

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen  
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

DNR 2015-00525

ER REF FI2015/3429

## Remissyttrande om Nya regler för AP-fonderna

2015-10-22

ESTABLISHED 1668

*Riksbanken anser att det är värdefullt att promemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34) lyfter fram viktiga frågor och avvägningar när det gäller hur AP-fonderna ska organiseras och deras kapital placeras. Förslagen kring AP-fondernas organisationsstruktur och förvaltning av buffertkapitalet bedöms inte påverka Riksbankens möjligheter att bedriva penningpolitik. De anses inte heller ha någon direkt avgörande konsekvens för den finansiella stabiliteten på kort sikt. Riksbanken har i dessa avseenden inget att erinra mot förslagen i promemorian. AP-fondssystemet har dock en stor betydelse för hur sparandet i den svenska ekonomin allokeras och därmed i förlängningen för det svenska finansiella systemets funktionssätt. Därför vill Riksbanken fästa uppmärksamhet på några avvägningsproblem där bland annat erfarenheter från andra länder bör begrundas innan det fattas beslut om genomgripande förändringar av det svenska pensionssystemets förvaltning.<sup>1</sup>*

### AP-fondernas styrningsstruktur och organisation

Det buffertkapital som i dag förvaltas av Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna delas enligt förslagen upp på tre AP-fonder. Att minska antalet fonder är i linje med strategier som valts i andra länder. I Buffertkapitalsutredningen (SOU 2012:53) presenterades också ett alternativt förslag med en enda fond.

Förslagen om den politiska styrningen av AP-fonderna kan i vissa delar också sägas vara väl motiverade mot bakgrund av principiella argument och internationella erfarenheter. Ägaren av fondkapitalet, i det här fallet staten, bör ha en övergripande kontroll och ett ansvar för förvaltningens inriktning. Däremot finns det svåra avvägningar när det gäller hur det politiska inflytandet mer exakt ska avgränsas och utformas. Det kan exempelvis anses rimligt att en AP-fonds uppdrag i termer av ett avkastningsmål, en referensportfölj gentemot vilken fonden ska utvärderas, tillsammans med ett riskmandat bestäms i en nämnd nära politiken, under förutsättning att sådana beslut hanteras professionellt och transparent samt med ett långsiktigt perspektiv. En mer detaljerad styrning av vilka placeringar som ska göras kan däremot komma i strid med målet om långsiktigt hög avkastning. Placeringsbesluten bör, för att minimera konflikterna mellan målet att trygga den högsta möjliga långsiktiga avkastningen och

<sup>1</sup> De internationella erfarenheter som hänvisas till i detta remissvar är hämtade från Ang, A., M.W. Brandt och D.F. Davidson (2014), "Review of the Active Management of the Norwegian Government Pension Fund Global" och från IMF, "Sovereign Asset-Liability Management- Guidance for Resource-rich Economies", June 10, 2014.

■ andra politiska mål, avgöras av AP-fonderna men inom ramen för det handlingsutrymme de fått av regeringen via AP-fondsnämnden.

### **Kostnader för aktiv förvaltning**

I promemorian föreslås att AP-fondsmyndigheterna ska omfattas av mål och delmål för de statliga arbetsgivarna och att de idag egna kollektivavtalen för AP-fonderna därmed bör ersättas med statliga kollektivavtal. AP-fondernas kostnader ska också begränsas av ett kostnadstak. Dessa förslag kan försvåra promemorians förslag om att AP-fonderna samtidigt ska ges större utrymme än tidigare att exempelvis göra placeringar i onoterade tillgångar och fastigheter. Ang, Brandt och Denison (2014) har i en rapport om den norska oljefonden argumenterat för att vissa former av aktiv förvaltning, inte minst mot onoterade tillgångar, har ett mervärde givet den mycket långsiktiga förvaltning som sker i kollektiva pensionsfonder, men också att sådan förvaltning förutsätter personal med en kompetens som normalt betingar ett högt pris på marknaden. Med den inriktning i AP-fondssystemet, mot en mer aktiv förvaltning, som promemorian föreslår är det tveksamt om de föreslagna statliga kollektivavtalen är ändamålsenliga för AP-fonderna, på en konkurrensutsatt marknad för kapitalförvaltning. Riksbanken noterar på denna punkt att målen för bankens egen förvaltning skiljer sig från AP-fondernas.

### **Övrigt**

Det är inte i dagsläget möjligt att bedöma hur den framtida utformningen av placeringsreglerna (närmare mål och riktlinjer) för förvaltningen av buffertkapitalet kommer att påverka den löpande placeringsverksamheten hos AP-fondsmyndigheterna och därmed vilken påverkan de ändrade placeringsreglerna kommer att ha på finansiell stabilitet och på utvecklingen på de finansiella marknaderna mer generellt. Snabba omallokeringar av pensionskapitalet skulle emellertid kunna strida mot promemorians förslag om aktsam förvaltning. Sker eventuella omflyttningar från noterade till onoterade tillgångar gradvis och under aktsamhetsprincipen bör förslagen inte ha någon avgörande betydelse för Riksbankens verksamhet.

Beslut i detta ärende har fattats av avdelningschef Anders Vredin efter föredragning av Eva Julin.

Anders Vredin

Eva Julin