innebär tvingande samverkan mellan AP-fonderna om:

- delar av förvaltningsprocessen (benämnt "administration"), vilka föreslås ske i ett gemensamt servicecenter,
- förvaltningen av onoterade tillgångar,
- en gemensam värdegrund som styr inriktningen på förvaltningen,
- uteslutningar av bolag samt
- hållbarhet.

Promemorians förslag innebär inrättandet av en AP-fonds nämnd med uppgift att bland annat:

- bestämma mål,
- fastställa en referensportfölj,
- föreslå regeringen en nivå på kostnadstaket,
- föra löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna om värdegrund,
- föra löpande dialog om sin syn på ansvarsfulla investeringar,
- föra löpande dialog om sin syn på rollen som ägare samt
- årligen utvärdera AP-fondsmyndigheterna.

Fjärde AP-fonden avstyrker de föreslagna förändringarna om begränsad självständighet för AP-fondsmyndigheterna, eftersom dessa riskerar att leda till lägre pensioner genom försämrade förutsättningar att skapa god avkastning till låg risk.

Kapitel 6 - Ett nytt huvudmannaskap för förvaltningen av buffertkapitalet

Syftet med Promemorians förslag om ett nytt huvudmannaskap är enligt kapitel 6 att tydliggöra och separera rollerna som uppdragsgivare och utförare och, enligt kapitel 5, att minska risken för politisk styrning. Promemorian förordar att en ny huvudman, AP-fondsnämnden, inrättas med uppgift att verka för att förvaltningen av buffertkapitalet blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad pension.

Fjärde AP-fonden anser att den politiska risken i det föreslagna systemet ökar när makten över buffertkapitalet flyttas över och koncentreras till AP-fondsnämndens styrelse på nio personer samt därmed till regeringen. AP-fondsnämnden får makt och möjlighet, både direkt och indirekt, att påverka och styra över förvaltningsverksamheten/investeringarna i respektive AP-fondsmyndighet. Detta sker genom regeringens tillsättande av styrelsen i AP-fondsnämnden, vilka beslutar om avkastningsmål, referensportfölj, förslag till regeringen om kostnadstak och löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna om värdegrund, ansvarsfulla investeringar och hur ägarrollen ska utövas. Den politiska risken ökar därmed.

Försvagad ställning som långsiktig och engagerad ägare. För att kunna utöva ägarrollen med tyngd och få förtroendet att föra dialoger med olika intressenter, så måste AP-fonderna var och en ha rådigheten över kapitalet och över ägarrollen; det måste vara till fullo delegerat. Med Promemorians konstruktion så måste AP-fondsmyndigheterna löpande förankra sina ställningstaganden eller utfästelser med AP-fondsnämnden. Kapitalägandeskapet är inte tydligt delegerat till AP-fondsmyndigheterna. Samtidigt är det mycket svårt för AP-fondsnämnden att engagera sig i ägarfrågor, eftersom de bäst hanteras av AP-fondsmyndigheten som har det dagliga ansvaret. Promemorians förslag kommer verka menligt på långsiktigheten och AP-fondsmyndigheternas hållbarhetsarbete.

Fjärde AP-fonden anser att förslaget med inrättandet av en AP-fondsnämnd ej ska genomföras eftersom det:

- ökar likriktningen och minskar diversifieringen i systemet, mångfalden i investeringarna kan förväntas sjunka, med ökad risk och lägre avkastning som följd,
- koncentrerar makten över hela buffertkapitalet till AP-fondsnämndens nio ledamöter, vilket ökar den finansiella och politiska risken för buffertkapitalet,
- kan leda till att hållbarhetsinvesteringarna styrs långt ifrån placeringsverksamheten, vilket försvårar integration och optimering av dessa beslut,
- försvårar eller omöjliggör trovärdigheten och förtroendet att bedriva en aktiv ägarroll för AP-fondsmyndigheterna,
- främjar kortsiktighet med Promemorians konstruktion av referensportfölj, aktsamhetsprincip och utvärdering,
- skapar en hierarkisk och byråkratisk struktur samt
- leder till en otydlig fördelning av ansvar och befogenheter mellan så kallad uppdragsgivare och utförare.

Fjärde AP-fonden anser att Promemorians förslag riskerar leda till lägre nytta för förmånstagarna i pensionssystemet. Fördelarna med att ha flera fonder är bland annat ökad riskspridning och därmed möjlighet till högre riskjusterad avkastning. Genom förslaget centraliseras det övergripande placeringsbeslutet (referensportföljen) till AP-fondsnämnden. En kvantitativ referensportfölj som fonderna endast får avvika aktsamt från enligt aktsamhetsprincipens utformning kommer styra förvaltningen.

I praktiken riskerar Promemorians konstruktion att ge ett resultat som om det endast fanns en fond i pensionssystemet och därtill med en komplicerad struktur. Empiriska studier av dagens AP-fonders avkastning sedan start² visar att de fyra AP-fonderna med olika mål och referensportföljer gett ökad riskspridning och högre riskjusterad avkastning tillsammans än varje enskild fond var för sig. Detta pekar på att dagens svenska AP-fondssystem fungerar väl och att det föreslagna nya systemet riskerar att leda till ökad risk och lägre avkastning för buffertkapitalet.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget att inrätta AP-fondsnämnden som ny huvudman och avstyrker förslaget om de ansvarsområden som regeringen och AP-fondsnämnden föreslås få.

Så här fungerar dagens AP-fondssystem

En analys av avkastningsserierna sedan start för Första – Fjärde AP-fonden visar att ingen enskild AP-fond uppvisar lika hög riskjusterad avkastning som samtliga AP-fonder tillsammans. Det tyder på att just mångfalden i investeringarna över tid sänker risken i systemet och ger diversifieringsvinster.

AP-fonderna är idag självständiga myndigheter med oberoende styrelser, vars uppdrag och placeringsregler är reglerade genom lag. Varken lag eller förarbeten är detaljstyrande i hur de ska bedriva arbetet utan det ansvaret är delegerat till AP-fonderna och deras styrelser. AP-fonderna har samma uppdrag att verka för pensionssystemets bästa på lång sikt och ta hänsyn till miljö och etik utan att göra avkall på målet om hög avkastning. Inga näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska intressen ska tas. AP-fonderna konkurrerar sinsemellan, men samarbetar på frivillig basis inom olika områden när de bedömer att ökad nytta och lägre kostnader kan erhållas.

AP-fondsnämndens föreslagna uppgifter

Promemorian föreslår inrättandet av ytterligare en organisatorisk nivå i AP-fondssystemet, AP-fondsnämnden. AP-fondsnämnden föreslås få:

- bestämma avkastningsmålet för AP-fondsmyndigheterna,
- bestämma en gemensam referensportfölj för alla AP-fondsmyndigheter,
- föreslå regeringen ett kostnadstak för AP-fondsmyndigheternas verksamhet,
- föra löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna för att ta fram en gemensam värdegrund,
- föra löpande dialog om sin syn på hur AP-fondsmyndigheterna ska agera som ansvarsfulla investerare,
- föra en löpande dialog om sin syn på hur AP-fondsmyndigheterna ska agera som ansvarsfulla ägare samt
- årligen utvärdera AP-fondsmyndigheternas förvaltning.

Promemorian förordar att regeringen utvärderar AP-fondsnämnden och AP-fondsmyndigheterna vart fjärde år.

En enda centralt bestämd referensportfölj innebär "Alla ägg i samma korg."

Promemorian förordar en enda referensportfölj för hela buffertkapitalet, vilken ska beslutas av AP-fondsnämnden. Idag fastställs och används fyra det vill säga Första – Fjärde AP-fonden fastställer varsin referensportfölj. En referensportfölj visar en optimerad tillgångsfördelning (andelen aktier respektive räntebärande värdepapper) på mycket lång sikt, i detta sammanhang cirka 40 år. Referensportföljens

² Avser månatlig avkastningsdata för respektive fond för perioden 20010701-20141231

tillgångsfördelning är ett placeringsbeslut som brukar uppskattas generera kring 80 procent av avkastning och risk³. En enda referensportfölj för hela buffertkapitalet riskerar att försämra den långsiktiga avkastningen, eftersom det innebär likriktning och sämre riskspridning i systemet. Det försämrar möjligheterna till god avkastning, oavsett Promemorians intention. Dagens struktur med fyra fonder som tolkar uppdraget, genomför egna ALM-analyser (Asset Liability Management – analys), sätter mål och fastställer en referensportfölj, skapar riskspridning och sänker risken för hela buffertkapitalet.

En kvantitativ akksamhetsprincip sämre än dagens placeringsregler

Promemorian förordar att en akksamhetsprincip ska ersätta dagens kvantitativa placeringsregler i syfte att möjliggöra flexiblare förvaltning. Promemorian föreslår att AP-fondsmyndigheterna får en kvantitativ referensportfölj som "förmånstagare" i sitt utövande av akksamhetsprincipen. Detta innebär att dagens kvantitativa placeringsregler ersätts av en kvantitativ referensportfölj, vilken kommer bestå av aktie- och obligationsindex. Detta kommer inte innebära mer flexibilitet än under dagens regler. AP-fondsmyndigheterna kommer med förslaget att styras mycket hårt till att följa referensportföljens utformning, se vidare Fjärde AP-fondens kommentarer till Promemorians Kapitel 7.

Promemorians förslag riskerar att marginalisera placeringsverksamheten hos AP-fondsmyndigheterna till att endast inkludera det operativa arbetet att genomföra investeringar som följer referensportföljen. Endast genom beslutad avvikelse från AP-fondsnämndens referensportfölj kommer någon riskdiversifiering mellan AP-fondsmyndigheterna att skapas. Det finns dock inget i Promemorian som uppmuntrar AP-fondsmyndigheterna till sådan diversifiering, snarare tvärtom, ett antal olika förslag i Promemorian samverkar för ökad likriktning av buffertkapitalet och därmed för ökad risk och lägre avkastning i pensionssystemet.

Svenska tillgångar för 400 miljarder kronor kommer med stor sannolikhet att avyttras

Den föreslagna strukturen innebär att en AP-fondsnämnd kommer att bestämma en referensportfölj, som blir jämförelseindex för AP-fondsmyndigheterna.

Det kan anses troligt att en sådan referensportfölj har sin utgångspunkt i att den ska ha en lång, eller mycket lång tidshorisont. För att kunna fungera som ett jämförelseindex torde den också ha krav på sig att vara likvid och investerbar. Det innebär med stor sannolikhet att den kommer bestå av cirka 60-65 procent aktier samt cirka 35-40 procent statsobligationer. Därtill fastställs en duration samt en valutaexponering. Som jämförelseindex för aktier och obligationer torde valet landa i ett brett internationellt index. Detta kan tyckas både självklart och önskvärt. Den valda strukturen med AP-fondsnämnd och AP-fondsmyndigheter samt en årlig utvärderingshorisont kommer dock leda till drastiska förändringar jämfört med hur dagens tillgångsportföljer hos de fyra självständiga AP-fonderna är sammansatta.

I ett globalt aktieindex har Sverige endast en andel om cirka en procent. För närvarande har Första – Fjärde AP-fonderna en andel svenska aktier om 20-30 procent av sin totala aktieexponering, det vill säga en avvikelse på 20-30 procentenheter. Den stora övervikten kan motiveras av att Sverige utvecklats väsentligt bättre än omvärlden även om det funnits perioder, ofta i samband med global ekonomisk turbulens, där Sverige utvecklats klart sämre än vad en global aktieportfölj skulle gjort. Volatiliteten är enkelt uttryckt högre på den svenska aktiemarknaden. Dagens självständiga styrelser hos AP-fonderna har med sin långsiktiga

³ Se exempelvis James X. Xiong, Roger G. Ibbotson, Thomas M. Idzorek and Peng Chen: *The equal Importance of Asset Allocation and Active Management*. Financial Analysts Journal, Vol 66, No.2, 2010.

utvärderingshorisont valt att acceptera och tåla risken för högre volatilitet, eftersom de över tid bedömt att det kommer att gynna buffertkapitalets avkastning positivt. Ett beslut som också gynnat buffertkapitalet sett i ett längre perspektiv.

I Promemorians föreslagna struktur finns inget stöd för en styrelses eller en AP-fondsmyndighets ledning att, med en årlig utvärdering, utsätta sig för risken att under två, tre år ha en kraftig avvikelse mot en av AP-fondsnämnden fastställd global referensportfölj. Det logiska och rimliga beslutet torde bli att minska andelen svenska aktier till cirka 1-3 procent för att därmed lättare med en årlig utvärderingshorisont kunna uppvisa en, gentemot referensportföljen, "aktsam" avvikelse. Samma resonemang kan föras för obligationer och fastigheter. Om de fyra AP-fondsmyndigheterna skulle anpassa sig till den nya strukturen, som den är skissad, skulle svenska tillgångar för cirka 400 miljarder kronor komma att avyttras. Allt detta i syfte att minska avvikelsen mot ett globalt satt aktie- och obligationsindex, vilket resulterar i lägre volatilitet, men samtidigt sämre långsiktig avkastning för pensionären. För Fjärde AP-fonden har den beslutat höga andelen svenska aktier sedan starten 2001 givit ett extra bidrag om knappt 25 miljarder kronor.

Försvagad ställning som långsiktig och engagerad ägare

I nuvarande struktur är de fyra AP-fonderna såväl kapitalägare som kapitalförvaltare. Effekten av att införa en överstyrelse, eller AP-fondsnämnd, innebär att dessa roller delas. AP-fondsnämnden blir kapitalägare som via olika direktiv styr AP-fondsmyndigheterna inklusive arbetet med hållbarhet och ägarfrågor.

Ägarrollen, som regeringen i utvärderingar uppmanar AP-fonderna att svara upp till, och som dagens AP-fonder betraktar och använder som ett väsentligt verktyg för att minska risken och öka avkastningen i investeringarna på lång sikt försvåras med Promemorians förslag. Med Promemorians konstruktion så måste AP-fondsmyndigheterna löpande förankra sina ställningstaganden eller utfästelser med AP-fondsnämnden. Det medför att det kommer vara AP-fondsnämnden, som är den naturlige samtalspartnern för olika intressenter i så kallade ägarfrågor och som har mandatet att kunna föra en direkt och meningsfull dialog. För att kunna utöva ägarrollen med tyngd och få förtroendet att föra dialoger med olika intressenter, så måste AP-fondsmyndigheterna också var och en ha rådigheten över kapitalet i rollen som ägare. Ansvaret måste vara fullt ut delegerat.

Fjärde AP-fondens möjligheter att driva en ägaragenda på det sätt som Fjärde AP-fonden gjorde i samband med budet på Scania eller vid turbulensen kring SCA skulle vara mer eller mindre omöjligt. Idag hörs ibland att kapitalförvaltare inte med trovärdighet har möjlighet att driva hållbarhetsfrågor. Skälet är enkelt, avsaknad av full rådighet över frågorna då det är någon annan som är kapitalägare. Promemorian utpekar AP-fondsnämnden som kapitalägare. Samtidigt är det mycket svårt att AP-fondsnämnd engagera sig i hållbarhetsfrågor, eftersom de bäst hanteras av de som har det dagliga ansvaret. Det finns en enighet kring att hållbarhet ska vara en integrerad del av förvaltningen. Det låter sig inte göras i den av Promemorian föreslagna strukturen.

AP-fondsnämnden – makten över buffertkapitalets 1 200 miljarder kronor koncentreras till nio personer

Fjärde AP-fonden ifrågasätter påståendet om minskad risk för politisk styrning med inrättandet av AP-fondsnämnden och hävdar motsatsen. Fjärde AP-fonden konstaterar att ett stort antal väsentliga beslut för buffertkapitalet flyttas från dagens fyra AP-fondstyrelser (36 personer) och ledningar till en ny AP-fondsnämnd om nio personer som ska utses av regeringen. Att utöva inflytande över AP-fondsnämndens nio ledamöter torde vara avsevärt enklare än att göra detsamma gentemot dagens fyra styrelser med 36 personer. Ledamöterna får en väsentlig makt och möjlighet till påverkan av hur buffertkapitalet ska vara investerat

genom uppdraget att bland annat fastställa referensportföljen och att formulera AP-fondsmyndigheternas avkastningsmål.

Kortsiktig utvärdering främjar likriktning

Fjärde AP-fonden välkomnar utvärdering av verksamheten, men ställer sig kritisk till en årlig utvärdering mot referensportföljen. Det riskerar att driva AP-fondsmyndigheterna mot kortsiktiga strategier och högre grad av passiv förvaltning mot referensportföljen. AP-fondsmyndigheternas investeringshorisont kan inte gärna avvika för mycket från AP-fondsnämndens utvärderingshorisont. Kortsiktiga strategier tillsammans med likriktning av AP-fondsmyndigheterna genom en central referensportfölj innebär ökad risk för intäktsbortfall för nuvarande och framtida pensionärer.

Flera referensportföljer ökar möjligheten till god avkastning i systemet

Idag fastställer AP-fonderna egna referensportföljer vilket gynnar möjligheterna till diversifiering och utnyttjar det faktum att fler fonder tolkar riskpremier, korrelationer och volatiliteter i olika tillgångsslag, en kompetens som Pensionsmyndigheten över huvud taget inte besitter idag. Kompetensen finns i förvaltningen på respektive fond. Processen med att ta fram en referensportfölj i verksamheten, med stöd av Pensionsmyndighetens prognoser över pensionssystemets utveckling, medför också att förvaltningen erhåller en god uppfattning om och förståelse för hela pensionssystemet, en kunskap som på sikt gynnar placeringsverksamheten. Dagens process för framtagande av referensportfölj sker effektivt och till en i sammanhanget låg kostnad samt skapar mervärde för förvaltningen av buffertkapitalet.

Ett avkastningsmål per AP-fondsmyndighet bidrar till lägre risk

Vid framtagandet av avkastningsmålet uppstår pensionssystemets sanna diversifiering. Att fastställa avkastningsmålet är en så svår fråga och det är bra att fler gör en bedömning och att det är ett diversifierat beslutsfattande.

Ett av Promemorians syften kan uppfattas vara att anpassa AP-fondsmyndigheternas förvaltning så att det underlättar utvärderingen. Promemorian anger att avkastningsmålet bör *"kompletteras med ett ramverk för förvaltningen som gör det lättare att utvärdera AP-fondsmyndigheternas förvaltning av AP-fonderna."* (sid 94). Detta synsätt är anmärkningsvärt, eftersom enkelheten att utvärdera prioriteras på bekostnad av nyttan för pensionssystemets långsiktiga avkastning. Det ökar risken för likriktning och styrning av buffertkapitalet, som försvårar och förhindrar nytänkande i förvaltningen och diversifiering mellan AP-fondsmyndigheterna.

Kapitel 7 - Placeringsregler

Promemorian syftar till att öka flexibiliteten i förvaltningen och öppna möjligheter för en högre riskjusterad avkastning och mer robust riskkontroll genom att införa en akksamhetsprincip. Vitsen med en akksamhetsprincip är att alla viktiga aspekter vid var tid är inkluderade och att man därmed slipper detaljreglering som över tid riskerar att bli omodern.

AP-fondsmyndigheterna föreslås förvalta kapitalet aktsamt med utgångspunkt i en kvantitativ referensportfölj som AP-fondsnämnden fastställer. Promemorian anger att den av AP-fondsnämnden fastställda referensportföljen blir AP-fondsmyndigheternas "förmånstagare" i utövandet av akksamhetsprincipen.

Fjärde AP-fonden välkomnar ansatsen att aktsamhetsprincipen föreslås bli den övergripande riktlinjen för förvaltningen av buffertkapitalet, under förutsättning att, AP-fondsmyndigheternas aktsamhetsprincip ändras till att istället vara knuten till nuvarande och framtida pensionärer, vilka då blir aktsamhetsprincipens förmånstagare.

En kvantitativ referensportfölj som förmånstagare innebär att förvaltningen knyts mycket hårt till referensportföljens kvantitativa tillgångsfördelning av aktie- och obligationsindex. Promemorians förslag innebär i praktiken mindre flexibilitet än dagens placeringsregler. När flexibiliteten minskar, minskar också möjligheterna till högre riskjusterad avkastning för buffertkapitalet. Promemorians förslag riskerar att leda till likriktning, kortsiktighet och minskad riskspridning mellan AP-fondsmyndigheterna, oavsett Promemorians uttalade intention om motsatsen.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget om en aktsamhetsprincip formulerad med utgångspunkt i en centralt fastställd kvantitativ referensportfölj som förmånstagare. Den föreslagna utformningen av Promemorians aktsamhetsprincip för AP-fondsmyndigheterna riskerar att leda till dramatiska förändringar jämfört med dagens självständiga AP-fonders tillgångsportföljer. Som exempel kan nämnas att de nuvarande AP-fondernas stora övervikt i svenska tillgångar kan komma att minska med cirka 400 miljarder kronor, genom att tillgångarna avyttras. Promemorians föreslagna struktur med en årlig utvärdering ger inte stöd för AP-fondsmyndigheterna att utsätta sig för risken att under några år ha en kraftig avvikelse mot referensportföljen.

Fjärde AP-fonden föreslår att aktsamhetsprincipen för AP-fondsmyndigheterna formuleras med nuvarande och blivande svenska pensionärer som förmånstagare. En aktsamhetsprincip fungerar sämre med kvantitativa begränsningar inskrivna, till exempel en referensportfölj men också andra kvantitativa begränsningar, varför sådana helt föreslås tas bort. Detta gäller till exempel begränsningar av likviditet och innehav i svenska aktier. En aktsamhetsprincip medför i en operativ verksamhet att verksamhetens styrelse beslutar och fastställer nödvändiga interna regelverk vid var tid för verksamheten för att säkerställa att verksamheten bedrivs aktsamt ur alla aspekter.

I aktsamhetsprincipen omfattas, vilket Promemorian konstaterar, även ett krav på hänsynstagande till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter. Av detta skäl bör därför inte heller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande detaljregleras i lag eller förarbeten. Se vidare Fjärde AP-fondens kommentar till kapitel 8.

Aktsamhetsprincipen

Fjärde AP-fonden välkomnar ansatsen till att en aktsamhetsprincip införs. En aktsamhetsprincip skulle innebära att regelverket anpassas till nuvarande marknadsförutsättningar samt till hur det stora flertalet konkurrerande pensionsförvaltare verkar idag. En aktsamhetsprincip innebär att den som sköter förvaltningen ska göra det i förmånstagarnas bästa intresse och på bästa vis. Med dagens system innebär detta att AP-fondsmyndigheternas förmånstagare är Sveriges nuvarande och blivande pensionärer.

Promemorian förordar att AP-fondsmyndigheterna ska ha referensportföljen som "förmånstagare". Att låta en bestämd tillgångsfördelning av aktie- och obligationsindex vara "förmånstagare" får dock helt andra konsekvenser än vad en aktsamhetsprincip i traditionell bemärkelse skulle innebära för förvaltningen av

buffertkapitalet. Det innebär bland annat att dagens kvantitativa placeringsregler ersätts med en kvantitativ referensportfölj med än mer begränsat tillgångsslagssinnehåll.

Promemorians motiv till att välja en referensportfölj istället för förmånstagarna i pensionssystemet som föremål för AP-fondernas akksamhetsprincip är bland annat att det bedöms underlätta utvärderingsprocessen. Promemorian innehåller dock ingen analys av vad en akksamhetsprincip med en referensportfölj som förmånstagare får för konsekvenser för det övergripande uppdraget eller för målet om hög avkastning.

Fjärde AP-fonden anser att förslaget riskerar leda till likriktning, kortsiktighet, minskad riskspridning mellan fonderna, avyttring av svenska tillgångar för cirka 400 miljarder kronor och på sikt lägre pensioner och avstyrker därför förslaget om en akksamhetsprincip baserad på referensportföljen.

I den nu föreslagna strukturen finns det inga incitament att, med en årlig utvärdering, utsätta sig för risken att under två, tre år ha en kraftig avvikelse mot en global referensportfölj, vilket torde vara ett troligt val av referensportfölj. En risk med Promemorians konstruktion är att alla tre AP-fondsmyndigheterna väljer liknande riskprofiler. Det logiska och rimliga beslutet blir att minska andelen svenska aktier till 1-3 procent. Samma resonemang kan föras för obligationer och fastigheter. Om tillgångarna i dagens fyra AP-fonder skulle anpassas till denna nya struktur skulle svenska tillgångar för cirka 400 miljarder kronor komma att avyttras. Allt detta i syfte att minska avvikelsen mot ett globalt satt aktie- och obligationsindex. Mindre volatilitet, men samtidigt sämre långsiktig avkastning för pensionären. Hos Fjärde AP-fonden har den höga andelen svenska aktier sedan starten 2001 givit ett extra bidrag om knappt 25 miljarder kronor.

Kvantitativ akksamhetsprincip sämre än dagens placeringsregler

En positiv följd av en akksamhetsprincip, knuten till nuvarande och blivande pensionärer och genomförd fullt ut, är att de nuvarande kvantitativa begränsningarna bland annat avseende onoterat, möjligheten till direktlån och råvarurelaterade instrument kan tas bort. Det skulle innebära en ökad diversifiering mellan nuvarande AP-fonder på sikt, vilket är positivt för förmånstagarna i pensionssystemet. Kvantitativa placeringsregler begränsar idag AP-fondernas möjligheter, fortfarande inom ramen för en sund och akksam förvaltning, till hög avkastning. Akksamhetsprincipen i sig innebär att olika kvantitativa begränsningar kan utgå. Om akksamhetsprincipen är knuten till en kvantitativ referensportfölj faller dessa positiva effekter bort.

Promemorian förordar, trots att ett antal nu gällande kvantitativa begränsningsregler minskas, dock att vissa kvantitativa begränsningar kvarstår. Det innebär att ökningen av flexibiliteten begränsas. En akksamhetsprincip brukar användas till att ta bort samtliga kvantitativa regler för att säkerställa att akksamhetsprincipen fungerar som tänkt. Oaktat detta anges till exempel att ett krav på minsta andel likvida tillgångar ska kvarstå efter införandet av en akksamhetsprincip. Motivet anförs vara att säkerställa att en tillräckligt stor andel av buffertkapitalet snabbt går att omsätta på en fungerande marknadsplats för att fungera som buffert inom inkomstpensionssystemet och för att snabbt kunna göra önskade förändringar i tillgångsportföljen. Promemorian anger att en lägsta andel "fullt likvida tillgångar" på 70 procent av fondkapitalet är en lämplig avvägning.

Fjärde AP-fonden anser att ett åtagande om "tillräcklig betalningsberedskap" för behovet att fungera som buffert inom inkomstpensionssystemet är mer ändamålsenligt än en kvantitativ nivå.

Ett ändamålsenligt likviditetsbehov idag, anser Fjärde AP-fonden, understiger betydligt de 70 procent som nu föreslås. I Promemorian har inte någonstans beskrivits eller analyserats varför nivån föreslås vara 70 procent

och Fjärde AP-fonden menar att nivån, om en kvantitativ regel trots allt ska införas, bör sättas väsentligt lägre. Fjärde AP-fonden anser att ett alternativ mot ovan bakgrund är att ålägga AP-fondsmyndigheterna ett betalningsberedskapsansvar inom ramen för aktsamhetsprincipen, men inte därutöver detaljreglera investeringarna.

Fjärde AP-fonden anser att definitionen i Promemorian av "fullt ut likvida tillgångar" är missvisande och olycklig då det finns noterade tillgångar som har dålig likviditet men som ryms inom begreppet. Begreppet "likvida tillgångar" bör heller inte i förarbeten knytas till nu gällande huvudsakligen svenska regelverk (se Promemorians sid 347) då dessa riskerar att snabbt bli föråldrade och begränsar därmed den flexibilitet som eftersträvas.

Vilka tillgångar som ska anses vara likvida kommer att variera över tid. Det är därför bättre att låta AP-fondsmyndigheterna - under beaktande av aktsamhetsprincipen - avgöra från tid till annan vilka tillgångar som kan räknas som likvida. Detta bör också ingå i utvärderingen av AP-fondsmyndigheterna.

Även de kvantitativa begränsningarna rörande att AP-fondsmyndigheterna inte ska få äga större andel av noterade svenska aktier än två procent liksom begränsningen i ägande till tio procent av röstetalet bör kunna rymmas inom ramen för aktsamhetsprincipen. Dessa kvantitativa begränsningar bör därför utgå för att aktsamhetsprincipen ska få gälla fullt ut.

Kapitel 8 - Ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande

Promemorian föreslår att krav på ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande regleras i lag. Den förordar att AP-fonderna, som idag samverkar på eget initiativ, i framtiden ska samverka genom tvingande lagstiftning vad gäller gemensam värdegrund samt riktlinjer för vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fondsmyndigheterna. Det tvingande gemensamma värdegrundsarbetet ska ske i en löpande dialog med AP-fondsnämnden. Promemorian anger "*vissa förväntningar om vad värdegrunden ska innehålla*" (sid 145). Promemorian förordar att AP-fondsnämnden ska föra en löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna om sin syn på hur AP-fondsmyndigheterna ska agera som ansvarsfulla investerare respektive ansvarsfulla ägare.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag som frångår dagens beprövade modell för hållbarhetsarbete i AP-fonderna. Den bygger på en klar och entydig målformulering, delegering av ansvar och befogenhet till fonderna, vilka samarbetar på frivillig basis när det bedöms gynna pensionssystemet. Promemorian förordar en oprövad modell, som bygger på detaljstyrning genom förarbete och lag samt genom löpande mandat för AP-fondsnämnd och regering att direkt och indirekt påverka och styra förvaltningsarbetet samt tvingande samverkan och samarbete.

Fjärde AP-fonden välkomnar att det i lag regleras en målformulering för AP-fondsmyndigheterna och anser det viktigt att målet för buffertkapitalet formuleras klart och entydigt.

Fjärde AP-fonden avstyrker att värdeord används i målformulering, förarbeten och lagtext såsom "föredömlig" och "ansvarsfull".

Fjärde AP-fonden föreslår en entydig målformulering som inkluderar "hänsyn till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter utan att avkall görs på målet om hög avkastning på lång sikt" samt "att ekonomisk- eller näringspolitiska hänsyn inte ska tas". En aktsamhetsprincip knuten till nuvarande och framtida pensionärer omfattar även krav på hänsynstagande till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter, vilket styrker att ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande inte ska detaljregleras i lag eller förarbeten.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians generella målskrivning om att AP-fondsmyndigheterna ska ta samhällsansvar, vilket kan vara motstridigt med målet att verka endast till nytta för pensionssystemets förmånstagare.

Fjärde AP-fonden avstyrker förväntningar och detaljstyrning i lag och förarbeten, vilka riskerar att vara ett hinder för AP-fondsmyndigheternas möjligheter att effektivt och med trovärdighet bedriva hållbarhetsarbete samt hindra framtida utveckling inom området och försämrar möjligheterna att anpassa arbetet till snabbt förändrade förutsättningar, krav och förväntningar.

Fjärde AP-fonden avstyrker att AP-fondsnämnden ska kunna föra en löpande dialog om värdegrund, ansvarsfulla investeringar samt ägarroll. Regeringen bör inte heller ges någon möjlighet, direkt eller indirekt, utom i utvärderingen, att styra/påverka utövandet av ägarrollen. Avväganden och beslut rörande hållbarhet bör vara delegerat till AP-fondsmyndigheterna och beslut bör fattas nära förvaltningsverksamheten.

Fjärde AP-fonden avstyrker tvingande samarbete och samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna; hänvisningar till svenska förhållanden samt olika dokument (till exempel Statens ägarpolicy) som anges ska vara vägledande för AP-fondsmyndigheternas arbete samt att kraven på transparens begränsas till att inte gälla enskilda värdepapper.

AP-fondernas arbete idag

Promemorian beskriver väl delar av det hållbarhetsarbete som AP-fonderna bedriver idag.

Dagens beprövade modell för hållbarhetsarbete i AP-fonderna bygger på en klar och entydig målformulering med en tydlig prioriteringsordning (från nuvarande lag och dess förarbete). Det förekommer ingen detaljstyrning varken i förarbete eller i lagtext. Delegering av ansvar och befogenhet till fonderna har möjliggjort och möjliggör att arbetet kan utvecklas och anpassas över tid på bästa vis utefter placeringsverksamheten, krav och förväntningar från olika intressenter. AP-fonderna samarbetar idag på frivillig basis när det bedöms gynna pensionssystemet. Denna modell har fungerat väl i en värld med snabba förändringar vad gäller förutsättningar, krav och förväntningar inom området. **Etikutredningen, SOU 2008:107**, framhåller på flera ställen vikten av att AP-fondernas förvaltning ska vara helt fri från detaljerad styrning i hållbarhetsfrågor såväl som näringspolitiska frågor.

Promemorians modell för hållbarhetsarbete bygger på detaljstyrning

Promemorians oprövade modell för hållbarhetsarbete bygger på detaljstyrning genom förarbete och lag samt genom löpande mandat för AP-fondsnämnd och regering att direkt och indirekt påverka och styra förvaltningsarbetet samt tvingande samverkan och samarbete. Fjärde AP-fonden bedömer att modellen riskerar att vara ett hinder för AP-fondsmyndigheternas framtida utveckling inom området och försämrar möjligheterna för buffertkapitalet att kunna arbeta utifrån de snabbt förändrade förutsättningar, krav och förväntningar som kan förutses komma.

Olämpligt med värdeord i målformulering, förarbeten och lagtext

Värdeord i målformulering, förarbeten och lagtext såsom "föredömlig" och "ansvarsfull" väcker frågor och olika förväntningar om "innebörd", "i jämförelse med vad" och "gentemot vem" vilket är olyckligt och bör undvikas i lag och förarbeten. Värdeord riskerar att ge upphov till olika tolkningar och tvister om vilka intressegrupperingar som har tolkningsföreträde. Fjärde AP-fonden föreslår istället för värdeord en annan av Promemorians definitioner "hänsyn till miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter".

Målformulering väsentlig

Med en aktsamhetsprincip knuten till nuvarande och blivande pensionärer behöver inte hållbarhet och ägarrollen detaljregleras i lag eller förarbeten. En klar och entydig målformulering, som den formulering Fjärde AP-fonden förespråkar enligt ovan, innebär implicit att en generell hållbar utveckling främjas.

Fjärde AP-fonden anser att Promemorians framlagda lagtextförslag samt olika formuleringar i Promemorian är alltför otydligt formulerade och lätt kan tolkas på olika sätt. Det finns en stor risk för att texten tolkas som att hållbara investeringar ska kunna motiveras trots låg avkastning relativt andra investeringar. Det är viktigt att text i förarbeten och lagtext är entydigt formulerad med en tydlig prioritetsordning och att den stöder den övergripande uppgiften att verka för nuvarande och blivande pensionärers bästa utifrån pensionssystemet.

Delmål bör vara verksamhetens ansvar

Fjärde AP-fonden avstyrker att delmål finns uttryckta i förarbeten eller lagtext. Delmål ska vara kopplade och styrande mot den övergripande målformuleringen och måste få vara respektive AP-fondsmyndighets styrelses ansvar att definiera. I Promemorian finns ett antal skrivningar, som kan uppfattas som delmål och detaljstyrning av hur verksamheten ska bedrivas och vad som ska prioriteras på en mycket detaljerad nivå (se sid 139). Dessa delmål bör helt tas bort då de riskerar att leda till felprioriteringar av AP-fondsmyndigheternas resurser, vilket försvårar för en framgångsrik integration av hållbarhet i förvaltningen. AP-fondsmyndigheterna måste tillåtas sätta delmål utefter hur det bedöms gagna pensionssystemets förmånstagare.

Värdegrunden bör beslutas nära förvaltningsverksamheten

Promemorian förordar att frivillig samverkan ska ersättas med tvingande samverkan om gemensam värdegrund. AP-fonderna strävar idag efter att samarbeta när det bedöms gynna pensionssystemet och gör det då frivilligt. AP-fonderna har därför idag en gemensamt framtagna värdegrund som baseras på internationella konventioner som Sverige undertecknat. Det har gett och ger en bra och allmänt respekterad grund för framgångsrika dialoger med internationella bolag med hemvist i andra länder. Värdegrundens utformning har också bäring på AP-fondernas möjligheter till samarbeten med andra investerare både nationella och internationella.

Fjärde AP-fonden konstaterar att Promemorian detaljstyr och förordar tvingande samverkan om värdegrund. Promemorian förordar att utvecklandet av värdegrunden ska ske i dialog med AP-fonds nämnden. Detta trots att i Promemorian (sid 145) anförs att det bör vara AP-fondsmyndigheterna själva som utformar sin värdegrund. Promemorian innehåller också en mängd detaljer som beskriver de förväntningar som finns kring vad värdegrunden ska innehålla och baseras på.

AP-fondsmyndigheterna har möjlighet att genom ägande och olika strategier i förvaltningen bidra till att den reala ekonomin blir mer hållbar på sikt. För att klara detta måste dock värdegrunden få spegla den reala ekonomin för att kunna ge en tydlig och fast grund att stå på när AP-fondsmyndigheterna och olika intressenter ska kunna mötas i en konstruktiv dialog. Därför bör värdegrunden och dess utveckling ske nära verksamheten

och beslutas av AP-fondsmyndigheternas styrelser utan inblandning eller detaljerad reglering av vad som måste ingå i värdegrunden.

Om värdegrunden blir alltför komplicerad, visionär och samtidigt detaljstyrande kommer AP-fondsmyndigheterna få svårare att använda den praktiskt i förvaltningsverksamheten och för att utöva påverkan samt som grund för samarbete med andra. Nyttan av att i lagstiftning tvinga in att värdegrunden ska förmedla ett vetenskapligt förhållningssätt är tveksam och motiveras inte i Promemorian. För vidare kommentar se Kapitel 8 under rubriken "Vetenskapliga forskningsresultat". Det är viktigt att värdegrunden är väl förankrad hos de som ska använda den och att den upplevs som relevant och som ett stöd i arbetet. Detta är ytterligare ett skäl till att AP-fondsmyndigheterna själva ska få ha frihet att ta fram sin egen värdegrund och basera den på vad som upplevs som relevant utifrån uppdraget.

Mot denna bakgrund anser Fjärde AP-fonden att utvecklandet av värdegrunden inte ska detaljstyras i förarbeten eller att förväntningar ska uttryckas i förarbeten eller lagtext. Inte heller bör värdegrunden tas fram i dialog med AP-fondsämnden, som ska utvärdera AP-fondsmyndigheter och som sitter långt ifrån förvaltningen. AP-fondsämndens roll som utvärderare skulle genom en löpande dialog innebära dubbla roller som utövare och utvärderare samt öppna upp för påverkan/styrning av förvaltningsverksamheten. AP-fondsmyndigheternas egna styrelserns mandat, ansvar och befogenheter skulle dessutom begränsas.

Tvingande samverkan för uteslutningar

Fjärde AP-fonden konstaterar att Promemorian detaljstyr och förordar tvingande samverkan om uteslutningar. *"AP-fondsmyndigheterna ska samverka när det gäller att.... anta gemensamma riktlinjer för och bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna."* (sidan 141). Syftet till Promemorians förslag anges bland annat vara enkelhet i utvärderingen *"...garanteras också att det finns en process som kan ligga till grund för hantering av referensportföljen i samband med utvärdering."* (sidan 140).

Uteslutningar och kriterierna för dessa bör liksom värdegrunden vara de enskilda AP-fondsmyndigheternas styrelserns ansvar att besluta om. Vilka bolag som väljs för uteslutning beror ofta på vald förvaltningsstrategi, vilken inte behöver vara likadan för de olika AP-fonderna. Förslaget främjar likriktning av förvaltningarna. Beslut om hur och när samverkan ska ske bör ligga på verksamhetsnivå och inte detaljstyras i förarbeten eller lagstiftning.

Det är av fundamental vikt att buffertkapitalet inte kan uppmanas att spegla sittande regeringars visioner och ambitioner, utan att buffertkapitalet i AP-fondsmyndigheterna får verka på samma villkor som den globala ekonomi som de försäkrade är en del utav och som regleras av lagar och de internationella konventioner som Sverige har skrivit under. Att bestämma vilka uteslutningar som bör göras ska vara respektive AP-fondsmyndighets ansvar och beslut. Detta är verksamhetsnära beslut.

Detaljstyrning i förarbeten är inte lämpligt

AP-fonderna följer idag noga lagar, konventioner och tolkningar och annan dokumentation som tas fram och som rör verksamheten och önskar att AP-fondsmyndigheterna får behålla friheten att utifrån fall till fall göra bedömningarna av dokumentationen och dess betydelse för verksamheten. Sådant arbete ingår i AP-fondsmyndigheternas professionella löpande verksamhet och bör inte detaljregleras.

Promemorians detaljreglering rörande ansvarsfulla investeringar samt de hänvisningar till svenska dokument som till exempel statens ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande eller de svenska miljömålen som

Promemorian uppmanar AP-fondsmyndigheterna att använda som vägledande för sitt arbete, bör helt tas bort och inte bli styrande för AP-fondsmyndigheternas arbete genom framtida lagförarbeten. Detta arbete bör vara delegerat till AP-fondsmyndigheterna. Uttryckliga hänvisningar till svenska förhållanden eller sittande regeringars ägarpolicyer kan vara problematiskt i samband med dialoger med bolag och andra intressenter. Inte heller bör det i lag eller förarbeten detaljregleras eller beskrivas olika politiska ambitioner som gäller exempelvis frågan om eliminering av kärnvapen (se sid 146). För att upprätthålla förtroendet från AP-fondernas intressenter har det varit och är en framgångsfaktor att AP-fonderna driver Sveriges officiella ståndpunkt i olika frågor baserat på lagar och konventioner. Att använda AP-fondsmyndigheterna som ett verktyg för att förverkliga politiska ambitioner riskerar detta förtroende.

AP-fondsnsändens roll

Promemorias organisationsordning och fördelning av ansvar och befogenheter skapar oklarheter och innebär att mandat, befogenheter och ansvar inte är sammanhängande och till fullo delegerat. Detta är förödande för förtroendet från olika intressenter och undergräver även möjligheterna för AP-fondsmyndigheterna att agera i rollen som ägare.

Promemorian förordar att AP-fondsmyndigheterna ska utforma sin värdegrund och bedöma vilka tillgångar som ska uteslutas i dialog med AP-fondsnsänden. Vidare anges (sid 102) att AP-fondsnsänden genom dialog och i sin utvärdering ska bidra till bland annat den kontinuerliga utvecklingen i hur AP-fondsmyndigheterna *"agerar som ansvarsfulla investerare och ansvarsfulla ägare. AP-fondsnsänden får därmed en viktig roll i det normerande arbetet...."*

Fjärde AP-fonden anser inte att AP-fondsnsänden ska få vara rådgivande eller ha rätten att föra en löpande dialog med AP-fondsmyndigheterna i hållbarhetsfrågor, då det riskerar att innebära att AP-fondsnsänden får stor påverkan på placeringsverksamheten och därmed kan påverka vilka investeringar som görs eller ej. AP-fondsnsändens löpande dialog och *"normerande arbete"* kan uppfattas och utnyttjas till direkt styrning av AP-fondsmyndigheternas kapitalförvaltningsverksamhet.

AP-fondsmyndigheternas oberoende undermineras och riskerar att leda till en likriktning i investeringarna. AP-fondsmyndigheternas möjligheter till framgångsrik ägarstyrning begränsas väsentligt, eftersom de inte kommer att ha makten att bestämma över placeringarna. Den naturlige samtalspartnern för olika intressenter kommer att bli AP-fondsnsänden.

Transparens med ansvar

Transparens skapar förtroende och är något dagens AP-fonder värnar och eftersträvar. AP-fonderna har dock många olika intressenter vars intressen måste vägas mot varandra, till exempel bolag som AP-fonderna för ägardialoger med eller i vilka AP-fondernas bedömningar för investeringarna är verksamhetskritiska. Rörande enskilda värdepapper ska därför kravet på transparens vara begränsat. Därför bör följande mening inte utgöra del av framtida förarbeten *"En AP-fondsmyndighet bör även kunna redovisa vilka överväganden som gjorts, särskilt när det gäller investeringar som kan framstå som tveksamma ur hållbarhetsperspektiv."* (sid 138).

Vetenskapliga forskningsresultat

Promemorian förordar att *"AP-fondsmyndigheterna bör särskilt uppmärksamma relevanta forskningsresultat som handlar om samband mellan kapitalförvaltning och en hållbar utveckling."* (sid 138). *"Värdegrundens relevans stärks genom att den även reflekterar vikten av vetenskapliga forskningsresultat."* (sid 146).

Fjärde AP-fonden och de flesta pensionsfonder/kapitalförvaltare betraktar det som en självklar del av löpande professionell verksamhet och förvaltningsarbete att bevaka nya forskningsrön och studier. Detta ska dock inte vara detaljreglerat i förarbete eller lag. Fjärde AP-fonden deltar gärna i studier etc. när så efterfrågas. Forskningen och olika studier inom hållbarhetsområdet är dock inte sällan motstridiga. Idag går utvecklingen så snabbt inom hållbarhet att forskningen kan upplevas som förlegad innan en studie hunnit publiceras.

Som Promemorian är formulerad kan det uppfattas som att olika rön publicerade i studier ska få vara styrande för hur verksamheten bedrivs. Det finns ett antal risker förknippade med det arbetssättet inom hållbarhetsområdet som utvecklas mycket snabbt. Studier kan exempelvis baseras på historisk data och förvaltningen upplever dem därför inte längre som relevanta, eller studier kan vara "beställningsverk" med andra bakomliggande syften. Promemorians skrivning kan ge upphov till tvister med och mellan olika intressenter om vilken studie som är mest rättvisande/relevant. Skrivningen riskerar också att bidra till att AP-fonderna "kapas" av olika intressegrupper och tvingas lägga tid på att motivera och föra dialoger med dessa och media om varför vissa studier används i förvaltningsarbetet jämfört med andra. Dessa detaljerade skrivningar bör därför tas bort helt ur förarbeten och lagtext och vara delegerat till AP-fondsmyndigheternas förvaltningar.

Kapitel 9 - AP-fondsämnden

Promemorian innebär att en ny myndighet, AP-fondsämnden, inrättas såsom ny huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet, med syfte att skilja kapitalägande från kapitalförvaltning. Ett kansli ska inrättas inom Pensionsmyndigheten för att sköta handläggande och administrativa uppgifter åt AP-fondsämnden.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget att inrätta AP-fondsämnden.

Fjärde AP-fonden avstyrker att förslaget om att en för AP-fondsmyndigheterna gemensam referensportfölj beslutas av AP-fondsämnden och anser att beslutet om referensportfölj bör tas hos varje AP-fondsmyndighet.

Promemorians förslag kopplade till AP-fondsämnden och dess ansvarsområden leder till:

- ökad möjlighet till politisk styrning när väsentliga beslut som styr kapitalförvaltningen koncentreras till AP-fondsämnden,
- risk för ökad kortsiktighet då avkastningsmål och referensportfölj anpassas utifrån pensionssystemets ställning,
- ökad risk för likriktning i förvaltningen då en referensportfölj styr alla AP-fondsmyndigheter samt
- minskad möjlighet att driva ägarfrågor ansvarsfullt då AP-fondsmyndigheternas trovärdighet kring långsiktighet riskerar att urholkas.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget om separering av huvudmannaskapet från kapitalförvaltningen.

Fjärde AP-fonden hänvisar också till de kommentarer som lämnats till Promemorians kapitel 5 och 6.

AP-fondsnämnden riskerar att bidra till ökad risk i systemet

Fjärde AP-fonden ställer sig kritisk till Promemorians förslag om inrättande av en AP-fondsnämnd och anser att förslaget med inrättandet av en AP-fondsnämnd leder till:

- ökad möjlighet till politisk styrning när väsentliga beslut som styr kapitalförvaltningen koncentreras till AP-fondsnämnden,
- risk för ökad kortsiktighet då avkastningsmål och referensportfölj anpassas utifrån pensionssystemets ställning,
- ökad risk för likriktning i förvaltningen då en referensportfölj styr alla AP-fondsmyndigheter samt
- minskad möjlighet att driva ägarfrågor då AP-fondsmyndigheternas trovärdighet kring långsiktighet riskerar urholkas.

Fyra styrelser minskas till en styrelse, vilket innebär ökad risk för politisk påverkan

Fjärde AP-fonden ifrågasätter påståendet om minskad risk för politisk styrning med inrättandet av AP-fondsnämnden och hävdar motsatsen. Fjärde AP-fonden konstaterar att ett stort antal, för buffertkapitalet, väsentliga beslut flyttas från dagens fyra AP-fondstyrelser (36 personer) till en ny AP-fondsnämnd om nio personer som ska utses av regeringen. Att utöva inflytande över AP-fondsnämndens nio ledamöter torde vara avsevärt enklare än att göra detsamma gentemot dagens fyra styrelser med 36 personer. Ledamöterna får en väsentlig makt och möjlighet till påverkan av hur buffertkapitalet ska vara investerat genom uppdraget att fastställa referensportföljen och att formulera AP-fondsmyndigheternas avkastningsmål. Fjärde AP-fonden önskar i detta avseende även hänvisa till de begränsningar i AP-fondernas självständighet som tas upp i kommentarer ovan till Promemorians kapitel 5 och 6.

Makten centraliseras till AP-fondsnämnden

AP-fondsnämndens föreslagna uppgifter är omfattande och består bland annat av fastställande av avkastningsmål, beslut om gemensam referensportfölj, förslag till regeringen avseende kostnadstak, beslut om värdegrund, löpande dialog med fonderna om hållbarhets- respektive ägarstyrningsarbetet, utvärdering och rapportering till regering av AP-fondernas arbete, bedömning av deras samordning av administration och utnyttjande av kompetenscentrum för onoterade tillgångar. Av ovanstående framgår att den nya huvudmannen kommer få ett betydande inflytande över buffertkapitalet. Därför bör huvudmannen vara självständig och oberoende även i förhållande till Pensionsmyndigheten.

Pensionsmyndigheten som föreslås sköta handläggande och administrativa uppgifter och ska agera värdemyndighet för nämnden regleras i huvudsak via förordningar. Därmed ökar riskerna för politisk kortsiktig styrning genom att avkastningsmål och referensportfölj får en lägre riskprofil när den finansiella ställningen i Pensionssystemet hotas. I samband med finanskrisens efterdyningar beslutades exempelvis att ändra beräkningen av buffertkapitalet i Pensionssystemet för att mildra den direkta effekten av bromsen. Remissförslaget innebär kraftigt ökade risker för politisk styrning som i sin tur riskerar leda till ökad kortsiktighet. Precis som anges i Promemorian (sid 92) visar akademiska studier på tydliga negativa konsekvenser för avkastningen när kapitalförvaltningen styrs av andra mål än avkastningen. Det noteras i detta sammanhang att en person från Pensionsmyndighetens ledning också föreslås ingå som ledamot i AP-fondsnämndens styrelse.

I Promemorian anges (sid 161) att ett av syftena med det föreslagna separata huvudmannskapet, skilt från själva kapitalförvaltningen, är att det ska ske en samordning med pensionssystemet i övrigt. Vidare anges att

Pensionsmyndigheten "har expertkunskap om pensionssystemets funktion" och att "Myndigheten bör därmed också vara lämpad att bedöma vad som krävs i termer av avkastnings- och riskprofil för buffertkapitalet".

Förslaget innebär att Pensionsmyndigheten, istället för AP-fondsmyndigheterna, får uppdraget att prognostisera olika tillgångsslags förväntade riskpremier, volatiliteter och korrelationer. Ett kompetensområde som idag helt saknas inom Pensionsmyndigheten och som i så fall skulle behöva byggas upp, trots att kompetensen idag finns ute hos AP-fondsmyndigheterna. Beslut om lämpligt mål och referensportfölj, som till viss del styrs av vilken risk försäkringstagarna önskar ta, ska därefter fattas av en AP-fondsnämnd bestående av nio ledamöter med mycket skiftande bakgrund och kunskap i ämnet. Risken ökar väsentligt för felaktiga beslut i det nog så viktiga referensportföljbeslutet vilket på sikt ökar risken för lägre pensioner. De centrala parametrarna i Pensionssystemet är tillräckligt svåra att prognostisera vilket historien tidigare visat och det är därför mindre lämpligt att endast ta ett beslut om lämplig referensportfölj. Endast ett beslut om referensportföljens sammansättning riskerar leda till ökad risk, inte bara finansiell, och likriktning av buffertkapitalet oavsett intention, vilket på sikt ökar risken för lägre pensioner.

Ägarrollen begränsas

Idag med nuvarande struktur är de fyra AP-fonderna såväl kapitalägare som kapitalförvaltare. Effekten av att införa en AP-fondsnämnd innebär att dessa roller delas. AP-fondsnämnden blir kapitalägare, som via olika direktiv styr AP-fondsmyndigheterna, inklusive vad gäller arbetet med hållbarhet och ägarfrågor. Fjärde AP-fondens möjligheter att driva en ägaragenda på det sätt som gjorts i samband med budet på Scania eller turbulensen kring SCA skulle med Promemorians förslag varit starkt begränsade. Idag har kapitalförvaltare svårigheter att med trovärdighet driva hållbarhetsfrågor och dialoger med olika intressenter och skälet är att full rådighet över frågorna saknas. Någon annan äger dem – AP-fondsnämnden. Samtidigt är det mycket svårt att som AP-fondsnämnd engagera sig i hållbarhetsfrågor eftersom de bäst hanteras av de som har det dagliga ansvaret. Det som oftast brukar anges vara en framgångsfaktor för att lyckas med hållbarhet är att hållbarheten är en integrerad del av förvaltningen. Det låter sig inte göras i den nu föreslagna strukturen.

Kapitel 10 - AP-fondsmyndigheterna

Promemorian föreslår att Sjätte AP-fonden samt att en av de fyra stora buffertfonderna avvecklas. Fortsättningsvis föreslås buffertkapitalet utgöras av tre AP-fonder, som var och en förvaltas av en AP-fondsmyndighet. Syftet är att det förväntas ge stordriftsfördelar, högre avkastning och bättre kompetensförsörjning.

Promemorian saknar helt en analys av de faktiska konsekvenserna av förslaget. Istället konstateras i Promemorian att det medför "stora kostnader och risker i samband med överföringen av kapitalet i en AP-fond till andra AP-fonder. Det är nästintill omöjligt att beräkna dessa kostnader". Vidare konstateras att "det kommer ta tid innan en omorganisation bidrar positivt till avkastningen".

Första – Fjärde AP-fonderna har mot denna bakgrund ansett det nödvändigt att låta en extern konsult genomföra en risk- och konsekvensanalys, se bilaga 1. Den externa analysen visar att ett rimligt kostnadsantagande för avveckling av en stor AP-fond samt överföring av tillgångarna från denna fond, som

ska avvecklas, inklusive anpassningen till ny referensportfölj kan beräknas uppgå till mellan tre till sex miljarder kronor.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag om avveckling av en av de fyra stora buffertfonderna.

Promemorians föreslagna uppdelning mellan de två olika organisatoriska enheterna, AP-fonder respektive AP-fondsmyndigheter, är otydlig och det är oklart vilken legal status AP-fonderna kommer att få. Detta analyseras eller utvecklas över huvud taget inte i Promemorian och måste klargöras för att inte riskera att problem uppstår i förhållande till motparter, i förhållande till utländska myndigheter till vilka rapportering sker, för att säkerställa bibehållande av AP-fondernas nuvarande skattestatus och för att tydliggöra ägandet av och rätten att företräda tillgångarna i AP-fonderna.

Nuvarande namn på AP-fonderna bör behållas eftersom de är väl inarbetade, inte minst internationellt. Att byta namn riskerar leda till förvirring och missuppfattningar och kommer försvåra för AP-fondsmyndigheterna i förhållande till externa parter.

Fjärde AP-fonden avstyrker vidare Promemorians förslag att AP-fondsmyndigheterna ska vara bundna av de statliga kollektivavtalen då detta inte främjar pensionskapitalet på bästa sätt.

Fjärde AP-fonden tillstyrker Promemorians förslag såvitt avser att sekretessbestämmelsen om en enskilds affärs- eller driftförhållanden i AP-fondsmyndigheternas utlåningsverksamhet utvidgas till att även avse investeringsverksamhet.

Fjärde AP-fonden avstyrker att regeringen istället för nuvarande lagreglering får meddela föreskrifter om anmälningsskyldighet för innehav av finansiella instrument. Bestämmelsen är inte anpassad för AP-fondernas verksamhet och leder till både arbetsrättsliga och sekretessrelaterade problem.

Avsaknad av konsekvensanalys trots risk för höga kostnader och stora risker

Fjärde AP-fonden anser att en avveckling av en av de stora buffertfonderna medför stora finansiella och operativa risker. Promemorian saknar helt en analys av de faktiska konsekvenserna av förslaget.

Fjärde AP-fonden befarar att det kommer krävas omfattande konsultinsatser för att ersätta den personalavgång som kommer att ske under en avvecklingsfas samt under genomförandet av omorganisationen. Troligen behövs även konsulter för att i olika delar bistå AP-fondsnämnden både initialt och fortsatt då AP-fondsnämnden, bestående av nio ledamöter, kommer att få ett flertal, vitt skilda ansvarsområden. Det finns vidare risk för att AP-fondsmyndigheterna, oaktat krav på samordning, kommer behöva bygga upp en egen administration utöver föreslagen beställarkompetens motsvarande 1,5 helårsarbetskraft för att säkerställa en fungerande och aktsam förvaltning och administration.

AP-fonderna har på grund av denna avsaknad av analys och beräkningar låtit genomföra en extern oberoende analys av Promemorians föreslagna förändringar och göra en uppskattning av enbart vad omläggningen med nedstängning av en AP-fond samt införandet av ett servicecenter skulle innebära, se bilaga 1.

Rapporten behandlar risk och konsekvenser till den del det avser:

- avvecklingen av en stor buffertfond samt överföring av tillgångarna från den AP-fond som ska avvecklas,
- övergången till ett nytt styrsystem,
- övergång och uppbyggnad av en samordnad administration samt
- den framtida dagliga driften av en samordnad administration.

Betydande projektrisker samt hög risk för att förväntade besparingar inte uppnås

Den externa analysen visar bland annat att projektriskerna är betydande med hög sannolikhet för att förväntade effektiviseringar och besparingar inte uppnås. Även kostnaderna bedöms vara grovt förbisedda i Promemorian. Enligt den externa analysen kan kostnaderna uppskattas, under de år förändringarna i AP-fondssystemet genomförs, uppgå till mellan tre till sex miljarder kronor. Detta belopp kan ställas mot Promemorians enda presenterade siffra - en teoretisk besparing om 35-60 miljoner kronor för samordningen av administration. Det ska också noteras att Promemorian inte alls analyserar vilken långsiktig påverkan dess förslag kan få på risk och avkastning av buffertkapitalet. Inte heller görs någon analys av vilken sorts förvaltning som kan förväntas erhållas med Promemorians förslag.

Analys visar att flera AP-fonder sänker risken och ökar avkastningen i pensionssystemet

En analys av avkastningsserierna sedan start för Första-Fjärde AP-fonderna visar att ingen enskild AP-fond uppvisar lika hög riskjusterad avkastning som samtliga AP-fonder tillsammans. Det tyder på att just mångfalden i investeringarna över tid sänker risken i systemet och är på sikt gynnsam för buffertkapitalet. AP-fonderna har över åren blivit alltmer olika. Det innebär att möjligheterna ökar för ytterligare diversifieringsvinster om nuvarande systemstruktur behålls och skillnaderna mellan AP-fondernas placeringar blir ännu större över tid.

AP-fondernas nuvarande namn och varumärke försvinner

Första till Fjärde AP-fonderna har väl inarbetade namn och varumärken. Vidare har Fjärde AP-fonden, som är det namn som föreslås tas bort, idag en betydande goodwill knutet till sitt namn internationellt både för sitt arbete inom hållbarhet med koldioxidsnåla investeringar och för sin långsiktiga förvaltningsstruktur och goda avkastning. Att ändra namn på AP-fonderna samt att i namnet uttryckligen skilja på de blivande nya AP-fonderna (kapitalet) respektive AP-fondsmyndigheterna som förvaltar dessa nya AP-fonder riskerar att leda till förvirring och missuppfattningar samt kommer försvåra för AP-fondsmyndigheterna i relation till utländska avtalsparter.

Legal status AP-fonderna

Promemorian utvecklar inte AP-fondernas legala status utan anger att det är "tre allmänna pensionsfonder". I samband med Utredningen 2012 framfördes ett antal frågor från AP-fonderna kopplad till otydligheter i det förslag som däri framlades. Även i nuvarande förslag saknas någon analys eller beskrivning av vad AP-fonderna är och vad tillgångsmassan förväntas ha för rättslig ställning. Otydligheterna rörande AP-fondernas rättsliga status väcker bland annat ett antal frågor kopplade till ägandet av och rätten att företräda tillgångarna. I dagsläget åvilar det exempelvis respektive AP-fond att rapportera sina innehav i olika jurisdiktioner och innehaven betraktas som den enskilda AP-fondens. Förslaget måste klargöras i ovan hänseende för att säkerställa att inte tillgångarna framgent betraktas som ett gemensamt innehav. Detta skulle innebära att innehaven måste rapporteras samlat, förmodligen på AP-fonds-nämndsnivå. Skulle innehaven aggregeras skulle detta vidare kunna innebära att en fonds agerande riskerar att påverka övriga fonders möjligheter att agera i förhållande till samma innehav. Det måste vidare säkerställas att de nuvarande AP-fondernas skattestatus inte

försämras genom förslaget då detta skulle kunna få mycket stora negativa ekonomiska effekter på buffertkapitalet.

Styrelsen i AP-fondsmyndigheterna

Ansvarsområdet för AP-fondsmyndigheternas styrelser är enligt förslaget framförallt att förvalta medlen i AP-fonderna innefattande att fastställa riktlinjer för placeringsverksamheten och en riskhanteringsplan. Vidare är det styrelsens uppgift att ange en strategisk placeringsinriktning samt besluta om frågor som rör val av förvaltningsstruktur för genomförandet av strategin och att fastställa mandat till den operativa ledningen när det gäller fördelningen mellan olika tillgångsslag etc. Det anges vidare (sid 197) att styrelseledamöterna har ett ansvar att se till hela buffertkapitalssystemets bästa och att gemensamt med de övriga AP-fondsmyndigheterna söka lösningar som uppfyller de syften som anges i den nya lagen.

I Promemorian anføres på flera ställen och inom olika för buffertkapitalförvaltningen väsentliga områden att AP-fondsnämnden skall ha en kontinuerlig dialog med AP-fondsmyndigheterna för att bidra till en kontinuerlig utveckling av synen på viktiga frågor som rör förvaltningen. Förslaget innebär, anser Fjärde AP-fonden, att någon formell delegering från AP-fondsnämnden till AP-fondsmyndigheten aldrig sker. Detta leder i sin tur till en osjälvständig och i flera avseenden bakbunden styrelse i AP-fondsmyndigheterna. AP-fondsmyndigheternas ansvarsområde och gränsdragningen till AP-fondsnämndens ansvarsområde blir oklar, vilket riskerar att drabba verksamheten negativt.

Myndighetschefen

Fjärde AP-fonden anser att det är angeläget att anställningstiden för fonddirektören ska vara tillsvidare. I kapitalförvaltningsverksamhet är det viktigt med långsiktighet och fonddirektören bör därför inte utses för en bestämd tid. Det rimmar illa med en långsiktig placeringshorisont.

Arbetsgivarfrågor

Promemorian föreslår (sid 203) att AP-fondsmyndigheterna ska vara bundna av de statliga kollektivavtalen och att bemyndigandet för AP-fonderna att teckna egna kollektivavtal upphävs.

Fjärde AP-fonden anser att detta förslag inte främjar pensionskapitalet bäst då rekryteringar sker från finansbranschen och den privata sektorn och de kollektivavtal som gäller där bör följas. Dagens gällande kollektivavtal för AP-fonderna är väl anpassat till den typ av verksamhet som majoriteten av de anställda arbetar inom. Det finns inga andra myndigheter inom staten utöver AP-fonderna vars huvudverksamhet är kapitalförvaltning, varför en jämförelse med dessa blir missvisande.

På sidan 209 anges att lönerna ska vara i linje med lönerna i jämförbara statliga myndigheter. Syftet anges vara att AP-fondsmyndigheterna helt och fullt ska omfattas av den statliga arbetsgivarpolitiken. *"Det bör medföra att förutsättningarna ökar för att AP-fondsmyndigheterna ska få en lönesättning som är i nivå med den i andra statliga myndigheter."*

Det anføres på sid 208 att *"En fullständig och helt rättvisande jämförelse mellan löne- och ersättningsnivåerna i andra myndigheter ... är svår att låta sig göras, bl.a. därför att endast en begränsad del av AP-fondernas verksamhet motsvaras av verksamhet hos någon annan myndighet."*

Av de myndigheter som AP-fonderna brukar jämföras med; Kammarkollegiet, Riksgälden samt Riksbanken är kapitalförvaltning inte dessa myndigheters huvudverksamhet och deras portföljstruktur och strategi är inte lika

komplex och omfattande som AP-fondernas. Det är endast en mycket begränsad del av andra myndigheters personal som har liknande tjänster och kompetens som den personal som är en förutsättning för att kunna bedriva AP-fondernas nuvarande verksamhet. Att anpassa lönenivåerna till dessa myndigheter kommer innebära att det inte längre blir möjligt att kunna rekrytera den bredd, djup och spetskompetens inom kapitalförvaltning som finns och som är absolut nödvändig inom AP-fonderna idag. AP-fonderna har ett behov av att kunna attrahera och konkurrera om talangerna likt andra aktörer på den globala finansiella marknaden, då kompetensen som krävs för att sköta uppdraget inte alltid finns nationellt. I och med förslaget förlorar AP-fonderna denna möjlighet vilket kommer leda till uppenbara svårigheter att nyrekrytera personal, vilket riskerar att på sikt försämra avkastningen.

AP-fonderna följer idag regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna och lägger ned ett stort arbete på att säkerställa att lönenivåerna för ledande befattningshavare samt för övriga anställda inom fonderna följer dessa riktlinjer, innebärande bland annat att ersättningarna är marknadsmässiga, takbestämda och icke löneledande. Arbetet redovisas ingående i AP-fondernas årsredovisningar samt har årligen varit föremål för regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Fjärde AP-fonden menar att den nu gällande ordningen säkerställer att AP-fonderna kan rekrytera och behålla kompetent och erfaren personal långsiktigt utan att för den skull vara löneledande. Denna möjlighet kommer gå förlorad genom föreslagna anpassningar till övriga statliga myndigheter.

Såsom konstateras i Promemorian (sid 324) skiljer sig kollektivavtalen på de olika avtalsområdena åt i vissa avseenden bland annat vad gäller tjänstepensionerna. Enligt approximativa beräkningar som Söderberg & Partners har gjort så kommer kostnaden för att gå över till det statliga tjänstepensionsavtalet PA 03 att uppgå till cirka 30 miljoner kronor per år inklusive löneskatt. Det kommer också innebära att en stor del av den personal som idag omfattas av den förmånsbestämda delen av BTP-planen (BTP2) kommer att få betydligt sämre pensionsvillkor än vad de har idag. Ska dessa personer kompenseras för försämringen innebär det ytterligare en kostnadsökning för AP-fondsmyndigheterna på cirka 10 miljoner kronor per år.

Fjärde AP-fonden menar vidare att det inte kan motiveras att AP-fondsmyndigheterna tvingas införa personalansvarsnämnder med hänsyn till att varje AP-fondsmyndighet kan antas vara en liten arbetsplats med endast femtiotalet anställda. AP-fonderna har i dagsläget inte, med ett undantag, lokala fackliga företrädare, vilket är en förutsättning för införandet av en personalansvarsnämnd. I promemorian föreslås att AP-fondsmyndigheternas HR-funktion ska placeras inom den samordnade administrationen, servicecentret, varför denna kompetens inte torde kunna användas i respektive AP-fondsmyndighets personalansvarsnämnd.

Sekretess till skydd för AP-fondsmyndigheternas investeringsverksamhet

Fjärde AP-fonden tillstyrker Promemorians förslag såvitt avser att sekretessbestämmelsen om en enskilds affärs- eller driftförhållanden i AP-fondsmyndigheternas utlåningsverksamhet utvidgas till att även avse investeringsverksamhet.

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 § och torde för AP-fonderna såsom bestämmelsen är utformad innebära en relativt begränsad krets 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.

Bestämmelsen i 32 kap. 6 § Offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) 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. Bestämmelsen ska tolkas restriktivt varför den riskerar att inte vara tillämplig på sådana interna riktlinjer om egna affärer som enligt Promemorian fonderna bör införa. Det är vidare oklart om det arbetsrättsligt finns förutsättningar att införa sådana interna riktlinjer för egna affärer som Promemorian anser att AP-fondsmyndigheterna bör införa. Om regeringen anser att de riktlinjer som AP-fondsmyndigheterna förväntas införa rörande egna affärer ska omfatta även närståendes affärer måste det utredas om det är tillåtet arbetsrättsligt utan stöd i lag och behovet av kompletterande sekretessregler även i detta avseende.

Kapitel 11 - Samverkan när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar

Promemorian föreslår tvingande samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar i syfte att uppnå stordriftsfördelar. Tvingande samverkan ska ske med utgångspunkt i ett kompetenscenter som ska placeras i Andra AP-fondsmyndigheten. Promemorian beskriver en gemensam investeringskommitté och diskuterar formerna för denna samverkan inom riskkapitalfonder, fastigheter och infrastrukturinvesteringar. Ansvar för att närmare organisera samverkan åvilar AP-fondsmyndigheterna. Regeringen har rätt att meddela föreskrifter om det bedöms att AP-fondsmyndigheterna inte på egen hand åstadkommer en effektiv samverkan.

Fjärde AP-fonden anser inte att de åsyftade stordriftsfördelarna kommer att kunna uppnås. AP-fondsmyndigheterna fråntas rätten att själva besluta om sina investeringar. Varje AP-fondsmyndighet har ansvar för sina investeringar och bör därför ha möjlighet att självständigt besluta om både allokering till viss typ av investeringar samt val av enskilda investeringar.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag då det ökar risken för likriktning mellan AP-fondsmyndigheterna, innebär en byråkratisk struktur med otydlighet vad gäller befogenheter och ansvar, begränsar AP-fondernas självständighet samt ökar risken för försämrade avkastning och ökad politisk påverkan.

Samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna och andra parter bör liksom idag ske på frivillig basis och enbart av affärsmässiga skäl.

Promemorian förordar en tvingande samverkan mellan AP-fondsmyndigheterna när det gäller förvaltningen av onoterade tillgångar i syfte att uppnå skalfördelar. Dessa skalfördelar förväntas bestå i tillgång till specialistkompetens samt att myndigheterna tillsammans blir en mer betydande motpart och därmed kommer att erbjudas mer attraktiva villkor samt möjlighet att delta i saminvesteringar. Promemorian beskriver en

gemensam investeringskommitté och diskuterar formerna för denna samverkan inom riskkapitalfonder, fastigheter och infrastrukturinvesteringar.

Ansvar frikopplas från befogenhet

Fjärde AP-fondens huvudargument mot förslaget är att AP-fondsmyndigheterna därmed fråntas rätten att själva besluta om sina investeringar. Varje AP-fondsmyndighet har ansvar för sina investeringar och bör därför ha möjlighet att självständigt besluta om både allokering till viss typ av investeringar samt val av enskilda investeringar.

Fjärde AP-fonden menar att det inte enbart går att teoretiskt modellera förväntad avkastning för onoterade tillgångar och göra en allokering baserat på detta. Allokering till enskilda onoterade investeringar måste göras från investering till investering med hänsyn tagen till marknadsläge, individer och investeringsstrategier.

Till skillnad från noterade tillgångar där allokeringen till en viss marknad kommer att förklara en stor del av framtida avkastning i förhållande till den relativa avkastning som en förvaltare kan skapa, så är det inom onoterade investeringar ett starkt samband mellan val av förvaltare och den avkastning som erhålls. Därför är det inte rimligt att de enskilda AP-fondsmyndigheterna ska fråntas rätten att självständigt råda över sina egna investeringar.

En byråkratisk struktur skapas

Promemorians förslag riskerar att skapa en byråkratisk struktur med oklara befogenheter och otydlig ansvarsfördelning. Genom förslaget frånges det nuvarande tydliga sambandet mellan befogenhet att göra investeringar och ansvar för den avkastning som genereras. Det kommer därutöver att ta tid att utveckla organisation och processer vilket kommer att ta fokus från investeringarna.

Ett investeringsmonopol skapas

Promemorians förslag ger det föreslagna kompetenscentret ett investeringsmonopol att genomföra onoterade investeringar. Det är sannolikt att det för AP-fondsmyndigheterna över tid kommer att utgöra en betydande begränsning vad gäller attraktiva investeringsmöjligheter.

Det är även troligt att kompetenscentret, som byråkratiskt ska styras genom en investeringskommitté, kommer att vara mindre affärsinriktad och snabbfotad vad gäller att utnyttja förändrade marknadslägen samt att den kommer vara mer benägen att välja stora och etablerade förvaltare.

Konsekvensanalys saknas

Det är inte klarlagt i Promemorian att det finns stordriftsfördelar att uppnå inom förvaltningen av onoterade tillgångar. Forskning på området ger heller inte ett entydigt svar.⁴

⁴Dyck & Pomorski, 2009, "Investor Scale and Performance in Private Equity Investments" drar slutsatsen att större investerare inom riskkapitalfonder historiskt har haft högre avkastning än mindre investerare, främst beroende på lägre kostnader, starkare förhandlingsposition och större erfarenhet. Studien noterar dock att detta samband har blivit svagare med tiden. Studien delar upp pensionsfonder i fem grupper baserat på storlek och AP-fondernas nuvarande storlek skulle göra att de hamnar i den största gruppen. Studien är därför inte helt applicerbar på de nuvarande AP-fonderna. Andonov, Bauer & Cremers, 2012, "Can Large Pension Funds beat the Market?" kommer fram till att fondstorlek är negativt korrelerat med avkastning och att stora pensionsfonder speciellt har en nackdel när de investerar i mindre likvida tillgångar. Broeders, van Oord & Rijsbergen, 2015, "Scale economies in pension fund management" finner att skalfördelar endast finns att hämta vad gäller lägre kostnader, men vad gäller onoterade tillgångar såsom fastigheter och riskkapitalfonder finner de inga skalfördelar.

Fjärde AP-fonden ser även en betydande risk för att fokus på investeringar i mindre fonder och bolag kommer att minska på grund av att den gemensamma onoterade portföljen får en så betydande storlek. Detta innebär att AP-fonderna riskerar att överge attraktiva investeringar i mindre bolag och fonder.

Saminvesteringar kräver särskild kompetens

Promemorian beskriver vidare att ett motiv för samverkan är att kunna göra saminvesteringar, något som kräver annan kompetens än fondinvesteringar. Fjärde AP-fonden menar att mot bakgrund av förslaget om över tid lägre lönenivå, i nivå med andra statliga myndigheter, så kommer det att vara mycket svårt att bygga upp en framgångsrik intern organisation för saminvesteringar.

Risk för ökad politisk styrning

Avslutningsvis konstaterar Fjärde AP-fonden att Promemorian även såvitt avser samordning av onoterat ger regeringen rätten att meddela föreskrifter samt att ge AP-fondsmyndigheterna uppdrag att samordna på visst sätt (sid 227). Förslaget innebär enligt Fjärde AP-fonden möjlighet till politisk styrning av AP-fondsmyndigheterna och riskerar att undergräva AP-fondsmyndigheternas självständighet.

Kapitel 12 - Samordning av administration

Promemorian föreslår att AP-fondsmyndigheterna ska samordna sin administration genom att en av AP-fondsmyndigheterna ska sköta de funktioner som i Promemorian benämns "*Administration*" åt alla AP-fondsmyndigheterna. Syftet anges vara att en samordning kommer att skapa en mer robust och stabil organisation samt kommer öka kostnadseffektiviteten i förvaltningen av buffertkapitalet.

Fjärde AP-fonden avstyrker Promemorians förslag om samordning av administration. I en verksamhet av den typ som AP-fonderna bedriver är en väl integrerad administration en förutsättning för att kunna bedriva en effektiv och framgångsrik förvaltning. Promemorians förslag bortser helt från detta.

Fjärde AP-fonden anser att Promemorian överskattar den besparingspotential samt effektivitetsökning som kan uppnås genom införandet av ett gemensamt servicecenter. Promemorian bortser helt från de stora operativa risker som uppstår i form av risk för personalflykt, förlorat affärsfokus med mera.

Första – Fjärde AP-fonderna har låtit en extern part genomföra en oberoende risk och konsekvensanalys av Promemorians förslag. Resultatet presenteras i bilaga 1 till detta remissvar. Slutsatserna såvitt avser uppbyggnad och drift av ett gemensamt servicecenter innebär bland annat risker för att:

- besparingspotentialen inte uppnås samt att
- projektets omfattning leder till förseningar

Arbetet med genomförandet av den föreslagna omfattande omorganisationen kan förväntas ta resurser och fokus från det löpande arbetet med förvaltningen, vilket innebär risker för minskad avkastning som vida överstiger de besparingar som ska kunna uppnås enligt Promemorian. Det föreslagna servicecentret saknar konkurrens, vilket medför risk för försämrade kostnadseffektivitet, lägre servicenivå och sämre tjänsteutbud.

Genom den föreskriftsrätt Promemorian ger regeringen kopplad till samordning av administration ökar risken för politisk styrning och AP-fondernas självständighet inskränks.

I Promemorian föreslås att AP-fondsmyndigheterna ska tvingas att samordna sin Administration samt att en av myndigheterna ska sköta Administrationen åt alla AP-fondsmyndigheterna. Vidare anges att samordning ska omfatta åtminstone värdepappersadministration, juridik, upphandling, it-administration samt ekonomi- och personaltjänster. Vidare framgår av Promemorian att prövning bör ske av vilka andra administrativa funktioner och system som kan samordnas. Regeringen ska ha rätt att i föreskrift styra omfattningen av samordningen om det bedöms att AP-fondsmyndigheterna inte åstadkommer en effektiv samordning.

Promemorians skäl för tvingande samverkan⁵ mellan AP-fonderna om delar av förvaltningsprocessen, i Promemorian benämnt "administration", är att staten har ett ansvar för att all statlig verksamhet bedrivs effektivt. Dock konstateras det att det är svårt att skilja ut placeringsverksamheten från annan verksamhet, en bedömning som Fjärde AP-fonden delar.

Kapitalförvaltning består av i hög grad integrerade delar, vilka därmed inte lätt samordnas på det sätt som Promemorian föreslår utan att detta medför bland annat likriktning, förenkling och minskad flexibilitet i investeringarna. Respektive AP-fond har över åren byggt upp effektiva förvaltningsorganisationer anpassade efter den verksamhet som respektive AP-fond bedriver med slimmade kostnadsstrukturer, vilket visats i en rad internationella jämförelser. Flera AP-fonder innebär givetvis till viss del att det finns liknande funktioner i varje AP-fond, men att ställa krav på samordning inom en rad funktioner leder inte självklart till högre effektivitet. Genom att tvinga de olika AP-fonderna till samverkan inom en rad områden i förvaltningsverksamheten ökar riskerna i verksamheten, vilket riskerar att leda till mindre effektiv förvaltning inom respektive fond.

Fjärde AP-fonden anser att den organisation som föreslås riskerar att försämra effektiviteten i förvaltningen och att det är tveksamt om förvaltningen kan bedrivas till dagens låga kostnader.

Utformningen av administration inklusive värdepappersadministration, riskkontroll och compliance, performancemätning, IT och support inom juridik med mera måste vara en funktion av hur investeringsverksamheten i varje enskild AP-fondsmyndighet utformas. Med autonoma AP-fondsmyndigheter

⁵ "Staten har ett ansvar för att all statlig verksamhet bedrivs effektivt" (sid 79).

"...samordning av administration... - innebär dels att förutsättningarna...att organisera placeringsverksamheten så som de (AP-fondsmyndigheterna red anm) själva önskar inskränks..., dels att regeringens styrning utvidgas." (sid 81).

"det är svårt att skilja ut placeringsverksamheten från annan verksamhet i AP-fondsmyndigheten" (sid 80).

"Krav på samverkan när det gäller onoterade tillgångar innebär att var och en av AP-fondsmyndigheterna inte helt fritt kommer att kunna bestämma över sådana investeringar..." (sid 80).

"...samverkan när det gäller förvaltning av onoterade tillgångar... - innebär dels att förutsättningarna...att organisera placeringsverksamheten så som de (AP-fondsmyndigheterna red anm) själva önskar inskränks..., dels att regeringens styrning utvidgas." (sid 81).

måste dessa fritt få utforma sin investeringsverksamhet. Detta bidrar till diversifieringen i systemet. En given konsekvens av detta är att varje AP-fondsmyndighet måste utforma sin administration efter vald förvaltningsstrategi och inte efter vad som är minsta gemensamma nämnare mellan de tre AP-fonderna inom administration. Om delar av administrationen ska outsourcas till exempelvis Statens servicecenter måste det utredas utifrån kostnadseffektivitetsskäl i varje enskilt fall.

Stora operativa risker

Promemorian saknar helt en analys av de operativa risker som dess förslag medför. AP-fonderna har mot denna bakgrund ansett det nödvändigt att anlita en extern konsult, Omeo, för att låta göra en oberoende analys av de operativa riskerna som övergången från fyra till tre fonder samt till ett gemensamt servicecenter för med sig, se bilaga 1 till detta remissvar.

Bedömningen är att förslaget är mycket komplext och att projektriskerna är betydande med bland annat hög sannolikhet för förseningar samt att förväntade effektiviseringar och besparingar inte uppnås. Den externa analysen visar att när väl servicecentret är etablerat så är risken hög att stordriftsfördelar inte uppnås. Orsaken till detta är olikheter i verksamheterna, att förvaltningen påverkas negativt på grund av ökade ledtider, längre time-to-market för nya produkter, operativa fel och incidenter ökar samt att servicenivå, kvalitet och kontroll upplevs som ej tillfredsställande. Det nya servicecentret kommer att sakna naturlig konkurrens, vilket riskerar att medföra lägre incitament för effektivitetshöjande åtgärder som kan leda till högre servicenivå och förbättrat tjänsteutbud. Risken är också hög för att funktioner byggs upp i AP-fondsmyndigheterna för att kunna följa upp servicecentrets hantering samt för att hantera eventuellt upplevda brister. Det riskerar att innebära dubbleringar av funktioner samt medföra att förväntade besparingar ej materialiseras.

Fjärde AP-fonden menar att ett gemensamt servicecenter inom AP-fondssystemet inte kan jämföras med exempel från den privata finansmarknaden. Några exempel av liknande servicecenter som finns i dag på den svenska finansmarknaden är Brummer och SEB. Dessa kännetecknas av antingen en stark gemensam ägare med branschkunskap (Brummer, SEB) eller kunder med enklare mandat (SEB för externa kunder). En stark ägare kan löpande prioritera mellan olika behov. Att AP-fondsmyndigheten eller regeringen ska prioritera mellan olika investeringar som AP-fonderna vill göra vid resursbrist är inte sannolikt och skulle under alla förhållanden göra att den separation av uppdragsgivare och utförare som förslaget önskar åstadkomma, inte kommer att existera i praktiken.

Förslaget medför ökad byråkratisering

Det finns även en betydande risk att föreslagen struktur innebär betydligt ökad byråkratisering och långa ledtider i utvecklingsprojekt och därmed ökande kostnader. Detta kan innebära att AP-fonderna förlorar flexibilitet att utnyttja sitt långa mandat och dra fördel av attraktiva marknadslägen som snabbt kräver nya typer av investeringar. I Promemorian (sid 235) anges att AP-fondsmyndigheterna ska komma överens om principer för prioritering. För att fonderna ska kunna upprätthålla dagens nivå på systemuppsättning, detaljgrad i rapportering/uppföljning kommer det att krävas mycket detaljerade principer för prioritering av uppdrag. Fjärde AP-fonden bedömer att det kommer vara nära nog omöjligt att mellan fonderna slå fast detaljerade principer för prioritering, vilket är nödvändigt för en fungerande daglig verksamhet.

Risk för lojalitetskonflikter

Fjärde AP-fonden menar vidare att förslaget kommer leda till lojalitetskonflikter inom servicecentret mot de olika AP-fondsmyndigheterna och att servicecentrets kompetens och förståelse för affärsverksamheten riskerar

att bli klart sämre än i dag på grund av sekretesskäl och bristande helhetsperspektiv. Det finns även en risk för att de olika AP-fondsmyndigheterna ej hanteras på samma sätt eller i korrekt turordning samt att den AP-fondsmyndighet som delar lokaler med serviceenheten får snabbare och bättre service.

I nuvarande förslag där den samordnade administrationen ska sitta tillsammans med en kvarvarande fond finns en icke obetydlig risk att denna fond får kunskap och information om övriga konkurrerande fonders verksamhet. Även om det i Promemorian (sid 235) anges att sekretessfrågorna ska hanteras på ett professionellt sätt genom exempelvis skilda behörigheter finns det risk för att man i gemensamma lokaler hör och ser vilka önskemål och krav övriga fonder ställer vid exempelvis implementering av nya instrument, vid eventuella problem i dagliga flödet (vilket troligen kräver telefonkontakt mellan servicecenter och annan AP-fondsmyndighet) och arbetsmaterial gällande övriga AP-fondsmyndigheter som ligger på arbetsplatser med mera.

Sämre transparens och kontroll

Skälet för att samordna de områden som anges i Promemorian anges vara bland annat kostnadseffektivitetsskäl. Enligt Promemorian (sid 232) kommer del av denna kostnadseffektivitet kunna uppnås genom att varje fond endast har en administrativ beställarkompetens motsvarande 1,5 resurs. En sådan lösning kräver en mycket enklare uppsättning av rapportering och uppföljning än vad dagens AP-fonder har på plats idag. En rapportering och uppföljning via en samordnad enhet kommer inte kunna uppnå dagens detaljgrad och det är enligt Fjärde AP-fonden inte realistiskt att 1,5 heltidsårsarbetskraft ska kunna bidra till den rapportering/uppföljning som enheterna på respektive AP-fond gör idag. Slutsatsen är att efterfrågad kostnadseffektivitet kommer erhållas till priset av sämre transparens och kontroll.

Promemorian anger att via samordning kommer bättre system kunna etableras. Fjärde AP-fonden har idag så kallade STP-flöden för de flesta av fondens tillgångsslag/instrument samt har implementerat en god daglig uppföljning av avkastning, risk och limituppföljning. Vid en samordning av systemen kommer detaljnivån att minska väsentligt för att hitta en nivå där alla AP-fondsmyndigheter är överens. Dessutom flyttas kunskap om stamdata, system och rapportering/uppföljning från respektive fond till servicecentret vilket innebär att förvaltningen ej kan få samma stöd som idag. För att upprätthålla dagens nivå på stöd krävs en skuggadministration vilket innebär att kostnadsbesparingarna troligtvis minskar eller uteblir.

Avancerad fördelningsnyckel krävs

I Promemorian (sid 235) anges att AP-fondsmyndigheterna ska komma överens om principer för fördelning av kostnader när det gäller samordningen samt att den myndighet som ansvarar för servicecentret till exempel kan ta ut avgifter av övriga AP-fondsmyndigheter baserat på hur mycket dessa använder sig av servicecentrets tjänster. En fördelningsnyckel kommer att krävas för detta ändamål, vilket innebär att man måste kunna beräkna kostnader per transaktion, per olika typer av instrument, vid eventuella problem till exempel icke matchade transaktioner etc. Beroende på detaljgrad i fördelning kan tidsrapportering per AP-fondsmyndighet komma att krävas av personalen på servicecentret. Kostnad i form av tid för denna nya rutin/uppsättning bör inkluderas vid beräkning av vad servicecentret kostar. Eftersom AP-fondsmyndigheterna fortfarande ska konkurrera är det av stor vikt att fördelningen av kostnader blir rättvisande för varje enskild AP-fondsmyndighet. Det är inte rimligt att en AP-fondsmyndighet bär kostnader för en annan.

Risk för politisk styrning

I Promemorian anges att regeringen ska kunna meddela föreskrifter om hur administrationen ska samordnas om AP-fondsmyndigheterna inte kan åstadkomma en effektiv samordning. Såsom förslaget nu är utformat är

det regeringen som bedömer om samordningen är effektiv eller ej. Regeringen har därmed givits utrymmet att kunna bestämma över väsentliga delar av AP-fondernas verksamhet som, såsom anges i Promemorian (sid 80) svårligen kan skiljas från placeringsverksamheten. Förslaget innebär enligt Fjärde AP-fonden även i detta avseende en stor risk för politisk styrning av AP-fondsmyndigheterna och ett hot mot deras självständighet.

Potentiell besparing måste ställas mot operativa risker samt minskad avkastning

Förslaget och effekterna av ett gemensamt servicecenter för AP-fondsmyndigheterna grundar sig på en utredning som gjordes av Ernst & Young (numera EY) 2012. De totala kostnaderna för själva omställningen av administrationen beräknades då kosta 100 miljoner kronor medan EY uppskattade att en potentiell besparing kunde uppgå till mellan 35-60 miljoner kronor årligen. Fjärde AP-fonden menar att utredningen som gjordes 2012 inte kan användas som en relevant analys, då mycket har hänt inom AP-fonderna under de senaste tre åren både vad gäller komplexiteten i instrument, transaktionsmängder och förvaltningsmandat som hanteras samt i IT-strukturer och system som byggts upp. För att initiera föreslagna projekt som både är komplexa och riskfyllda måste en aktuell förstudie med konsekvensanalys och kostnadskalkyler ligga till grund för beslut.

Kapitel 13 - Redovisning, intern styrning och kontroll samt revision

Promemorians förslag innebär bland annat att bokföringen och redovisningen av verksamheten vid en AP-fondsmyndighet ska hållas åtskild från bokföring och redovisning som avser medlen i den förvaltade AP-fonden. Intäkter och kostnader, tillgångar och skulder samt betalningar som avser en AP-fondsmyndighets verksamhet ska enligt förslaget konsolideras i årsredovisningen för staten. Intäkter, kostnader, tillgångar och skulder samt betalningar som avser medlen i en AP-fond ska liksom idag inte konsolideras i årsredovisningen för staten. IFRS föreslås vara tillämpligt avseende AP-fonden medan AP-fondsmyndigheterna ska redovisa enligt regler för statliga myndigheter.

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget då det leder till ökad komplexitet, mer administrativt arbete och att överblickbarheten avseende de totala kostnaderna för att förvalta pensionsmedlen försämras.

Fjärde AP-fonden menar att frågan om separata redovisningar måste analyseras i mer detalj. Konsekvensen av förslaget är ökat administrativt arbete och ökad komplexitet och minskad transparens då en gemensam redovisning för både AP-fonderna och AP-fondsmyndigheterna inte kommer finnas tillgänglig. Fjärde AP-fonden har svårt att se några fördelar med förslaget och Promemorian innehåller inte någon sådan beskrivning.

Även såvitt avser denna del i förslaget anges att regeringen genom förordning ska lämna instruktioner till AP-fondsmyndigheterna. Fjärde AP-fonden anser liksom tidigare anförts att detta väsentligt ökar risken för politisk styrning och begränsningar i AP-fondsmyndigheternas självständighet.

Mervärdesskatt – status oklar

I Promemorian (sid 246) anförts som en konsekvens av att AP-fondsmyndigheterna inordnas i den statliga redovisningsorganisationen att förordningen om myndigheters rätt till kompensation för ingående mervärdesskatt gäller för AP-fondsmyndigheterna, men inte AP-fonderna, om inte ESV beslutar annat. Fjärde AP-fonden menar att denna rätt till kompensation skulle kunna uppnås redan idag genom en ändring av förordningen till att omfatta AP-fonderna. Fjärde AP-fonden anser att oklarheterna kring den nya strukturen

med AP-fonder och AP-fondsmyndigheter måste förtydligas och att det är mycket angeläget att skatte- och momskonsekvenser jämfört med nuvarande status för AP-fonderna klagas in innan Promemorians förslag antas. Det bör bland annat tydliggöras om tjänsterna som servicecentret utför åt AP-fondsmyndigheterna riskerar att momsbeläggas samt säkerställas att någon momsproblematik inte uppstår i relationen mellan AP-fondsmyndigheterna och AP-fonderna.

Internrevision

I Promemorian föreslås att internrevisionsförordningen ska gälla för AP-fondsmyndigheterna. Detta innebär att varje myndighet ska ha en egen eller med annan myndighet samordnad internrevision. Fjärde AP-fonden ser positivt på att införa internrevision då detta ytterligare bör stärka/säkerställa den interna styrningen och kontrollen. Det är även lämpligt att denna funktion samordnas över AP-fondsmyndigheterna då det rimligen ej kan behövas en årsarbetskraft internrevision per AP-fondsmyndighet. Fjärde AP-fonden anser dock att frågan ska regleras i lag samt att det även som alternativ till egen internrevision ska kunna innebära att externa internrevisionstjänster ska kunna handlas upp för att tillmötesgå kraven.

Årlig revision av Riksrevisionen

Fjärde AP-fonden anser att förslaget att Riksrevisionen ska svara för den årliga revisionen av AP-fondsmyndigheterna och AP-fonderna riskerar att leda till ökade administrativa kostnader för upphandling av finansiell kompetens och ökad byråkrati då fler parter blir inblandade i revisionen. Riksrevisionen publicerar normalt sin revisionsberättelse på sin hemsida en månad efter det att årsredovisningen fastställts för myndigheten. Det innebär att styrelsen för AP-fondsmyndigheten måste godkänna en årsredovisning och en årsberättelse som inte är reviderad. Att revisionsberättelsen inte ingår i årsredovisningen respektive årsberättelsen kan också medföra problem vid förhandlingar med framför allt utländska motparter och banker.

Kapitel 14 - Kostnadsfrågor

Promemorians förslag innebär att ett kostnadstak för de kostnader som uppkommer i AP-fondsmyndigheternas verksamhet införs. Kostnadstaket beslutas av regeringen på förslag från AP-fondsmyndigheten med syfte "...att verka för så god kostnadseffektivitet som möjligt i AP-fondsmyndigheternas verksamhet." (s.262)

Fjärde AP-fonden avstyrker förslaget och anser inte att något kostnadstak bör införas. Genom kostnadstaket ges regeringen makten och möjligheten att styra över vilken förvaltningsinriktning AP-fondsmyndigheterna ska ha. Kostnadstaket kommer få en begränsande inverkan på AP-fondsmyndigheternas möjlighet att inom ramen för en aktsamhetsprincip söka bästa möjliga avkastning. Genom att göra en årlig bedömning huruvida kostnadstaket är rimligt eller ej så begränsas AP-fondsmyndigheterna i möjligheten att agera långsiktigt och att ingå avtal med långsiktiga avtalsparter. Kostnadstaket riskerar vidare att begränsa AP-fondsmyndigheternas val av förvaltning och leda till högre andel extern förvaltning med risk för komplexa strukturer och ökad andel prestationsbaserade avgifter.

Regeringen ges genom förslaget makten att styra vilken förvaltningsinriktning AP-fondsmyndigheterna ska ha då kostnaderna skiljer sig mellan intern/extern, aktiv/passiv förvaltning samt då olika typer av tillgångsslag kostar olika mycket att förvalta. Denna rätt för regeringen blir direkt styrande för AP-fondsmyndigheternas placeringsverksamhet.

Promemorians förslag innebär, enligt Fjärde AP-fondens mening, en risk för politisk styrning, att AP-fondernas självständighet inskränks och en risk för minskad nytta för pensionssystemets förmånstagare.

Promemorian (sid 261) konstaterar att *"Även om kostnaderna för förvaltningen av buffertkapitalet enligt utredningen inte kan anses vara särskilt höga, finns det skäl att balansera den frihet som de nuvarande AP-fonderna har att själva besluta om sina kostnader med en viss utomstående kontroll, utöver den kontroll som indirekt kan ske genom revision och utvärdering."* På sidan 262 anges vidare att *"Det är viktigt både för förtroendet för AP-fondsmyndigheterna och för pensionssystemet att AP-fondsmyndigheterna är måttfulla och att de agerar föredömligt när det gäller ersättningar och andra kostnader."*

AP-fonderna redovisar låga kostnader ur både ett nationellt och internationellt perspektiv. Regeringen utser redan i dag revisorer, styrelse och de experter vilka utför regeringens årliga utvärdering av fonderna. Regeringen har därmed redan nu alla möjligheter att granska kostnadseffektiviteten hos fonderna.

Genom att utforma kostnadstaket som en procentuell andel av förvaltad kapital och att årligen bedöma lämpligheten i det fastställda taket kan exempelvis marknadsvolatilitet innebära att kostnadstaket överskrids då fasta kostnader inte sjunker i samma grad som marknaden och därmed portföljvärdet kan komma att göra.

Det föreslagna kostnadstaket begränsar AP-fondsmyndigheternas val av förvaltning och riskerar att leda till högre andel extern förvaltning med komplexa strukturer och prestationsbaserade avgifter. Till skillnad från extern förvaltning har intern förvaltning god transparens där förvaltningskostnader på ett tydligt sätt kan följas upp. I extern förvaltning finns alltid risken att kostnader döljs, dels genom att den prestationsbaserade avgiftsdelen ökar dels genom att komplexa strukturer med fond-i-fondlösningar byggs upp. I bägge fallen riskerar de faktiska kostnaderna att öka och påverka framtida pensioner negativt.

Regeringen ges genom förslaget makten att styra vilken förvaltningsinriktning AP-fondsmyndigheterna ska ha då kostnaderna skiljer sig mellan intern/extern, aktiv/passiv förvaltning samt då olika typer av tillgångsslag kostar olika mycket att förvalta. Denna rätt för regeringen blir direkt styrande för AP-fondsmyndigheternas placeringsverksamhet vilket också Promemorian konstaterar i uttalandet *"Det är oundvikligt att kostnadstaket kan få konsekvenser för AP-fondsmyndigheternas möjlighet att fritt välja en viss långsiktig förvaltningsstrategi"* (sid 263).

Genom att förslaget att det årligen skall göras en bedömning huruvida kostnadstaket är rimligt eller ej begränsas AP-fondsmyndigheterna i möjligheten att agera långsiktigt och att ingå avtal med långsiktiga avtalsparter.

Förslaget innebär enligt Fjärde AP-fondens bedömning, risk för politisk styrning, risk för kortsiktighet, risk för att AP-fondernas självständighet inskränks och risk för minskad nytta för pensionssystemets förmånstagare.

Kapitel 15 - Statlig förvaltning av premiepensionsmedel

Kapitlet behandlar den statliga förvaltningen av premiepensionsmedel.

Fjärde AP-fonden avstår från att lämna synpunkter på förslaget utöver att de argument som framförts emot förslaget kopplade till arbetsgivarfrågor i AP-fondsmyndigheterna även torde vara relevanta för Statens premiepensionsförvaltare.

Kapitel 16 - Övergångsfrågor och ikraftträdande

Fjärde AP-fonden önskar särskilt lyfta fram de risker Omeo tar upp kopplade till omställningsperioden, både vad gäller risken för lägre avkastning, förseningar och risken för att förväntade besparingar inte åstadkoms.

Analys av kostnader och risken för sänkt avkastning

I Promemorian konstateras att en överföring av hela buffertkapitalet till nya myndigheter inte är ett rimligt alternativ då detta är ett administrativt förfarande som medför betydande kostnader. Vidare konstateras att det även finns betydande risker förknippade med överföringen i form av operativa risker och betydande risk för negativa effekter på avkastningen av kapitalet under den period då transfereringen sker (sid 303). *"Det är mycket svårt, för att inte säga omöjligt, att både på förhand och i efterhand kvantifiera de kostnader som en överföring av hela buffertkapitalet skulle kunna leda till i form av förlorad avkastning. Med tanke på kapitalet storlek skulle även mindre negativa effekter riskera att bli mycket kostsamma för pensionssystemet."* (sid 304).

Fjärde AP-fonden delar bedömningen i promemorian om att en överföring av hela buffertkapitalet riskerar att medföra betydande operativa risker samt få kostsamma effekter för pensionssystemet i och med förlorad avkastning. Fjärde AP-fonden menar dock, och får stöd i denna uppfattning av Omeos analys (se vidare avsnitt 3 ovan) att dessa risker och effekter även uppstår i samband med den nu föreslagna överföringen av en av buffertfondernas kapital om cirka 300 miljarder kronor till de övriga kvarvarande fonderna. Kostnaden riskerar med hänsyn till kapitalet storlek att uppgå till betydande belopp, belopp som måste ställas mot de förväntade besparingar förslagen påstås komma att medföra.

Med hänsyn till den negativa påverkan förslaget riskerar att få för pensionssystemet är det oacceptabelt att endast beröra frågan på det sätt som nu sker i promemorian (bland annat sid 183) *"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. De kostnader som kan förväntas uppstå vid en omorganisation, jämfört med de besparingar som kan förutses, innebär att det kommer att ta tid innan en omorganisation bidrar positivt till avkastningen"*.

Även på sid 323 i Promemorian konstateras att det finns *"en risk för att avkastningen under en övergångsperiod blir sämre än tidigare, dels för att organisatoriska och personella förändringar kan innebära*

sämre möjligheter att fokusera på uppdraget att generera så hög avkastning som möjligt, dels på grund av de direkta kostnaderna för organisationsförändringen.”

Kapitel 17 - Förslagets konsekvenser

Fjärde AP-fonden hänvisar i denna del till remissvarets avsnitt 1 -3 vari sammanfattas de konsekvenser Fjärde AP-fonden anser att förslaget har för buffertkapitalet.

Kapitel 18 - Författningskommentar

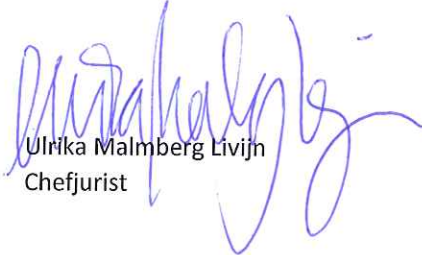
Chefsjuristerna på AP-fonderna avser att separat till finansdepartementet inkomma med sina gemensamma kommentarer till juridisk-tekniska frågor kopplade till författningsförslaget.

Stockholm som ovan,

FJÄRDE AP-FONDEN



Mats Andersson
Verkställande direktör



Ulrika Malmberg Livijn
Chefsjurist