

2015-10-28

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34)

(Fi2015/3429)

Riksgäldskontoret (nedan Riksgälden) tillstyrker i huvudsak promemorians förslag. De ger bättre förutsättningar för en effektiv förvaltning av bufferttillgångarna i det allmänna pensionssystemet än nuvarande ordning. Riksgälden välkomnar också minskningen av antalet fonder. Sannolikt är en lösning med en fond mest ändamålsenlig.

I detta remissvar utvecklar Riksgälden sina synpunkter på förslagen i promemorian om AP-fondsämnden och dess uppgifter, antalet buffertfonder, samt den statliga förvaltningen av premiepensionsmedel.

AP-fondsämnden och AP-fondsmyndigheternas självständighet

Riksgälden tillstyrker förslaget att inrätta en ny huvudman för förvaltningen av buffertkapitalet, AP-fondsämnden.

En huvuduppgift för nämnden ska vara att besluta om en gemensam referensportfölj. Riksgälden menar att införandet av en samordnande nämnd rättar till ett tveksamt inslag i det nuvarande regelverket. Där gäller att de fyra buffertfonderna var och en för sig lägger fast sin referensportfölj. En utgångspunkt för en referensportfölj är att den ska avspegla det åtagande som tillgångarna ska matcha. Åtagandet i buffertfonds-systemet är visserligen inte entydigt definierat, men det är ändå uppenbart att samtliga fonder har en och samma åtagandesida. Det är därför orimligt om fonderna arbetar med markant olika referensportföljer; alla kan i så fall inte vara rättvisande. Även från utvärderingssynpunkt är det udda att en tillgångsförvaltare har möjlighet att själv bestämma den portfölj som ska utgöra referenspunkt för utvärderingen. Styrelsen för fonden får därmed en dubbelroll som ytterst ansvarig för både beslutet om utvärderingsinstrumentet och den förvaltning som fonden därefter bedriver. Följaktligen är det principiellt olämpligt att fonderna själva väljer vilken referensportfölj de ska ha.

AP-fonderna har i praktiken valt relativt likartade portföljer, vilket också var att vänta. För det första har de rimligen utgått från likartade antaganden om åtagandesidan och tillgångarnas egenskaper. För det andra ligger det i varje fonds intresse att hålla sig relativt nära de övriga. I utvärderingar jämförs fonderna i första hand med varandra och

det innebär därmed en risk från fondledningens synpunkt att välja en annorlunda referensportfölj.

Mot denna bakgrund finns det från varken principiell eller praktisk synpunkt något värde i att fonderna definierar sina egna referensportföljer. Den överordnade analysen av hur bufferttillgångarna ska hanteras bör göras gemensamt och beslutas på en nivå ovanför fondernas styrelser.

Analysarbetet bör dessutom präglas av stor öppenhet. Att de metoder och antaganden som AP-fondsämnden använder kan granskas och diskuteras öppet är bästa sättet att säkerställa att referensportföljen inte påverkas av andra hänsyn än att buffertfonderna ska komma till största möjliga nytta för pensionssystemet och i förlängningen nuvarande och blivande pensionärer. Riksgälden menar att det här finns likheter med styrsystemet för statsskuldsförvaltningen. Där är det regeringen som lägger fast riktlinjer (på basis av publicerat förslag från Riksgälden) i former som gör att besluten offentligt måste motiveras i termer av de lagfästa målen för statsskuldsförvaltningen. AP-fondsämnden bör på motsvarande sätt offentligt motivera valet av referensportfölj i termer av hur beslutet bidrar till att förvaltningen kommer till största möjliga nytta för pensionssystemet. Riksgälden bedömer att detta är ändamålsenligt, liksom att regeringen endast ansvarar för utvärderingar i efterhand, inte för beslutet om referensportföljen.

I själva placeringsverksamheten, dvs. investeringsbeslut inom ramen för den gemensamma referensportföljen, bör AP-fondsmyndigheterna på samma sätt som hittills vara självständiga. Det är här risken för politisering av investeringsbeslut framstår som störst, t.ex. en önskan att stötta vissa branscher, enskilda företag eller enskilda projekt genom att AP-fondsmedel öronmärks för deras räkning. Riksgälden bedömer att förslagen i promemorian väl säkrar denna självständighet genom att de beslut som fattas på central nivå endast gäller den allmänna inriktningen av placeringsverksamheten.

Riksgälden tillstyrker även förslaget att kräva att AP-fondsmyndigheterna samordnar sin administration. Sådan samordning ger förutsättningar för en mer effektiv förvaltning utan att inverka på självständigheten i placeringsverksamheten.

Riksgälden menar att det även är rimligt att regeringen på förslag av AP-fondsämnden anger ett tak för AP-fondsmyndigheternas förvaltningskostnader. För detta talar bland annat att AP-fonderna har högre lönenivåer och kostnader i övrigt än jämförbara statliga myndigheter. AP-fonderna har också, som framgår av promemorian, i liten utsträckning utnyttjat möjligheterna att sänka kostnaderna genom gemensamma administrativa funktioner.

Riksgälden menar att det är svårt att här inte se ett samband med att AP-fonderna, till skillnad mot alla andra statliga myndigheter (utom Riksbanken), har rätt att själva besluta vilka kostnader som är motiverade för att bedriva verksamheten. Med möjlighet att finansiera en verksamhet genom att ta i anspråk en del av avkastningen på ett stort

fondkapital är det i praktiken svårt att etablera samma kostnadsdisciplin som i anslagsfinansierade myndigheter.

Systemet saknar även den restriktion på kostnaderna som uppstår i konkurrensutsatt verksamhet. AP-fonderna behöver inte oro sig för att fondkapitalet ska flyttas till aktörer som erbjuder motsvarande tjänster till lägre kostnader. Det finns heller ingen mekanism som möjliggör omfördelning av fondkapitalet mellan buffertfonderna till följd av att en av dem är mer effektiv. Fonderna jämförs visserligen med varandra även i detta avseende, men detta verkar för relativ – snarare än absolut – kostnadskontroll.

Både erfarenheter och mer principiella resonemang talar således sammantaget för att det krävs mer bindande externa restriktioner på kostnaderna för förvaltningen av buffertfonderna. Buffertfonderna utgör visserligen inte allmänna medel i samma bemärkelse som skattemedel, men de består likväl av medel som staten förvaltar på nuvarande och kommande pensionärs vägnar. Skälen för att säkerställa en ansvarsfull hantering även av kostnaderna för verksamheten är därför i grunden desamma som i anslagsfinansierade myndigheter.

Riksgälden bedömer att förslagen i promemorian att ge AP-fondsämnden ett sådant uppdrag är ändamålsenligt utformade. Detsamma gäller förslagen att även i andra avseenden närma de administrativa reglerna för AP-fondsmyndigheterna till dem som gäller för övriga statliga myndigheter.

Antalet förvaltare av buffertkapitalet

Promemorian föreslår att antalet fonder som förvaltar buffertkapital ska minskas från fem till tre. Det ska ske genom att Sjätte AP-fonden slås samman med Andra AP-fonden, båda med verksamhet i Göteborg. Därefter ska en av de tre övriga fonderna, placerade i Stockholm, tas bort.

Riksgälden välkomnar att Sjätte AP-fonden föreslås försvinna och att förvaltningen av onoterade tillgångar slås samman med den övriga kapitalförvaltningen. Det är inte ändamålsenligt att ha en särskild fond som ägnar sig åt en typ av tillgångsförvaltning som även bedrivs i de vanliga buffertfonderna. Om inte annat är detta kostsamt i en verksamhet där det bör finnas påtagliga samordnings- och stordriftsfördelar. Vid sammanslagningen är det viktigt att det etableras en tydlig ledningsfunktion och att den specialkompetens som finns inom Sjätte AP-fonden tillvaratas. Riksgälden bedömer att förslaget uppfyller dessa villkor.

Detta förslag tar också hand om oklarheten om när och hur kapital i Sjätte AP-fonden ska användas för finansiering av den allmänna pensionen. I nuvarande regelverk saknas bestämmelser om när och under vilka förhållanden medel i Sjätte AP-fonden ska föras över till de övriga fonderna och göras tillgängliga för utbetalningar. Den fungerar i stället som en stängd fond och det skulle krävas ett särskilt riksdagsbeslut för att föra över medel från Sjätte AP-fonden. Det är oklart vilken funktion en sådan stängd fond har i ett buffertsystem. I och med att fonderna slås samman kommer innehaven av onoterade tillgångar att på ett naturligt sätt integreras i den samlade förvaltningen.

Andelen onoterade tillgångar kan därmed väljas utifrån en helhetssyn på hur buffertmedlen bör förvaltas för att komma till största nytta för den allmänna pensionen, vilket alltid måste vara utgångspunkten.

Riksgälden är däremot inte övertygad om att det finns skäl att ha så många som tre buffertfonder. Stordriftsfördelarna i fondförvaltning talar snarare för en fond. Om det bedöms vara olämpligt att ha endast en fond, exempelvis för att det finns en önskan att ha myndigheter placerade i olika delar av landet, skulle en fond baserad i Stockholm (i stället för två som föreslås i promemorian) möjliggöra ytterligare effektiviseringar. Riksgälden anser således att möjligheten att ta bort åtminstone ytterligare en eller två fonder bör hållas öppen.

Statlig förvaltning av premiepensionsmedel

Promemorian föreslår även vissa förändringar när det gäller Sjunde AP-fonden, bland annat byte av namn samt förändringar av de administrativa reglerna av samma karaktär som för buffertfonderna.

Riksgälden tillstyrker förslagen. Namnet Sjunde AP-fonden har från början varit en källa till oklarhet med tanke på att fonden inte har något med övriga AP-fonder att göra. Statens premiepensionsförvaltare är ett rättvisande namn och därmed att föredra. Skälen att strama upp de administrativa reglerna för Sjunde AP-fonden är i grunden desamma som för buffertfonderna. Riksgälden bedömer att förslagen i promemorian väl balanserar behovet av bevarad självständighet i placeringsbesluten mot kraven på kontroll av kostnaderna för verksamhet i statlig regi.

I detta ärende har riksgäldsdirektören Hans Lindblad beslutat efter föredragning av chefsekonomen Lars Hörngren.

Hans Lindblad

Lars Hörngren