

2015-10-28

Finansdepartementet

Lena Orpana
0704819107
lena.orpana@tco.se

Nya regler för AP-fonderna

Ds 2015:34

TCO har beretts tillfälle att yttra sig över promemorian 'Nya regler för AP-fonderna.

TCO tillstyrker förslaget att tillämpa aktsamhetsprincipen och frångå kvantitativa mål och principer för fondförvaltning, vilka riskerar att bli föråldrade. En övergång till aktsamhetsprincipen innebär en modernisering och minskad detaljstyrning. Men i promemorian framförs uppfattningen att en övergång till kvalitativa principer skulle kräva en ökad styrning av fondförvaltningen. TCO ser inte något skäl till att så skulle vara fallet. Aktsamhetsprincipen är långtgående och innebär att förvaltaren hanterar medlen som vore denne ägare. Genomförandet av aktsamhetsprincipen är också en anledning till att inte skilja på ägaransvar och förvaltare, utan låta fonderna även i fortsättningen ta ett tydligt ägaransvar.

TCO avstyrker promemorians förslag till omorganisation av AP-fondsytstemet där nuvarande fem AP-fonder blir tre under en AP-fondsämnd.

Det förtjänar att påpekas att AP-fonderna 1-4 uppfyller målen för verksamheten och under en längre period levererat hög riskjusterad avkastning till låg kostnad. Detta poängteras också i tidigare genomförda granskningar och utvärderingar av AP-fondsytstemet. Kapitalet som fonderna förvaltar har växt från 550 miljarder år 2001 till 1 200 miljarder idag. Det utgör idag 14 procent av det totala pensionskapitalet, att jämföra med 10 procent vid start. Ökningen är 350 miljarder kronor mer än beräknat. AP-fonderna står sig mycket väl även i internationella jämförelser. Den senaste utvärderingen (21 maj 2014) visar inte på något behov av förändring. Promemorian pekar heller inte ut något problem som ska lösas genom omstruktureringen av AP-fonderna.

TCO avstyrker förslaget om inrättande av en nämndmyndighet, AP-fondsämnden. Enligt förslaget inrättas AP-fondsämnden för att begränsa den politiska styrningen och ska överta en del av de uppgifter regeringen har idag. AP-fondsämndens uppgifter regleras i lag, vilket innebär att regeringen inte kan styra beslutsfattandet. Men regeringen får en indirekt påverkansmöjlighet, då det är regeringen som tillsätter av ledamöterna i nämnden. Nämnden föreslås få det uppdrag som AP-fonderna har idag, att verka för att

buffertkapitalet blir till största möjliga nytta för inkomstgrundad ålderspension. TCO anser att styrningen över förvaltningen även i fortsättningen bör ske genom att målen fastställs i lag och den direkta förvaltningen utförs av självständiga fondstyrelser. Inrättandet av AP-fondsämnden och dess uppdrag innebär i sig en inskränkning av fondernas oberoende och att ansvaret för förvaltningsbeslut blir mer otydligt.

TCO avstyrker promemorians förslag om samordnad administration. Fonderna förutsätts enligt promemorian vara självständiga och oberoende gentemot varandra och gentemot regeringen. Vidare förutsätts att fonderna, liksom idag, inte ges närings- eller ekonomisk-politiska uppgifter. Ändå föreslås regeringen inte vara förhindrad att styra över administrativa frågor i syfte att effektivisera verksamheten. Problemet är att administration och fondförvaltning inte går att hålla strikt åtskilda. Förslagen i promemorian innebär att förutsättningarna för var och en av AP-fondsmyndigheterna att bedriva självständig förvaltning under aktsamhetsprincipen inskränks i förhållande till vad som gäller idag, samtidigt som regeringens styrning utvidgas.

TCO avstyrker förslaget om samverkan med utgångspunkt i ett kompetenscenter, för förvaltning av onoterade tillgångar. Förslaget syftar till att ta tillvara stordriftsfördelar. Men AP-fonderna är redan av en sådan storlek att det inte är självklart att samverkan dem emellan skulle ge skalfördelar. Förslaget innebär också byråkratisering och ökad likriktning av fondernas placeringar i onoterade tillgångar. Dessutom innebär förslaget att uppdrags- och ansvarsförhållandena blir otydliga. TCO anser att placeringar i onoterade tillgångar ska kunna hanteras inom samtliga AP-fonder i enlighet med aktsamhetsprincipen.

TCO avstyrker förslaget om en referensportfölj för fondernas investeringar. Portföljen föreslås bestå av aktier och obligationer representerade av index och vara möjlig att efterlikna till låg kostnad. Därmed kommer AP-fonderna att övergå från att ha varit aktivt förvaltade till att fungera som indexfonder och med avsevärt mindre riskspridning än idag. Även om det skulle finnas möjlighet att med beaktande av aktsamhetsprincipen avvika från portföljen, kommer incitamenten till detta vara små.

TCO ställer sig starkt kritisk till förslaget om ett kostnadstak för fondernas förvaltningskostnader. Med föreslagna förändringar av fonder, kostnadstak, arbetsuppgifter, arbetsvillkor och lönenivå riskeras också ett utflöde av kunnig personal från fonderna och ett svårare rekryteringsläge, något som också sannolikt driver på övergången från aktiv förvaltning till förvaltning mot index. Nedläggning och omstrukturering av AP-fonderna medför problem

även för de fonder som inte läggs ner, på grund av flyttning av kapital, arbetsuppgifter samt personal.

TCO ställer sig också kritiskt till att frågan om skillnaden i förväntad avkastning mellan aktivt förvaltade fonder och indexfonder, liksom frågan om riskspridning, inte berörs, respektive berörs ytterst knapphändigt. Som tidigare nämnts har AP-fonderna som aktivt förvaltade fonder med god marginal uppfyllt sina mål och levererat god avkastning till låg kostnad med beaktande av föreskriven risknivå i placeringarna. Fyra sinsemellan oberoende AP-fonder medför också en god riskspridning.

TCO finner det märkligt att promemorian inte beaktar relationen i storleksordning mellan de belopp, som riskerar förloras i form minskade intäkter tillsammans med omställningskostnader och de belopp man eventuellt kan spara genom effektiviserad förvaltning, minskad administration eller lägre personalkostnader. Kostnaderna för att lägga ner en fond och omfördela stora kapitalstockar är, liksom kostnaden i form av lägre avkastning när fonderna övergår från att ha varit aktivt förvaltade till att bli indexfonder, av en helt annan högre storleksordning än vad man lyckas spara in genom effektiviserad förvaltning. Det handlar om att försaka intäkter i miljardklass för att spara kostnader på miljonnivå. Risken är också stor att en större del av vårt pensionssystemets buffertkapital kommer att placeras utomlands.

TCO ställer sig kritisk till att promemorian å ena sidan i och med akksamhetsprincipen föreslår ny lagstiftning, som tydligt markerar att det är fondstyrelsens samlade kompetens som är avgörande, men å andra sidan föreslår att ledamöterna i AP-fonds nämndens styrelse var och en ska utses på grundval av sin förmåga att bidra till att förvaltningen av fondmedlen blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad pension. AP-fonds nämndens bidrag blir endast att göra pensionssystemet mindre transparent och mindre effektivt. Den nuvarande konstruktionen med fyra självständiga AP-fonder har väsentligt bättre möjligheter att leverera största möjliga nytta till pensionssystemet än systemet med en särskild huvudman.

Idag styrs fondernas placeringsbeslut genom lag, vilket ger ett tydligt och enkelt ansvarsutkrävande. AP-fonderna tar ett ägaransvar och det är hos fonderna kunskapen finns. Förslagen i promemorian innebär att styrningen sker via en referensportfölj som beslutas av en myndighet direkt under regeringen. Man skiljer på ägare och förvaltare. Med en uppdelning i ägare och förvaltare uppstår en situation där ägaren sannolikt inte kommer att ha tillräckliga kunskaper medan förvaltaren inte har ägaransvar och inte kan nominera kandidater. Härmed försvaras tillämpningen av akksamhetsprincipen.

Promemorian betonar vikten av AP-fondsmyndigheternas självständighet, att fonderna inte bör ges närings- eller ekonomisk-politiska uppgifter och att den taktiska och strategiska allokeringen av placeringar och kapital bör vara fondernas ansvar, samtidigt som man föreslår så kraftiga inskränkningar i självständigheten att AP-fonderna i praktiken blir indexfonder. Föreslagna förändringar, AP-fonds-nämnd och referensportfölj, öppnar för kortsiktig styrning av buffertkapitalet från sittande regering samt beskär fondstyrelsernas möjligheter att tillämpa den föreslagna akksamhetsprincipen.

I promemorian pekas hållbar utveckling, ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ut som något som kommer att få ny och ökad betydelse i fondförvaltningen – inom ramen för akksamhetsprincipen. Men dagens AP-fonder har inom ramen för gällande regelverk utvecklat strategier för placeringar som lever upp till samhällets förväntningar på hållbar utveckling. En övergång från kvantitativa mål till att tillämpa akksamhetsprincipen behöver inte på något sätt äventyra dessa strategier, snarare tvärtom. Däremot medför den otydliga ansvarsfördelning, som blir följderna om promemoriens förslag genomförs, sannolikt svårigheter vid tillämpningen av akksamhetsprincipen och därmed också svårigheter att nå uppsatta investeringsmål.

I promemorian föreslås att Sjätte AP-fonden läggs ner. Sjätte AP-fonden har såsom varande statens riskkapitalfond ett delvis annat uppdrag än fonder 1-4. TCO tar inte ställning till frågan om staten ska inneha riskkapital, men för det fall sjätte AP-fonden ska läggas ner, är det angeläget att detta görs på ett sätt som är maximalt kostnadseffektivt med avseende på tidshorisont och förhållanden på finansiella marknader.

Sammantaget välkomnar TCO en övergång till akksamhetsprincipen men avstyrker i övrigt promemoriens förslag till omorganisation av AP-fonds-systemet där nuvarande fem AP-fonder blir tre under en AP-fonds-nämnd. Om förslagen genomförs, föreligger risk för, dels kostnader som uppstår nedläggning och omstrukturering av fonder och dels minskade intäkter vid övergång från aktiv till indexförvaltning och därmed också en risk för försämrad stabilitet i det allmänna pensionssystemet. Förslagen innebär också att tillämpningen av akksamhetsprincipen försvåras och kraftigt beskärs. Det är därför bättre att inte alls förändra AP-fonds-systemet än att genomföra promemoriens förslag.

Eva Nordmark

Ordförande

Lena Orpana

Utredare