

Kommittédirektiv



Översyn av AP-fondernas regelverk

**Dir.
2011:84**

Beslut vid regeringssammanträde den 29 september 2011

Sammanfattning

En särskild utredare ska utvärdera lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden, med syfte att förbättra förutsättningarna för en kostnadseffektiv förvaltning av pensionssystemets buffertkapital.

Med målet att skapa en långsiktigt effektiv förvaltning av buffertkapitalet ska utredaren bl.a.

- utvärdera Första–Fjärde AP-fondernas uppdrag och placeringsregler, mot bakgrund av vikten av en effektiv styrning, hittillsvarande erfarenheter av fondernas förvaltning och förändrade marknadsmässiga förutsättningar,
- undersöka möjliga effektiviseringar av förvaltningen av buffertkapitalet, med beaktande av buffertkapitalets utveckling, risken för maktkoncentration och behovet av riskspridning och
- utvärdera Sjätte AP-fondens uppdrag, mål och placeringsregler med utgångspunkt i pensionssystemets behov och Sjätte AP-fondens kompetens.

Utredaren ska föreslå nödvändiga författningsförändringar.

Direktiven har tagits fram i samråd med Pensionsgruppen.

Uppdraget ska redovisas senast den 1 augusti 2012.

Bakgrund

Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) förvaltar buffertkapitalet i inkomstpensionssystemet. Bufferten i systemet hanterar över- och underskott mellan avgifter och pensioner. Behovet av en buffert, och dess storlek, grundas i förväntade påfrestningar till följd av den demografiska utvecklingen. Buffertfondernas uppdrag är att bidra till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering genom att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg. AP-fondernas uppdrag är alltså att verka för pensionsspararnas och pensionärernas bästa.

Buffertkapitalet uppgick vid utgången av 2010 till 895 miljarder kronor, vilket motsvarade 12 procent av inkomstpensionssystemet tillgångar. Under kommande 30 år förväntas buffertkapitalet successivt minska. Pensionsmyndigheten beräknar att buffertkapitalet 2040 uppgår till drygt 400 miljarder kronor, i dagens penningvärde.

Buffertfondernas roll beslutades i den s.k. fempartiöverenskommelsen om det reformerade allmänna ålderspensionssystemet. Reformen sjösattes 1999. I reformen ingick inrättandet av Första–Fjärde AP-fonderna, som fick identiska uppdrag att förvalta globalt diversifierade värdepappersportföljer. Sjätte AP-fonden, som bildades 1996 och har i uppdrag att investera på den svenska riskkapitalmarknaden, ingick inte i överenskommelsen.

AP-fonderna är statliga myndigheter som styrs genom lag, vilket motiveras av ett krav på oberoende från regeringen i förvaltningen av fondmedlen. Regleringen finns i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) respektive lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. För varje AP-fonds verksamhet ansvarar en styrelse, vars ledamöter utses av regeringen. Till Första–Fjärde AP-fondernas styrelser har organisationer som företräder arbetsmarknadens parter rätt att föreslå fyra av nio ledamöter.

Enligt dessa lagar är regeringen ålagd att i efterhand utvärdera AP-fondernas verksamhet. Utvärderingen ska ske årligen och överlämnas i en skrivelse till riksdagen.

Behovet av en översyn

Avkastningen på buffertkapitalet påverkar pensionernas utveckling över tid. Därför är det viktigt att säkerställa att avkastningen blir så god som möjligt. Förutsättningarna att nå detta mål grundas i AP-fondernas regelverk, som anger ramarna för hur buffertkapitalet ska förvaltas.

Buffertfondernas regelverk har varit i stort sett oförändrat under en tioårsperiod eller längre. Första–Fjärde AP-fonderna har verkat under samma regler sedan 2001 och Sjätte AP-fonden med något undantag sedan fonden bildades 1996. Sjätte AP-fonden står fortfarande utanför fempartiöverenskommelsen om pensionssystemet och regleras genom en egen lag. Med undantag för en lagändring 2007, då möjligheten att utsätta högst tio procent av fondkapitalet för valutarisk infördes, har det inte skett någon förändring av fondens uppdrag och placeringsregler.

Gjorda erfarenheter av nuvarande regelverk och omvärldsförändringar pekar på ett behov av att se över regelverket, i syfte att säkerställa bästa möjliga förutsättningar för förvaltningen av buffertkapitalet.

Omvärldsförändringarna rymmer finansmarknadernas ständiga utveckling. För kapitalförvaltare har utvecklingen inneburit att investeringsmöjligheterna har vidgats och medfört nya förutsättningar att uppnå riskspridning. Alternativ till aktier har blivit vanligare bland långsiktiga kapitalförvaltare. Bland placeringsmöjligheter som vuxit finns onoterade aktier, infrastruktur och råvaror. I takt med att olika ekonomier också blir allt mer integrerade, och därmed även de finansiella marknaderna, noteras en ökad samvariation mellan olika geografiska aktie- respektive räntemarknader. För kapitalförvaltare innebär detta att förutsättningarna att åstadkomma önskvärd riskspridning ser annorlunda ut i dag

jämfört med för tio år sedan. Tillväxtmarknadernas andel av världsmarknaden har också vuxit.

Denna utveckling har aktualiserat en debatt kring AP-fondernas placeringsregler. Frågan handlar om utformningen av reglerna (kvantitativa nivåer) och om nivåerna i sig medger bästa förutsättningar för AP-fonderna att nå målet om långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna.

AP-fonderna styrs genom ett allmänt formulerat uppdrag kombinerat med dessa kvantitativa placeringsregler. I ett internationellt perspektiv kan detta betraktas som ett mellanting mellan tjänstepensionsfonder, som har precisa åtaganden i form av kända kollektiv av förmånstagare, ofta i kombination med en kvalitativ placeringsregel (prudent person rule), och statliga förmögenhetsfonder som saknar tydliga åtaganden och i stället styrs genom detaljerade placeringsregler. Bland offentliga pensionsfonder finns andra kombinationer med t.ex. ett i uppdraget angivet avkastningsmål med kvalitativa eller kvantitativa placeringsregler. I ett internationellt perspektiv är det även ovanligt att fördela förvaltningsuppdraget på flera händer.

Det är AP-fondernas styrelser som fastställer mål för verksamheten, baserat på analys av pensionssystemets åtagande. Målen för Första–Fjärde AP-fonderna varierar i dag mellan 3,8 och 5,0 procent i real avkastning per år. Variationen är i och för sig en konsekvens av att pensionssystemets åtagande inte går att beräkna på motsvarande sätt som för en tjänstepensionsfond som har ett känt kollektiv. Men till skillnad från kravet på oberoende mellan fonderna i placeringsverksamheten får fonderna samarbeta i analysen av skuldsidan.

En fråga som har diskuterats är AP-fondernas kostnader, eftersom kostnaderna direkt belastar pensionssystemet. Fondernas förvaltningskostnader har behandlats inom ramen för regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet och av riksdagen. Bland annat har det handlat om möjliga kostnadsbesparingar genom administrativt samarbete mellan fonderna och om kostnader förenat med aktiv förvaltning. För

att förvaltningen av buffertkapitalet på bästa sätt ska kunna bidra till pensionssystemet måste den vara kostnadseffektiv, dvs. uppnå en hög avkastning efter kostnader.

Inte bara investeringsmöjligheterna på marknaden utan även förvaltningsformerna bland kapitalförvaltare har utvecklats under det senaste decenniet. En konsekvens av marknadsutvecklingen är att långsiktiga kapitalförvaltare söker nya placeringsstrategier för att nå en långsiktigt hög avkastning och riskspridning. Därtill har konkurrensen ökat mellan leverantörer. Detta, i kombination med innovativa förvaltningsstrategier, har medfört en polarisering mellan påtagligt aktiv förvaltning och passiv förvaltning. Vad som ska avses med god praxis inom långsiktig kapitalförvaltning har därmed förändrats under tioårsperioden.

Tidigare utredningar

Under den tioårsperiod som Första–Fjärde AP-fonderna verkat under nuvarande regler har riksdagen efterfrågat, och regeringen genomfört, dels en översyn av AP-fondernas kostnadseffektivitet, dels en utvärdering av AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik. Utvärderingen av fondernas kostnadseffektivitet, som utfördes av externa konsulter, ingick i regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2004 (skr. 2004/05:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2004). Slutsatsen från granskningen var att det då fanns möjliga besparingar, både inom nuvarande struktur och genom förändringar i regelverket.

Utvärderingen av Första–Fjärde och Sjunde AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik tog formen av en offentlig utredning (SOU 2008:107 Etiken, miljön och pensionerna). Betänkandet har remitterats och regeringen har hanterat de av utredningens förslag som inte kräver lagändring (regeringens skrivelse 2008/09:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2008). Utredningen lämnade också lagförslag, som ännu inte har omhändertagits.

Uppdraget att se över AP-fondernas regelverk

Avgränsningar

De politiska förutsättningarna för fempartiöverenskommelsen om AP-fonderna i det reformerade pensionssystemet ska beaktas, nämligen

- fonderna ska ha renodlat finansiella mål och inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn,
- fonderna ska inte ha ett dominerande inflytande som ägare i bolag noterade på reglerade marknader i Sverige,
- fonderna ska bedriva förvaltning oberoende av varandra, i synnerhet när det gäller aktier som har emitterats av inhemska börsnoterade företag.

Uppdrag och placeringsregler

Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning omges av kvantitativa placeringsregler.

Utredaren ska överväga om skälen för kvantitativa placeringsregler fortfarande är giltiga eller om en kvalitativ instruktion är möjlig (liknande den s.k. *prudent person rule* som tillämpas för tjänstepensionsfonder). Denna bedömning ska grundas på förvaltningsuppdragets innehåll (vilken grad av ledning som detta ger) och vikten av en effektiv styrning av fonderna. Utredaren ska även, om det bedöms möjligt, föreslå ett mer utvecklat och tydligt mål för AP-fondernas förvaltning under förutsättning att detta kan förväntas bidra till en mer effektiv styrning av fonderna.

Oavsett vad utredaren föreslår i de hänseenden som nyss nämnts ska de placeringsregler som finns i dag granskas mot bakgrund av förändrade förutsättningar och erfarenheter av AP-fondernas förvaltning. Det avser bl.a. begränsningar som syftar till att minska risken i Första–Fjärde AP-fondernas portföljer (minst 30 procent räntebärande instrument med låg risk) och begränsningar som avser andelen onoterade tillgångar respektive andelen valutarisk. Översynen ska inkludera en kartläggning av bästa branschpraxis. Behovet av förändrade

placeringsregler ska analyseras dels som isolerad företeelse, dels med beaktande av övriga delar i översynen.

Kostnadseffektivitet

Utredaren ska se över förutsättningarna för en kostnadseffektiv förvaltning av buffertkapitalet. Det ska ske med utgångspunkt i AP-fondernas funktion att finansiera nuvarande och framtida pensioner. Översynen ska beakta de samlade erfarenheterna av fondernas förvaltning under mer än tio år och den nuvarande fondstrukturen. Dessutom ska utestående frågor som rör AP-fondernas kostnadseffektivitet granskas.

Kapitalförvaltning är förenad med stordriftsfördelar. Utvecklingen på de globala kapitalmarknaderna illustrerar betydelsen av stordrift i konkurrensen om specialister, strategiska samarbetspartner och leverantörer av förvaltnings-tjänster. Till det kommer att den finansiella bufferten i inkomstpensionssystemet väntas minska till följd av den demografiska utvecklingen. Fördelar som följer med stordrift ska vägas mot nackdelar i form av risken för att en koncentration av fondkapitalet kan medföra en motsvarande koncentration av ägandet av börsföretag. Detta kan vara problematiskt i förhållande till svenska börsföretag men bör inte ge upphov till motsvarande problem i förhållande till utländska börsföretag, eftersom Första-Fjärde AP-fonderna i dessa fall äger mindre andelar av röster och kapital. Det finns även skäl att beakta den riskspridning som kan bli följd av att fördela ansvaret för buffertkapitalet på flera händer.

Översynen ska innefatta samtliga buffertfonder (Första-Fjärde och Sjätte AP-fonderna) och argumenten för en uppdelning av buffertkapitalet mellan flera fonder som har identiska förvaltningsuppdrag ska, mot bakgrund av de beskrivna för- och nackdelarna, granskas på nytt. Översynen ska också inkludera alternativa lösningar. Av kostnadsskäl kan det finnas skäl att reducera antalet fonder, medan risken för maktkoncentration och behov av riskspridning talar för att ha flera fonder. Ett riktmärke bör vara att buffertfonderna inte ska reduceras till färre än tre. En annan alternativ lösning som ska

ingå är möjligheten att differentiera förvaltningsuppdragen, med beaktande av behovet av en effektiv styrning och vikten av att upprätthålla ett ansvar för den samlade portföljstrukturen och buffertkapitalets totala riskexponering. Analysen ska vara allsidig och innefatta en avvägning mellan

- behovet av kostnadseffektivitet, definierad som högsta möjliga avkastning efter kostnader,
- risken för maktkoncentration, särskilt i förhållande till bolag noterade på reglerade marknader i Sverige och
- nyttan av riskspridning.

Därutöver ska outnyttjade möjligheter till effektivisering av förvaltningen analyseras. Regeringen har i skrivelse till riksdagen framhållit effektiviseringar som är möjliga genom samarbete mellan Första–Fjärde AP-fonderna, inom ramen för befintliga regler. Som ett resultat av det har fonderna beslutat om samverkan angående administrativa tjänster, men inte om ett mer utvecklat samarbete. I augusti 2010 hade samverkan mellan fonderna genererat en kostnadsbesparing på ungefär tolv miljoner kronor årligen och tre miljoner kronor som engångseffekt. Den årliga kostnadsbesparingen motsvarar en procent av Första–Fjärde AP-fondernas förvaltningskostnader. Möjligheten att driva samarbetet längre bör prövas, t.ex. gällande it-system, lokaler och administration. Ett sådant alternativ är flera fonder som bedriver förvaltning oberoende av varandra men som har en gemensam administration.

AP-fonderna beslutar själva om verksamhetens kostnader, vilket har få motsvarigheter i offentlig förvaltning (Riksbanken är ett annat exempel). Till skillnad från privata aktörer på finansmarknaderna sker ingen kapitalanskaffning under konkurrens, eftersom Första–Fjärde AP-fondernas kapital har tilldelats genom lag. Det finns skäl att allsidigt pröva också argumenten för AP-fondernas rätt att själv besluta om sina kostnader, mot bakgrund av faktiska erfarenheter av fondernas förvaltning. Utredaren ska överväga möjligheten att införa en mer direkt styrning av fondernas kostnader, utöver den möjlighet som regeringen har att uttrycka sin mening i den årliga skrivelsen till riksdagen. Styrningen av fondernas

kostnader får dock inte leda till att fondernas oberoende i placeringspolitiken undergrävs.

Första–Fjärde AP-fonderna har ett outnyttjat utrymme för renodling av fondernas förvaltning eftersom var och en i påtaglig utsträckning bedriver både aktiv och passiv förvaltning, respektive intern och extern förvaltning (minst tio procent extern förvaltning är ett krav enligt gällande regelverk). Lämpligheten av att flera AP-fonder bedriver en bred och likartad förvaltningsverksamhet ska prövas och förslag till renodling lämnas. Utredaren ska bl.a. överväga om det är lämpligt att var och en av fonderna på samma gång fungerar som kapitalägare och kapitalförvaltare eller om rollerna bör separeras.

Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fondens uppdrag, mål och placeringsregler ska ses över med utgångspunkt i det samlade buffertkapitalet och Sjätte AP-fondens expertis. Utredaren ska bl.a. överväga möjligheten att förtydliga fondens funktion inom pensionssystemets ramar.

Mot bakgrund av Sjätte AP-fondens specialiserade uppdrag att investera på den inhemska riskkapitalmarknaden bör utredningen analysera eventuella konsekvenser för den inhemska riskkapitalförsörjningen av ändrade placeringsregler på detta område. Målsättningen är att den inhemska riskkapitalförsörjningen inte ska minska till följd av eventuella förändringar av Sjätte AP-fondens roll.

Övriga frågor

Det finns också ett behov att se över vissa tekniska frågor i de lagar som styr AP-fonderna.

Krav på ledamöter i AP-fondernas styrelser

Före den 1 januari 2011 följde av regeringsformen ett krav på svenskt medborgarskap för ledamöter av styrelser i myndigheter omedelbart under regeringen. Lämpligheten av detta krav för

AP-fondernas vidkommande ifrågasattes redan för tio år sedan när lagen om allmänna pensionsfonder infördes (prop. 1999/2000:46 s. 128). Mot bakgrund av grundlagsregleringen slogs ändå i lagen fast ett medborgarskapskrav för ledamöterna i Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Genom den grundlagsreform som trädde i kraft den 1 januari 2011 togs emellertid kravet på svenskt medborgarskap i regeringsformen bort. Det finns därför nu en öppning i grundlag för att utse ledamöter som inte är svenska medborgare.

För Sjätte AP-fonden krävs enligt lagen om Sjätte AP-fonden att styrelseledamöter ska vara bosatta i Sverige.

Utredaren ska mot denna bakgrund utreda behovet av att upprätthålla ett krav på svenskt medborgarskap respektive bosättning i Sverige för AP-fondernas ledamöter.

Redovisning och revision

Med motiveringen att redovisningsreglerna kan behöva anpassas över tid finns i lag inte fastställt vilka redovisningsprinciper som fonderna ska tillämpa. Under senare år har också en utveckling ägt rum och AP-fondernas redovisningsprinciper skiljer sig i dag från de som gäller för finansiella företag. Utredaren ska därför analysera behovet av att förtydliga lagens krav på god redovisningssed. Utgångspunkt för utredningen ska vara att samma redovisningsprinciper ska gälla som för jämförbara finansiella företag. Utredaren ska också beakta behovet av öppenhet, i syfte att främja allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet.

Därtill ska utredaren utvärdera nuvarande regler kring revision av AP-fonderna, i syfte säkerställa att dessa är ändamålsenliga. Detta bör ske mot bakgrund av den utveckling som skett sedan fonderna bildades.

Regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet

Regeringen är enligt lag ålagd att senast den 1 juni varje år överlämna en sammanställning av fondernas årsredovisningar och utvärdering av fondernas verksamhet till riksdagen. I linje

med buffertfondernas uppdrag om att uppnå långsiktigt hög avkastning utvärderar regeringen fondernas resultat över minst fem år. Under senare år har utvärderingen i ökad utsträckning kommit att fokusera på fondernas långsiktiga strategiska beslut, som utvärderas över en period på tio år. Skälet är de strategiska beslutens betydelse för fondernas resultat. En årlig utvärdering av fondernas resultat krymper utrymmet och resurserna för djuplodande analys.

Utredaren ska analysera om kraven på regeringens uppföljning, genom sammanställning av fondernas årsredovisningar och utvärdering av fondernas verksamhet, kan differentieras. En möjlighet som bör övervägas är en ordning liknande den som gäller för utvärderingen av Riksgäldskontorets statsskuldsförvaltning, vilken innebär att regeringen fr.o.m. 2012 vartannat år ska utvärdera förvaltningen av statsskulden. En sådan ordning ska inte hindra en årlig uppföljning av AP-fondernas resultatet.

Investeringar i aktier av administrativa skäl

AP-fonderna får endast investera i aktier inom ramen för sin placeringsverksamhet. Det innebär att AP-fonderna inte har möjlighet att äga aktier av administrativa skäl. Sådant behov kan t.ex. uppstå vid administrativt samarbete med andra fonder eller i samband med investeringar i utländska onoterade aktier (i syfte att undvika att klassificeras som rörelsedrivande i det andra landet). Utredaren ska därför analysera om sådan möjlighet bör införas.

Författningsförslag

Utredaren ska ta fram nödvändiga författningsförslag som övervägandena inom uppdraget ger anledning till.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska analysera effekterna för pensionssystemet av förslagen. Det innefattar att analysera och bedöma effekterna på

fondernas avkastning och risk. Analysen ska baseras på att risk och avkastning tolkas i termer av utgående pensioner. Utredaren ska vidare uppskatta besparing respektive kostnad av att genomföra föreslagna förändringar i AP-fondernas förvaltning av buffertkapitalet.

Utredaren ska analysera och bedöma konsekvenserna på de finansiella marknaderna (aktie-, ränte- och valutamarknaderna) av de förslag som utredningen lämnar. Det innefattar effekter av eventuella förändringar i fondernas ägarroll, i synnerhet på den inhemska marknaden.

I den utsträckning förslag lämnas till en mer direkt styrning av AP-fondernas kostnader ska utredaren analysera och bedöma den förväntade effekten på fondernas resultat samt påverkan på AP-fondernas oberoende i placeringspolitiken.

Analysen ska beakta buffertkapitalets förväntade utveckling.

Om förslagen innebär offentligfinansiella eller samhällsekonomiska konsekvenser i övrigt ska dessa redovisas.

Resultaten av analyserna ska beaktas i de förslag som lämnas.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska beakta dels erfarenheterna av nuvarande regelverk, dels internationell erfarenhet av liknande verksamhet som den AP-fonderna bedriver. I utredarens arbete ska därför AP-fonderna på lämpligt sätt involveras och en internationell utblick ingå.

Pensionsgruppen ska vid lämpliga tillfällen informeras om utredningens arbete.

Uppdraget ska redovisas senast den 1 augusti 2012.

(Finansdepartementet)