



HANDLÄGGARE/ENHET
Ekonomisk politik och
arbetsmarknad
Åsa-Pia Järliden-Bergström/bie

DATUM
2012-11-12

DIARIENUMMER
20120361

ERT DATUM
2012-08-28

ER REFERENS
Fi 2012/3047

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

Remissvar ”AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven” SOU 2012:53

1. Bakgrund

I dag förvaltar de fyra AP-fonderna (1, 2, 3 och 4) tillsammans tillgångar till ett samlat värde om knappt 900 miljarder kronor. Även Sjätte AP-fonden är en del av buffertkapitalet men är en betydligt mindre fond och innehar knappt 20 miljarder kronor. AP-fondernas kapital utgör en buffert i det svenska pensionssystemet och fyller en viktig roll för att trygga de svenska pensionerna. Under de kommande 30 åren förväntas buffertkapitalet successivt minska beroende på de ökade pensionsutbetalningarna när den stora kullen fyrtilotalister går i pension.

Hösten 2011 tillsatte regeringen en utredning om AP-fonderna i pensionssystemet. Direktiven till utredningen togs fram gemensamt av regeringen och Socialdemokraterna i den så kallade pensionsgruppen.

I direktiven anges bland annat att utredningen ska utvärdera Första–Fjärde AP-fondernas uppdrag och placeringsregler, undersöka möjliga effektiviseringar av förvaltningen av buffertkapitalet och utvärdera Sjätte AP-fondens roll.

Utredningen presenterade sitt förslag i augusti 2012.

2. Utredningens förslag

Utredningen utgår från ett antal huvudprinciper för sina bedömningar och förslag:

- Säkerställa oberoendet och självständigheten för förvaltningen av buffertkapitalet.
- Skapa förutsättningar för verkligt långsiktig kapitalförvaltning.

POSTADRESS 105 53 Stockholm
BESÖKSADRESS Barnhusgatan 18
TELEFON 08-796 25 00 TELEFAX 08-24 52 28
E-POST mailbox@lo.se HEMSIDA www.lo.se
ORGANISATIONSNUMMER 802001-9769
BANKGIRO 368-4834 PLUSGIRO 8 50-8

Landsorganisationen i Sverige

- Tydlig roll för Pensionsmyndigheten vid förvaltningen av buffertkapitalet.
- Tydlig separation mellan huvudmannaskap och kapitalförvaltningen.
- Professionalisering av kapitalförvaltningen.
- Ändamålsenligt ramverk för investeringsverksamheten.

Utredningen föreslår att AP-fonderna i sin nuvarande form avvecklas. Istället ska en ny myndighet ”Pensionsreservsstyrelsen” inrättas. Denna myndighet ska förvalta och administrera pensionsreserven, det vill säga det som i dag förvaltas av AP-fonderna. Den nya myndigheten får enligt förslaget ansvar för att fastställa mål för förvaltningen av pensionsreserven.

Inom myndigheten ska det, enligt utredningens förslag, etableras tre oberoende fondstyrelser som får i uppdrag att förvalta kapitalet. Uppdraget till de tre fondstyrelserna blir att försöka maximera avkastningen inom den risknivå som den övergripande myndigheten fastställer.

Utredningen konstaterar att AP-fondernas förvaltningskostnader i dag inte är särskilt höga. Besparingspotentialen som ges av en sammanslagning till tre fonder är därmed relativt begränsad. Enligt beräkningar som utredningen har låtit Ernst & Young göra så finns det inom dagens AP-fondsstruktur en besparingspotential om cirka 50 miljoner kronor per år genom en viss samordning mellan de fyra fonderna kring administration. Ungefär samma besparingspotential finns enligt utredningens beräkningar om AP-fonderna ersätts med en ny struktur innehållande tre fonder.

Utredningens majoritet hade egentligen önskat att föreslå en modell med endast en (1) fond som förvaltade hela buffertkapitalet. Direktiven begränsade dock utredningens möjligheter att presentera ett sådant förslag. Förslaget om att bilda en stor fond har lagts till utredningen som en bilaga.

3. LOs syn på utredningens förslag

LO anser att AP-fondernas uppgift är att åstadkomma bästa möjliga avkastning till minsta möjliga risk och därmed bidra till att trygga löntagarnas pensioner på lång sikt. AP-fonderna bör inte ta närings- eller regionalpolitiska hänsyn.

LO anser att förvaltningen av buffertkapitalet ska organiseras på ett sätt som bidrar till riskspridning i förvaltningen av pensionsreserverna och skapar förutsättningar för ett aktivt ägande. Vidare ska förvaltningen organiseras på ett sätt som innebär bästa möjliga förutsättningar för kostnadseffektivitet samt för att bygga upp en professionell förvaltningsorganisation.

Den nuvarande strukturen av AP-fonder för att förvalta tillgångarna inom pensionssystemet har funnits på plats i drygt 10 år. Det är naturligt att man efter en tid ser över organiseringen av fonderna och diskuterar huruvida de ursprungliga motiven till denna är relevanta även i dag.

3.1 Fyra eller tre fonder?

De finns sannolikt vissa stordriftsfördelar av att minska antalet fonder från fyra (fem inklusive sjätte AP-fonden) till tre fonder. Men utredningen pekar själva på att besparingspotentialen vid tre fonder endast är cirka 50 miljoner kronor per år.

LO anser inte att kostnadsbesparingarna blir tillräckligt stora för att motivera en omorganisation. Utredningen förslag om att minska antalet fonder till tre stycken bör därför inte genomföras.

3.2 Fördelar och nackdelar med (1) fond

Utredningens majoritet hade egentligen önskat att föreslå en modell med endast en (1) fond som förvaltade hela buffertkapitalet. Men utredningens direktiv hindrade utredningen från att lägga ett sådant förslag.

Det finns både argument för och mot att slå samman alla AP-fonder till en stor fond.

Det finns stordriftsfördelar med en sammanslagning av fonderna. Dessa uppkommer av att de fasta kostnaderna för förvaltning och administration slås ut i en större organisation, dessutom kan det finnas en möjlig stordriftsfördel i form av större nettoavkastning på totalt kapital i större fonder. Det senare beror dock på vilken typ av investeringsstrategi som väljs. Andra stordriftsfördelar kan vara att möjligheterna att bygga upp en intern förvaltning ökar med en större fond, samt möjligheten att attrahera kompetent arbetskraft.

Stordriftsfördelarna ska vägas mot de nackdelar det innebär att slå samman fonderna till en stor fond.

När systemet med fyra fonder skapades ville man främja riskspridning samt skapa en konkurrens mellan fonderna. Ett annat viktigt skäl var att man ville undvika maktkoncentration och begränsa risken för politiskt inflytande. LO anser att risken av en sammanlagd buffertfond skulle begränsas av sin storlek relativt marknaden är liten. Detta eftersom marknaderna har utvecklats, nya instrument har tillkommit och investeringsstrategierna har förändrats. Vidare har diversifieringsgeffekten av fonduppdelningen varit liten, framför allt med anledning av den begränsning som fondernas placeringsregler inneburit.

Det svenska näringslivet behöver aktiva ägare som är långsiktigt engagerade i utvecklingen av de företag man äger. En sammanslagning till en fond får inte begränsa möjligheten till att bedriva ett aktivt ägarskap. Vidare måste risken för politiskt inflytande begränsas. AP-fonderna bör inte ta närings- eller regionalpolitiska hänsyn.

3.3. Utredningsförslag att gå vidare med

Utredningens förslag om tre fonder bör inte genomföras.

Men utredningen pekar på flera intressanta reformområden; fondernas ekonomiska mål, ansvarsfördelning mellan kapitalägare- och förvaltare,

fondernas investeringsbegränsningar samt sjätte AP-fonden existens. På dessa områden bör Pensionsgruppen arbeta vidare, dock utan att vara bundna av de exakta lösningar som utredningen föreslagit.

1. Fondernas ekonomiska mål bör förtydligas

Syftet med buffertfonderna är att täcka upp när pensionsutgifterna är större än pensionsavgifterna. I dag saknas ett mål för vilken risktolerans och avkastning som fonderna bör möta för att nå det övergripande syftet med verksamheten. För närvarande utformar i stället var och en av AP-fonderna sina egna mål, vilket har inneburit att fonderna i dag har olika mål.

Utredningen föreslår att fondernas ekonomiska mål förtydligas. Det faktum att man överlåter åt AP-fondernas egna styrelser att göra egna målformuleringar innebär att de varierar något mellan fonderna. Detta riskerar att minska effektiviteten och försvåra utvärderingen av måluppfyllelsen. LO delar utredningens bedömning och anser att samtliga fyra AP-fonder bör ha samma ekonomiska krav och mål för avkastning och risk

2. Ansvarsfördelningen mellan kapitalägarna och kapitalförvaltarna kan med fördel klargöras.

En viktig förutsättning för en kostnadseffektiv och ändamålsenlig förvaltning av buffertfondkapitalet är en väl fungerande styrningsmodell.

LO anser att det är önskvärt med en tydligare separering mellan förvaltningen och ägarna. Detta skulle dessutom leda till att man kan tillsätta styrelser med mer renodlad kapitalförvaltningskompetens i fonderna. LO förordar att en oberoende myndighet får ansvaret för att besluta om gemensamma mål för långsiktiga avkastningskrav, övergripande ägarpolicy och krav på sociala- och miljöhänsyn (ESG). Myndigheten bör även ansvara för utvärderingar av målen samt tillsättning av styrelserna för de kapitalförvaltande myndigheterna.

För att ytterligare stärka oberoendet från en sittande regeringen vore ett alternativ att pröva att denna myndighet ska lyda under riksdagen.

LO anser dock att en renodlat politiskt tillsatt styrelse inte är att föredra. Arbetsmarknadens parter bör fortfarande ha mandat i styrelsen. Detta är svenska folkets gemensamma medel och del av löntagarnas framtida pensionskapital. Det är därmed viktigt att både arbetsgivare och arbetstagare finns med i diskussionen och deltar i beslut när det gäller såväl de övergripande ekonomiska målen samt bolagsstyrningsfrågor och mål för miljö- och etikhänsyn.

3. Fondernas investeringsbegränsningar bör ändras

I dag är fondernas investeringar relativt detaljerat reglerade. Det är bland annat reglerat att minst 30 procent av kapitalet ska placeras i obligationer

med låg kredit- och likviditetsrisk och att fonderna högst får placera 5 procent av tillgångarna i onoterade värdepapper.

Denna strikta specifikation av fondernas placering är i dag ovanlig bland andra pensionsfonder i världen. Utredningen föreslår att dessa kvantitativa regler avskaffas och ersätts med en aktsamhetsprincip där det är upp till fondens styrelse att besluta om hur stor andel fonden ska placera i olika former av tillgångsslag.

LO delar i huvudsak utredningens analys att det bör vara styrelsens uppgift att fatta beslut om fördelning mellan olika tillgångsslag.

I dag finns även begränsningar kring hur stor andel AP-fonderna får äga på den svenska börsen samt vilken röstandel en enskild AP-fond får ha i ett svenskt bolag. LO anser att även dessa restriktioner bör avskaffas. Om AP-fonderna förblir av den storlek som de är i dag (eller till och med mindre i takt med att buffertfonderna används till pensionsutbetalningar) ser vi inga problem med att fonderna i vissa fall blir stora ägare i enstaka svenska företag.

4. Sjätte AP-fonden bör avvecklas

Den sjätte AP-fondens placeringsregler skiljer sig väsentligt från övriga AP-fonders, bl.a. har fonden i uppdrag att placera på riskkapitalmarknaden. Utredningen visar vidare att fondens resultat har varit mycket svagt, inte minst i ljuset av den relativt höga risknivån på placeringarna.

Sjätte AP-fonden förvaltar knappt 20 miljarder kronor, vilket är cirka två procent av det totala buffertfondkapitalet. Utredningen visar dock att fonden står för drygt en sjättedel av de interna kostnaderna i buffertfondsystemet.

Utredningen föreslår att fonden avskaffas.

LO anser inte att det är lämpligt med en nischfond med en särskild placeringsstrategi inom pensionssystemet. Vidare anser LO att buffertfondsystemet inte ska innehålla någon tvingande allokering av kapital till inhemskt riskkapital. Fondens utveckling har dessutom varit synnerligen svag. LO anser att sjätte AP-fonden bör fusioneras med någon eller några av de fyra AP-fonderna (1-4). I den mån det behövs offentliga insatser för att stärka tillgången på riskkapital så bör detta ske i annan ordning, förslagsvis genom insatser inom ramen för den ordinarie statsbudgeten.

Landsorganisationen i Sverige
Stockholm som ovan

Karl-Petter Thorwaldsson

Åsa-Pia Järliden-Bergström