



Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011

Sammanfattning

Utskottet behandlar regeringens skrivelse 2011/12:130 Redovisning av fondernas verksamhet t.o.m. 2011. Utskottet föreslår att skrivelsen läggs till handlingarna.

Förutom att redovisa AP-fondernas verksamhet under 2011 presenterar regeringen i skrivelsen utvärderingar av fondernas långsiktiga strategiska förvaltning 2001–2011 och av fondernas operativa förvaltning 2007–2011. Vidare redovisar regeringen sin syn på AP-fondernas arbete med riktlinjerna för miljö och etik och riktlinjerna för ersättningar och anställningsvillkor i AP-fonderna.

Utskottet konstaterar att fondernas förvaltning under 2011 gav en sammanlagd förlust på drygt 17 miljarder kronor till följd av den svaga utvecklingen på aktiemarknaderna under andra halvåret 2011. Kapitalet i fonderna minskade under året med drygt 22 miljarder kronor till knappt 873 miljarder kronor. I likhet med vid tidigare behandlingar konstaterar utskottet att AP-fondernas förvaltning inte gett den avkastning som förväntades när de nya placeringsreglerna infördes i början av 2000-talet. Ingen av fonderna har under perioden 2001–2011 nått sina mål för avkastningen. Anledningen är bl.a. att finansmarknaderna har varit extremt turbulenta under det senaste årtiondet med stora upp- och nedgångar i tillgångspriserna.

Utskottet understryker vikten av att förvaltningen av pensionskapitalet bedrivs kostnadseffektivt.

I betänkandet behandlas sex motioner om AP-fondernas placeringar och etik och miljö i placeringsverksamheten. I en motion föreslås att det införs ett förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna. Utskottet föreslår att riksdagen avslår motionerna.

I betänkandet finns 2 reservationer.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	5
Ärendet	5
Sammanfattning av skrivelsen	5
Motionerna	18
Kompletterande information	19
Utskottets övervägande	22
AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011	22
Placeringsregler och miljö och etik i AP-fonderna	25
Förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna	28
Reservationer	30
1. Placeringsregler och miljö och etik i AP-fonderna, punkt 2 (MP, V)	30
2. Förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna, punkt 3 (V)	32
<i>Bilaga 1</i>	
Förteckning över behandlade förslag	33
Skrivelsen	33
Följdmotionen	33
Motioner från allmänna motionstiden hösten 2012	34
<i>Bilaga 2</i>	
Protokoll från finansutskottets och socialförsäkringsutskottets öppna utfrågning om AP-fondernas framtid.	35
<i>Bilaga 3</i>	
Presentationsbilder	64
<i>Tabeller</i>	
Tabell 1 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader 2011 (miljoner kronor)	6
Tabell 2 Buffertfondernas bidrag till pensionssystemets finansiering (miljarder kronor)	11
Tabell 3 Första–Fjärde AP-fondens avkastning halvårsskiftet 2001 t.o.m. 2010	12
Tabell 4 Första–Fjärde AP-fondens operativa avkastning 2011 och 2007– 2011	14
Tabell 5 Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader (procent per år)	15
<i>Diagram</i>	
Diagram 1 Buffertfondernas avkastning 2011 och genomsnitt 2001–2011 (procent)	7
Diagram 2 Buffertfondernas kapital 2010 och 2011 (miljarder kronor)	8

Bild

Bild 1 Utredningens förslag till struktur för och styrning av
pensionsreserven 21

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

1. **AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011**

Riksdagen lägger skrivelse 2011/12:130 till handlingarna.

2. **Placeringsregler och miljö och etik i AP-fonderna**

Riksdagen avslår motionerna

2011/12:Fi21 av Jonas Eriksson m.fl. (MP) yrkandena 1–7,
2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) yrkandena 2 och 3,
2012/13:Fi225 av Bodil Ceballos m.fl. (MP) yrkandena 1–3,
2012/13:Fi234 av Hans Wallmark (M),
2012/13:Fi296 av Ulf Holm (MP) och
2012/13:N202 av Kent Persson m.fl. (V) yrkande 5.

Reservation 1 (MP, V)

3. **Förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna**

Riksdagen avslår motion

2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) yrkande 1.

Reservation 2 (V)

Stockholm den 22 november 2012

På finansutskottets vägnar

Anna Kinberg Batra

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Anna Kinberg Batra (M), Fredrik Olovsson (S), Göran Pettersson (M), Peder Wachtmeister (M), Jörgen Hellman (S), Ann-Charlotte Hammar Johnsson (M), Maryam Yazdanfar (S), Carl B Hamilton (FP), Bo Bernhardsson (S), Per Åsling (C), Marie Nordén (S), Staffan Anger (M), Anders Sellström (KD), Sven-Erik Bucht (S), Mats Pertoft (MP), Johnny Skalin (SD) och Torbjörn Björlund (V).

Redogörelse för ärendet

Ärendet

I skrivelse 2011/12:130 AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011 lämnar regeringen en redovisning av fondernas verksamhet under 2011. Dessutom redovisas utvärderingar av fondernas långsiktiga strategiska förvaltning 2001–2011 och av fondernas operativa förvaltning 2007–2011. Vidare granskar regeringen AP-fondernas arbete med riktlinjerna för etik och miljö och riktlinjerna för ersättning och anställningsvillkor i AP-fonderna.

I betänkandet behandlas sex motioner om AP-fondernas placeringar och etik och miljö i placeringsverksamheten. I en motion föreslås också att det införs ett förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna.

Den 13 november 2012 höll utskottet en öppen utfrågning om den s.k. Buffertkapitalsutredningen tillsammans med socialförsäkringsutskottet. Vid utfrågningen deltog finansmarknadsminister Peter Norman, den särskilde utredaren Mats Langensjö, vd:n för Tredje AP-fonden Kerstin Hessius, den tidigare vd:n för Tredje AP-fonden och Alecta Tomas Nicolin, vd:n i Nasdaq OMX Stockholm Jens Henriksson och forskningschefen på nederländska APG (Algemene Pensioen Groep) och styrelseledamoten i Fjärde AP-fonden Stefan Lundberg.

Protokollet från utfrågningen publiceras i en bilaga till betänkandet.

Sammanfattning av skrivelsen

Fondernas resultat 2011

Övergripande

Den svaga börsutvecklingen under andra halvåret 2011 gjorde att buffertfonderna, dvs. Första–Fjärde AP-fonden och Sjätte AP-fonden, under året gav ett sammanlagt resultat på –17,3 miljarder kronor. Resultatet motsvarar en avkastning på –1,9 procent, vilket kan jämföras med avkastningen under 2009 och 2010 på 19,3 procent respektive 10,2 procent.

Pensionsutbetalningarna överskred under 2011 de inbetalade pensionsavgifterna med 5 miljarder kronor. Det är tredje året i rad som pensionsutbetalningarna är större än pensionsavgifterna. Innebörden av detta är att buffertfonderna tvingas skjuta till medel för att säkerställa de löpande pensionsutbetalningarna. Utflödet under 2011 var dock lägre än under både 2009 och 2010 då fonderna var tvungna att skjuta till 15,6 respektive 16,2 miljarder kronor.

Sammantaget innebär detta att buffertfondernas samlade kapital minskade med 22,3 miljarder kronor, från 894,9 miljarder kronor i slutet av 2010 till 872,6 miljarder kronor i slutet av 2011.

Sedan 2001, då AP-fonderna började förvalta pensionskapitalet enligt nya placeringsregler, har fonderna gett en årlig genomsnittlig avkastning på 3,3 procent. Det är något högre än inkomstindex, som stigit med i genomsnitt 3,1 procent per år under samma period. Inkomstindex är ett viktigt jämförelsemått för fondernas bidrag till finansieringen av pensionerna, eftersom inkomstindex är grunden för den årliga uppräknings av pensionssystemets tillgångar och skulder.

Tabell 1 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader 2011 (miljoner kronor)

	Interna kostnader	Externa kostnader	Totalt
Första AP-fonden	155 (163)	114 (105)	269 (268)
Andra AP-fonden	159 (160)	210 (196)	369 (356)
Tredje AP-fonden	155 (154)	89 (146)	244 (300)
Fjärde AP-fonden	179 (176)	24 (30)	203 (206)
Summa 1–4	648 (653)	437 (477)	1 085 (1 130)
Sjätte AP-fonden	120 (145)	23 (22)	143 (167)

Anm.: Siffrorna inom parentes anger kostnaderna 2010.

Till följd av ändrade placeringsregler och en uppdelning av pensionskapitalet i fyra lika stora fonder steg fondernas förvaltningskostnader kraftigt direkt efter pensionsreformen, och kostnadsutvecklingen har löpande diskuterats i utvärderingarna av fondernas verksamhet under 2000-talet.

Under 2011 minskade de sammanlagda kostnaderna med nästan 70 miljoner kronor, främst på grund av lägre utbetalade externa provisionsarvoden i Tredje AP-fonden. Av tabell 1 framgår att kostnaderna totalt uppgick till drygt 1,2 miljarder kronor 2011, vilket motsvarar ca 0,14 procent av det förvaltade kapitalet.

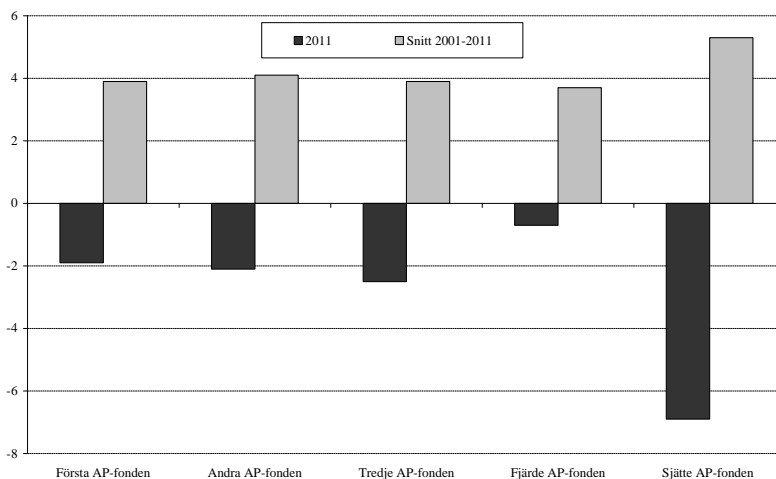
Förutom dessa kostnader tillkommer utgifter om sammanlagt 858 miljoner kronor, som i enlighet med AP-fondernas gemensamma redovisningsprinciper inte redovisas som kostnader (nya principer infördes 2005). Det är dock en minskning med 193 miljoner kronor jämfört med 2010. Dessa utgifter omfattar t.ex. prestationsbaserade avgifter för extern förvaltning, dvs. avgifter som endast betalas ut om den externa förvaltaren når en avkastning som överstiger en viss överenskommen nivå.

Första AP-fondens resultat

Resultatet för Första AP-fonden blev under 2011 –4,2 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning efter förvaltningskostnader på –1,9 procent. Fondens interna och externa förvaltningskostnader uppgick till sammanlagt 269 miljoner kronor. Till det kommer utgifter om 52 miljoner kronor som inte redovisas som kostnader (se ovan). Den rörliga ersättningen till personalen avskaffades 2010 och den uteblivna ersättningen komparerades med ett ordinarie lönepåslag på 6,75 procent.

Fonden har gett en total avkastning på 1,2 procent per år under den senaste femårsperioden, vilket ligger under styrelsens mål på 5,5 procent per år. Fondens kapital uppgick i slutet av 2011 till 213,3 miljarder kronor.

Diagram 1 Buffertfondernas avkastning 2011 och genomsnitt 2001–2011 (procent)



Andra AP-fondens resultat

Andra AP-fondens resultat uppgick till –4,6 miljarder kronor 2011. Det motsvarar en avkastning efter kostnader på –2,1 procent. Fondens interna och externa förvaltningskostnader var 369 miljoner kronor. Till det kommer utgifter om 263 miljoner kronor som inte redovisas som kostnader. Under 2011 betalades ingen rörlig ersättning ut till personalen eftersom resultatet var negativt. Under 2010 betalades 4,7 miljoner kronor ut i rörlig ersättning.

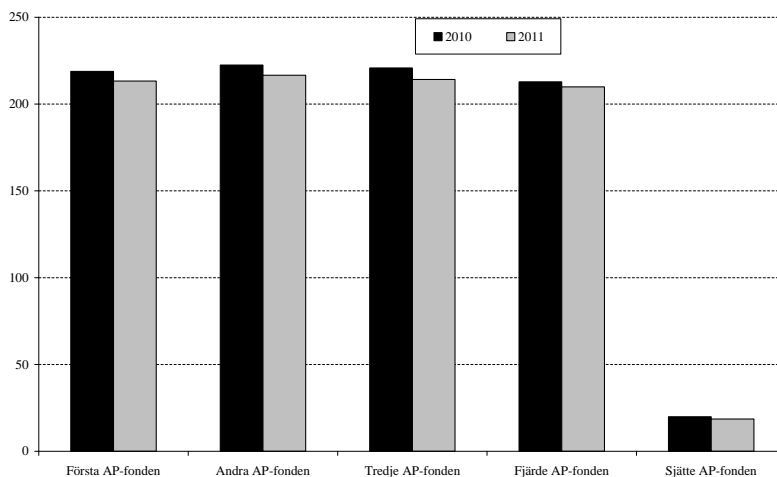
Realt sett har fonden gett en avkastning på i genomsnitt 1,8 procent per år de senaste fem åren, vilket ligger under fondens långsiktiga mål om en real avkastning på 5 procent per år. Andra AP-fondens kapital uppgick i slutet av 2011 till 216,6 miljarder kronor.

Tredje AP-fondens resultat

Resultatet för Tredje AP-fonden blev 2011 –5,5 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning efter förvaltningskostnader på –2,5 procent. Fondens interna och externa förvaltningskostnader stannade på 244 miljoner kronor. Till det kommer utgifter om sammanlagt 306 miljoner kronor som inte redovisas som kostnader. Under 2011 gjordes inga reserveringar för rörliga ersättningar till personalen eftersom fonden redovisade ett negativt resultat. Det kan jämföras med en avsättning under 2010 på 2,8 miljoner kronor, av vilka 60 procent betalas ut tre år efter intjänandeåret.

Fondens långsiktiga mål är att ge en avkastning på reallt 4 procent per år. Målet är inte uppfyllt eftersom fonden sedan 2001 har gett en real avkastning på 1,7 procent per år. Tredje AP-fonden är den av buffertfonderna som har störst andel s.k. alternativa tillgångar, t.ex. fastigheter och onoterade aktier.

Diagram 2 Buffertfondernas kapital 2010 och 2011 (miljarder kronor)



Tredje AP-fondens kapital uppgick i slutet av 2011 till 214,2 miljarder kronor.

Fjärde AP-fondens resultat

Fjärden AP-fonden hade under 2011 ett resultat på –1,6 miljarder kronor. Det motsvarar en avkastning efter kostnader på –0,7 procent. Fondens interna och externa förvaltningskostnader uppgick till 203 miljoner kronor. Till det kommer utgifter om 62 miljoner kronor som inte redovisas som kostnader. Under 2011 betalades ingen rörlig ersättning ut till personalen (exklusive vd och ledningsgrupp). Under 2010 uppgick den rörliga ersättningen till 5 miljoner kronor.

Fondens mål är att ge en real avkastning efter kostnader på 4,5 procent per år över en tioårsperiod. Under perioden 2002–2011 uppgick den reala avkastningen till 2,5 procent per år, vilket innebär att målet inte uppfyllts. Målet för den operativa förvaltningen är att ge en extra avkastning på 0,5 procentenheter utöver jämförelseindex under en rullande treårsperiod. Under perioden 2009–2011 gav den operativa förvaltningen en extra avkastning på 0,7 procentenheter per år, vilket innebär att målet infriades. Under 2011 låg dock den aktiva avkastningen på 0,2 procentenheter, dvs. under målet. Fondens kapital uppgick i slutet av 2011 till 210 miljarder kronor.

Sjätte AP-fondens resultat

Sjätte AP-fondens totala resultat uppgick till -1,4 miljarder kronor 2011, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på -6,9 procent. Fondens interna och externa förvaltningskostnader uppgick till 143 miljoner kronor. Till det kommer utgifter om 175 miljoner kronor som inte redovisas som kostnader. Under 2011 betalade fonden inte ut någon rörlig ersättning till personalen, vilket kan jämföras med en rörlig ersättning på 2,8 miljoner kronor under 2010.

Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet vuxit med 8,1 miljarder kronor till knappt 18,6 miljarder kronor i slutet av 2011, vilket motsvarar en nominell och real tillväxt på 3,9 procent respektive 2,5 procent per år.

Fondens kortsiktiga mål för 2011 var att avkastningen på kapitalet skulle uppgå till 7,7 procent, vilket inte infriades. Fondens långsiktiga mål var en avkastning på 6,7 procent per år under perioden 2003–2011, vilket inte heller infriades eftersom avkastningen under den aktuella perioden uppgick till 5,3 procent per år.

Sjunde AP-fondens resultat

I maj 2010 ändrades verksamheten i Sjunde AP-fonden. De två tidigare fonderna Premiesparfonden och Premievals-fonden ersattes av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Samtidigt infördes förvalsalternativet AP7 Såfa. AP7 Såfa är en s.k. generationsfond med en risksammansättning som speglar pensionsspararens ålder. Upp till 55 år består Såfa av enbart aktiefonder, för att sedan, upp till 75 års ålder, minska till en tredjedel aktiefonder och två tredjedelar räntefonder. Totalt erbjuder Sjunde AP-fonden sex olika placeringsalternativ.

I slutet av 2011 hade Såfa 2,8 miljoner premiepensionssparare. Målet för Såfa är att den ska nå en avkastning som är minst lika stor som genomsnittet för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Såfa gav under 2011 en avkastning på -10,5 procent, vilket är lite lägre än de övriga fondernas genomsnittliga avkastning på -10,4 procent.

AP7 Aktiefond gav under 2011 en avkastning (före kostnader) på -11,8 procent, vilket är 1,2 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex. AP7 Räntefond gav en avkastning på 3,5 procent, vilket är 1,7 procentenheter lägre än jämförelseindex.

Under 2011 uppgick förvaltningsavgifterna till Sjunde AP-fonden till 150 miljoner kronor, medan fondens kostnader uppgick till 117 miljoner kronor. Årets resultat blev 31 miljoner kronor, vilket minskade fondens ackumulerade underskott till 127 miljoner kronor (för att fördela kostnaderna för att starta fonden över flera generationer pensionssparare disponerar Sjunde AP-fonden en kredit i Riksgäldskontoret). Sjunde AP-fonden har inget system för rörlig ersättning till personalen.

Regeringens utvärdering av AP-fonderna

Regeringens utvärdering omfattar följande delar:

- Fondstyrelsernas långsiktiga mål och strategiska beslut
- Fondernas operativa förvaltning
- Övriga frågor – riktlinjerna för miljö och etik och riktlinjerna för anställningsvillkor i AP-fonderna.

Utvärderingen av de strategiska besluten omfattar perioden 2001–2011 (Första–Fjärde AP-fonden) och utvärderingen av den operativa förvaltningen omfattar perioden 2007–2011. Regeringens utvärdering bygger på underlag från McKinsey.

Allmänt

Regeringen gör först en bedömning av AP-fondernas bidrag till pensionssystemet under perioden 2001–2011.

I likhet med i fjol konstaterar regeringen att de stora börsnedgångarna under utvärderingsperioden – IT-bubblan 2001-2002, finanskrisen 2008 och börsnedgången andra halvåret 2011 – har fått till effekt att buffertkapitalet varierat kraftigt under det nya pensionssystemets första elva år. Ett ökat risktagande genom att tillåta en högre andel aktieplaceringar i portföljerna har inte gett den utdelning som man förväntade sig när regelverket ändrades i början av 2000-talet. Investeringar i svenska aktier har den senaste elvaårsperioden gett en genomsnittlig avkastning på 4,6 procent per år, investeringar i utländska aktier har gett –1,2 procent per år och investeringar i svenska obligationer har gett 6 procent per år.

Utvecklingen visar enligt regering på nyttan av att man sprider riskerna mellan olika typer av tillgångar. Fondernas investeringar i t.ex. räntebärande värdepapper har dämpat nedgången i buffertkapitalet under åren med börsfall.

I slutet av 2011 uppgick pensionssystemets samlade buffertkapital, dvs. summan av Första–Fjärde AP-fondens och Sjätte AP-fondens kapital, till 872,6 miljarder kronor. Sedan 2001 har fonderna gett en avkastning på 270 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 3,4 procent per år.

Det innebär att buffertfondernas avkastning under perioden har överstigit inkomstindex, som under samma period steg med i genomsnitt 3,1 procent per år. Det betyder i sin tur att fonderna och buffertkapitalet under perioden gett ett positivt bidrag till finansieringen av pensionssystemet. Inkomstindex är det index som ligger till grund för den årliga uppräknings av skulderna i pensionssystemet.

Som framgår av tabell 2 har bidraget emellertid varierat över perioden. Under de första fyra åren, 2001–2004, utvecklades buffertkapitalet sämre än inkomstindex, men pensionssystemet var ändå i balans eftersom det fanns ett överskott i systemet. Under 2005 var däremot överskottet i pensionssystemet lägre än det ackumulerade överskottet i buffertfonderna. Innebörden av det var att överskottet i buffertfonderna bidrog till att den

automatiska balanseringen av pensionssystemet, den s.k. bromsen, inte aktiverades redan 2005. Fondernas goda avkastning under 2006 och 2007 bidrog till att bromsen inte heller aktiverades under dessa år. Däremot medverkade fondernas kraftiga förluster under 2008 till att bromsen aktiverades under 2008 och 2009. Regeringen noterar dock att påfrestningarna i pensionssystemet under framför allt 2008 var så omfattande att inte heller en positiv avkastning i buffertfonderna hade kunna förhindra en aktivering av bromsen. Under de senaste två åren har pensionssystemet gått från ett underskott på 323 miljarder kronor till ett överskott på 157 miljarder kronor 2011, en förbättring på 480 miljarder kronor. Förbättringen förklaras till största delen av en nedskrivning av pensionssystemets skulder genom aktiveringen av bromsen, men även till viss del av den relativt höga avkastningen i buffertfonderna under 2009 och 2010.

Tabell 2 Buffertfondernas bidrag till pensionssystemets finansiering (miljarder kronor)

	Årligt resultat	Resultat om fondernas resultat motsvarat inkomstindex	Årlig differens	Ackumulerad differens	Nettoställning pensionssystemet, överskott/underskott
2001	-26	8,2	-34,2	-34,2	
2002	-85,6	17,5	-103,1	-137,3	60
2003	80,8	33,3	47,5	-89,8	58
2004	63,7	22,7	41,0	-48,9	9
2005	113,7	16,8	96,9	48,1	28
2006	82,5	19,5	63,0	111,0	100
2007	36,6	23,9	12,7	123,7	18
2008	-194,7	34,9	-229,6	-105,9	-243
2009	135,6	49,9	85,7	-20,2	-323
2010	84,0	2,5	81,5	61,3	103
2011	-17,3	15,8	-33,1	28,2	157

I skrivelsen redovisar regeringen också en jämförelse mellan buffertfonderna och sju utländska pensionsfonder som har ungefär samma uppdrag. Jämförelsen visar att buffertfonderna för perioden 2007–2011 har den fjärde högsta avkastningen av de undersökta fonderna, men trots det nådde inte buffertfonderna upp till fondernas genomsnittliga avkastning (snittet drogs upp av en hög avkastning i danska ATP, Arbejdsmarkedets Tillægspension). Under 2011 hade buffertfonderna den näst lägsta avkastningen bland fonderna. Endast den norska oljefonden (Statens pensionsfond utland, SPU), som uteslutande placeras i utländska tillgångar, var sämre.

Utvärdering av Första–Fjärde AP-fondens strategiska beslut

Övergripande slutsatser

Regeringen konstaterar att fondernas långsiktiga avkastning försämrades under 2011 jämfört med 2010, främst till följd av den svaga börsutvecklingen under senare hälften av 2011. Samtliga fonder redovisar dock en högre genomsnittlig avkastning än inkomstindex under perioden 2001–2011. Däremot har ingen av fonderna nått sina egna mål för avkastningen under perioden. Målen varierar mellan 5,5 och 6,3 procent per år nominellt.

Tabell 3 Första–Fjärde AP-fondens avkastning halvårsskiftet 2001 t.o.m. 2010

	Avkastning i genomsnitt	Fondernas långsiktiga avkastningsmål
Första AP-fonden	3,9 % (4,5 %)	5,5 %
Andra AP-fonden	4,1 % (4,7 %)	5,5 % realt
Tredje AP-fonden	3,9 % (4,6 %)	4 % realt
Fjärde AP-fonden	3,7 % (4,2 %)	4,5 % realt
Snitt Första-Fjärde AP-fonden	3,9 % (4,5 %)	

Anm: Siffrorna i parentes anger avkastningen perioden halvårsskiftet 2001-2010.

Under de senaste fyra åren har skillnaden mellan fonderna när det gäller den långsiktiga avkastningen minskat, och nedgången fortsatte under 2011. Skillnaden i avkastning var som störst 2007 då skillnaden mellan den bästa och sämsta fonden i fråga om fondkapitalet uppgick till 20 miljarder kronor. I slutet av 2011 hade den skillnaden sjunkit till knappt 7 miljarder kronor. Förbättringen förklaras bl.a. av att Fjärde AP-fonden, som var den fond som hade det lägsta kapitalet 2007, har haft den högsta avkastningen under den senaste femårsperioden.

Regeringen konstaterar också att fonderna sedan finanskrisen 2008 på olika sätt har anpassat sina förvaltningsmodeller och investeringar för att skapa portföljer som bättre hanterar stora marknadsvängningar, liknande dem som vi sett under den senaste tioårsperioden. I förra årets utvärdering ansåg regeringen att de nya förvaltningsmodellerna kräver att fonderna utvecklar metoder för att utvärdera resultaten av de nya modellerna. Under 2011 har Första, Tredje och Fjärde AP-fonden utvecklat utvärderingsmodeller som ska börja användas under 2012. Regeringen anser att det är bra att arbetet med en utvärdering har kommit till stånd och menar vidare att det är viktigt att resultaten av utvärderingarna fr.o.m. 2012 redovisas.

Första AP-fondens strategiska beslut

Sedan 2001 har Första AP-fonden gett ett bidrag till pensionssystemet på 73 miljarder kronor. Strategiska beslut svarade för 93 procent av avkastningen före kostnader. Den genomsnittliga avkastningen uppgår till 3,9 procent per år.

Första AP-fondens mål för förvaltningen under perioden är att ge en nominell avkastning på 5,5 procent per år. Under 2009 införde fonden en ny förvaltningsmodell. Syftet var att skapa en mer flexibel modell som bättre kan hantera svängningarna på finansmarknaderna. Under 2011 har fonden utvecklat metoder för att utvärdera den nya förvaltningsmodellen. Metoderna kommer att börja användas 2012.

Under 2011 har fonden genomfört stora förändringar i sin portfölj. Andelen svenska och utländska aktier minskade från 58 till 49 procent. Andelen räntebärande tillgångar ökade från 34 till 41 procent samtidigt som andelen alternativa tillgångar steg med en procentenhet till 9 procent. Fondens ambition är att på sikt öka andelen alternativa tillgångar till 20 procent av kapitalet.

Andra AP-fondens strategiska beslut

Sedan 2001 har Andra AP-fonden gett en avkastning på 75 miljarder kronor. Strategiska beslut svarade för 101 procent av avkastningen före kostnader. Den genomsnittliga avkastningen uppgår till 4,1 procent per år.

Fondens långsiktiga mål för förvaltningen är en real avkastning på 5 procent per år, mätt över minst tio år. Under 2011 genomförde fonden sin hittills största förändring av portföljen. Andelen svenska aktier minskades med 6 procentenheter, från 20 procent till 14 procent, medan andelen aktier på tillväxtmarknader höjdes från 5 till 9 procent. Samtidigt ökade andelen räntebärande värdepapper och alternativa tillgångar med 2 respektive 3 procentenheter.

Tredje AP-fondens strategiska beslut

Sedan 2001 har Tredje AP-fonden gett en avkastning på 73 miljarder kronor. Fondens strategiska beslut har svarat för 96 procent av avkastningen före kostnader. Den genomsnittliga avkastningen uppgår till 3,9 procent per år.

Sedan 2009 tillämpar AP-fonden en ny förvaltningsmodell kallad dynamisk allokering. Förenklat innebär modellen att fonden fokuserar förvaltningen på riskklasser, t.ex. aktie-, inflations- och ränterisker, i stället för olika tillgångsslag. Fondens långsiktiga mål är en real avkastning på minst 4 procent per år.

Eftersom Tredje AP-fonden fokuserar på riskklasser blir en uppdelning på tillgångsslag endast indikativ. Men enligt regeringen var ca 48 procent av fondens kapital i slutet av 2011 investerat i aktier, 36 procent var investerat i räntebärande värdepapper och 16 procent i alternativa tillgångar. Sedan 2001 har andelen alternativa tillgångar ökat relativt kraftigt medan framför allt andelen räntebärande värdepapper har minskat.

Under både 2010 och 2011 överskred Tredje AP-fonden den lagstadgade gränsen med en maximal röstandel på 10 procent i ett företag. Enligt lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192) ska den överskjutande delen avvecklas så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.

Under 2009 köpte fonden 17 procent av aktierna i det då onoterade bolaget Arise Windpower AB. Bolaget börsnoterades våren 2010 och fondens röstandel i bolaget uppgick efter börsintroduktionen till 14,7 procent. Vid utgången av 2011 uppgick fondens röstandel till 13,9 procent.

Under 2011 överskred fonden dessutom den lagstadgade gränsen att högst fem procent av fondkapitalet får investeras i onoterade tillgångar exklusive fastigheter. Värdet på fondens noterade tillgångar sjönk kraftigt under finanskrisen 2008. Däremot föll inte värdet på onoterade tillgångar lika mycket, vilket fick till effekt att andelen onoterade tillgångar i fondkapitalet gick över 5 procent. Sedan dess har andelen onoterade tillgångar legat både strax över och strax under femprocentsgränsen. I slutet av 2011 uppgick dock andelen till 5,4 procent. Fonden har inte investerat i nya onoterade aktier sedan 2009.

Fjärde AP-fondens strategiska beslut

Fjärde AP-fonden har sedan 2001 haft en avkastning på 68 miljarder kronor. Fondens strategiska beslut står för 103 procent av avkastningen före kostnader. Den genomsnittliga avkastningen uppgår till 3,7 procent per år.

Fondens mål är att nå en real avkastning på 4,5 procent per år sett över en tioårsperiod. Under 2011 minskade andelen aktier i fondens portfölj med 5 procentenheter till 55 procent, medan andelarna räntebärande och andelen alternativa tillgångar ökade med tre respektive två procentenheter. Fjärde AP-fonden är den fond som har lägst andel alternativa placeringar av Första–Fjärde AP-fonden.

Utvärdering av Första–Fjärde AP-fondens operativa förvaltning

Regeringen konstaterar att resultatet av fondernas aktiva förvaltning de senaste fem åren är otillfredsställande. Som framgår av tabell 4 redovisar Andra AP-fonden ett negativt resultat före kostnader. Tredje och Fjärde AP-fonden redovisar visserligen ett positivt resultat före kostnader, men resultatet är inte tillräckligt bra för att kunna täcka de risker och kostnader som är förknippade med verksamheten. Den enda fond som för perioden redovisar ett resultat som överstiger kostnaderna är Första AP-fonden. Regeringen är dock osäker på om resultatet är tillräckligt bra med tanke på risken.

Tabell 4 Första–Fjärde AP-fondens operativa avkastning 2011 och 2007–2011

	2011		2007–2011	
	Mdkr	Procent	Mdkr	Procent
Första AP-fonden	0,1	0,04	2,6	0,23
Andra AP-fonden	-0,3	-0,16	-1,9	-0,07
Tredje AP-fonden	0,1	0,02	0,5	0,20
Fjärde AP-fonden	0,4	0,23	0,4	0,07

I likhet med tidigare välkomnar regeringen att fonderna har ändrat sina förvaltningsmodeller och att de i högre grad fokuserar på den långsiktiga allokeringen av fondkapitalet. Regeringen anser dock att utvecklingen

borde drivas längre. Omfattningen av den aktiva förvaltningen i åtminstone tre av fonderna står inte i proportion till de hittills svaga resultaten av förvaltningen, enligt regeringen.

Regeringens utvärdering av Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden skiljer sig från Första–Fjärde AP-fonden genom att fonden har ett särskilt uppdrag och genom att den har obegränsade möjligheter att placera kapitalet i onoterade aktier. Fonden skiljer sig även från Första–Fjärde AP-fonden och de flesta andra s.k. riskkapitalfonder i den meningen att fonden är sluten, dvs. det sker inte några in- och utbetalningar från pensionssystemet, och genom att huvuddelen av investeringarna är begränsade till den svenska marknaden.

Våren 2011 fick Sjätte AP-fonden en ny vd och tre nya styrelseledamöter, inklusive en ny ordförande (Ebba Lindsö) och en ny vice ordförande (den nya vd:n ersattes i september 2012 av ytterligare en ny vd, föredragandens kommentar). Under det senaste året har vd:n och styrelsen genomfört relativt omfattande strategi- och organisationsförändringar. Bland annat har fondens uppdrag omtolkats, man har skrivit ned investeringarna i expansionsbolag med ca 2 miljarder kronor och lagt större fokus på långsiktiga investeringar i onoterade bolag (framför allt mogna bolag men också nordiska fonder som investerar i bolag som befinner sig i en tidig eller mogen utvecklingsfas). Dessutom har organisationen renodlats till två delar, Företagsinvesteringar och Fondinvesteringar, och ett nytt långsiktigt mål har införts från 2012.

Tabell 5 Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader (procent per år)

	1997–2011	2003–2011
Avkastning	3,9	5,3
Jämförelsenormer:		
Fondens mål	(7,3)	6,7
Nytt mål 2012	(10,2)	(13,0)
Inkomstindex	2,9	3,3
Börsindex svenska småbolag	–	14,4
Börsindex svenska mellanstora bolag	–	9,9

Som framgår av tabell 5 uppgick fondens totala avkastning efter kostnader till 3,9 procent perioden 1997–2011 och 5,3 procent perioden 2003–2011. Avkastningen för bägge perioderna överstiger inkomstindex, vilket innebär att fonden bidragit till finansieringen av pensionssystemet. Däremot når fonden inte upp till sina egna mål för avkastningen för någon av perioderna. En viktig förklaring till detta är den nedskrivning av portföljen på 2 miljarder kronor som den nya styrelsen genomförde under 2011.

Regeringen menar i skrivelsen att nedskrivningar av bedömda marknadsvärden visserligen är ett normalt inslag i riskkapitalverksamhet, men att nedskrivningen på 2 miljarder kronor av Sjätte AP-fondens innehav i expan-

sionsbolag är anmärkningsvärt stor. Nedskrivningarna har gjorts i två portföljer och motsvarar 33 procent respektive 44 procent av portföljernas värde i slutet av 2010.

Enligt regeringen finns det ingen övergripande ekonomisk eller marknadsmässig förklaring till de stora nedskrivningarna. Regeringen kommer därför att följa upp hur det kan vara möjligt att göra så stora nedskrivningar från ett år till ett annat.

Regeringens utvärdering av Sjunde AP-fonden

Sjunde AP-fondens strategiska beslut

Det s.k. förvalsalternativet i Sjunde AP-fonden (Premiesparfonden fram till maj 2010 och därefter AP7 Såfa) har sedan starten i november 2000 haft en avkastning på i genomsnitt 0,11 procent per år. Det är bättre än de privata fonderna i premiepensionssystemet som under samma period redovisar en genomsnittlig avkastning på -0,40 procent per år. Det är också bättre än förvalsfondens tidigare mål att fonden skulle överträffa genomsnittet för alla fonder i systemet med 0,35 procentenheter per år.

Det nya målet för AP7 Såfa är att fonden ska nå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet för de privata fonderna i systemet. Under 2011 var dock fondens avkastning marginellt sämre än avkastningen för de övriga fonderna. Enligt regeringen har dock fonden varit i bruk alltför kort tid för att man ska kunna göra en ändamålsenlig utvärdering av resultatet.

I förra årets skrivelse menade regeringen att Sjunde AP-fonden och Premiepensionsmyndigheten tydligt måste informera om sin nya förvaltningsmodell och riskerna i det nya förvalsalternativet AP7 Såfa. Regeringen konstaterar i den aktuella skrivelsen att utvecklingen under 2011 bekräftat behovet av information. Regeringen noterar att fonden under 2011 har fastställt en ny kommunikationsstrategi och ökat informationsresurserna.

Sjunde AP-fondens operativa förvaltning

Det operativa målet för de nya fonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är att fonderna ska överträffa sina respektive jämförelseindex. Sedan fonderna infördes i maj 2010 har fondernas avkastning understigit jämförelseindex med 0,57 procentenheter respektive 0,84 procentenheter per år, vilket innebär att målet inte har uppnåtts.

Den gamla förvaltningsmodellen hade under perioden 2001–2010 ett negativt operativt förvaltningsresultat under åtta av de tio åren, och de negativa resultaten av den operativa förvaltningen fortsatte under 2011.

Regeringen konstaterar dock att Sjunde AP-fonden försöker dra lärdom av förra årets utveckling. Fonderna har gjort en egen utvärdering av den operativa förvaltningen, som den publicerat på sin hemsida. Regeringen anser att det är bra att fonderna har publicerat utvärderingen, eftersom det bidrar till den öppenhet som bör präglade AP-fondernas verksamhet.

Övriga förvaltningsfrågor

Riktlinjer för miljö och etik

Regeringen konstaterar att fonderna fortfarande arbetar med de förslag som kommittén om AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik lämnade 2008 (SOU 2008:107).

I årets skrivelse har regeringen valt att särskilt granska fondernas arbete med att integrera frågorna om etik och miljö i fondernas löpande analys och förvaltning. Regeringen konstaterar att fonderna håller på att utveckla metoder för att bredda etik- och miljöarbetet från fondernas specialister inom ägarstyrning och hållbarhetsfrågor till kapitalförvaltningen. Målen som satts upp är bl.a. att hållbarhetsanalysen av bolag ska ingå som en naturlig del i den finansiella analysen av investeringar, i den löpande förvaltningen och i ägarstyrningen.

Ett central moment är enligt skrivelsen att bredda ansvaret för etik- och miljöfrågor till de som har ansvaret för förvaltningen. Till exempel har Fjärde AP-fonden lagt ut ansvaret på respektive förvaltningsenhet. I enheten som förvaltar svenska aktier ingår etik- och miljöfrågorna i enhetens grundläggande analys av bolagen, och enheten/fonden tar sedan upp resultaten av analysen i sin dialog med bolagen.

Regeringen konstaterar vidare att arbetet med integrering skiljer sig mellan fonderna, bl.a. beroende på vilken förvaltningsmodell fonderna använder och hur mycket som förvaltas internt respektive externt. Några av fonderna anser att en högre grad av intern förvaltning ökar fondernas möjligheter att ha kontroll över vilka bolag de investerar i. Vid extern förvaltning sker integreringen bl.a. genom utformningen av förvaltningsuppdraget och genom krav på återkommande rapportering från de externa förvaltarna. Sjunde AP-fonden, där en stor del av kapitalet förvaltas externt, styr de externa förvaltarna genom den s.k. svarta listan, dvs. en lista över vilka bolag Sjunde AP-fonden inte investerar i, och genom återkommande diskussioner med förvaltarna om etik- och miljöfrågor.

Fonderna behandlar också etik- och miljöfrågorna branschanknutet eller tematiskt. Bland annat har Andra AP-fonden, som ett led i fondens investeringar i jordbruksfastigheter, tillsammans med andra internationella investerare utvecklat principer för ansvarsfulla investeringar i jordbruksfastigheter. Andra och Tredje AP-fonden har investerat i s.k. gröna obligationer.

Regeringen bedömer i skrivelsen att fondernas arbete med att integrera miljöfrågorna i den löpande förvaltningen utvecklas positivt och i linje med Etik- och miljöutredningens rekommendationer. Regeringen välkomnar ett fortsatt arbete inom området.

Riktlinjerna för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna

Ersättningsfrågor har stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet. Därför fastställde regeringen 2009 separata riktlinjer för fondernas styrelser när det gäller anställningsvillkor för ledande befattningshavare. Riktlinjerna omfattar både anställda i fonderna och hur fonderna bör agera i rollen som ägare av börsbolag. Riktlinjerna beskrivs mer i detalj i skrivelsen i bilaga 1.

I skrivelsen granskar regeringen med hjälp av AP-fondernas revisorer och AP-fondernas årsredovisningar hur fonderna följer riktlinjerna.

Regeringens slutsats är att regeringens riktlinjer i allt väsentligt följs och att fonderna nu, till skillnad från tidigare, har utvecklat en process som tar fasta på riktlinjerna. Regeringen anger att den löpande kommer att följa hur fonderna fortsätter att följa riktlinjerna. Styrelsen bör löpande analysera och resonera kring ersättningsnivåerna i fonderna och öppet redovisa sin bedömning. Fondernas årsredovisningar bör även i fortsättningen innehålla information om fonderna har följt riktlinjerna eller inte och skälen för eventuella avvikelser. Styrelserna bör även löpande tillgängliggöra resultaten av de återkommande analyserna och jämförelserna av ersättningsnivåerna inom fonderna, menar regeringen.

Motionerna

I motion 2011/12:Fi21 av Jonas Eriksson m.fl. (MP) föreslår motionärerna att regeringen snarast ska återkomma till riksdagen med en proposition om AP-fondernas riktlinjer för etik och miljö utifrån Sveriges politik för global utveckling och det betänkande som lagts fram av Kommittén om AP-fondernas etik och miljöansvar (yrkande 1). Motionärerna föreslår också att regeringen utreder hur granskningen av AP-fondernas etik- och miljöarbete kan bli mer öppen och oberoende genom t.ex. ett oberoende granskningsråd som det som finns i Norge (yrkande 7). AP-fonderna bör också få större möjlighet än i dag att investera aktivt i en grön omställning i form av t.ex. långsiktigt stabila investeringar i förnybar energi, energieffektiviseringar, klimatneutral teknik och i järnvägar och kollektivtrafik (yrkande 2). Enligt motionärerna placerar AP-fonderna fortfarande i bolag som bryter mot internationella konventioner. AP-fonderna måste därför utveckla tydliga kriterier och riktlinjer för hur man ska hantera bolag som bryter mot internationella konventioner (yrkande 6). I motionen föreslås också att regeringen ska återkomma till riksdagen med förslag till riktlinjer som förbjuder AP-fonderna att investera i bolag som har fossil energi som huvudsaklig verksamhet och i vapenindustrin (yrkandena 4 och 5). Motionärerna anser också att AP-fonderna bör få möjlighet att investera en större andel av fondens medel i alternativa tillgångar, t.ex. fastigheter och bostäder (yrkande 3).

Även i motion 2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) föreslår motionärerna att det inrättas ett oberoende granskningsråd (yrkande 2). I motionen föreslås också att regeringen ska tillsätta en parlamentarisk utredning i syfte att ändra AP-fondernas placeringar på så sätt att samhällsekonomiska, etiska och miljömässiga hänsynstaganden väger tyngre än vad som är fallet i dag. Utredningen bör också lämna förslag på hur AP-fondernas placeringar kan bidra till en jämnare regional samhällsekonomisk utveckling (yrkande 3). I motionen föreslås också att det införs ett förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna (yrkande 1).

I motion 2012/13:Fi225 av Bodil Ceballos (MP) anser motionärerna att målen för AP-fondernas etik- och miljöarbete måste bli tydligare och att det bör införas en årlig redovisning av AP-fondernas etik- och miljöarbete (yrkande 1). Motionärerna anser att det bör genomföras en översyn av fondernas etiska regelverk och etikrådets oberoende (yrkande 2). Det måste enligt motionärerna slås fast att det ekonomiska intresset inte får stå över etiska och miljömässiga hänsyn och att svenska pensionsmedel inte får bidra till att försämrade livsförutsättningarna för andra människor i världen.

I motion 2012/13:Fi234 av Hans Wallmark (M) är motionären orolig över alla förslag om att kapitalet i AP-fonderna kan användas i olika projekt, allt från bostadsbyggande till klimatsatsningar. Det finns därför anledning att säkra att AP-fonderna inte används till annat än det som i förlängningen är bra för de kommande pensionsutbetalningarna. Därför bör det införas ett starkare lagstöd för att AP-fondernas pengar endast får användas till sådant som är till långsiktig nytta för kommande pensionsutbetalningar och behovet av ett buffertkapital.

I motion 2012/13:Fi296 av Ulf Holm (MP) anförs att det bör införas ett förbud för AP-fonderna att investera i vapenindustrin.

I motion 2012/13:N202 av Kent Persson m.fl. (V) föreslås att det tillsätts en parlamentarisk utredning av AP-fondernas placeringskriterier så att medlen i fonderna kan användas för t.ex. bostadsbyggande och samhällsnyttiga infrastrukturinvesteringar (yrkande 5).

Kompletterande information

Buffertkapitalsutredningen

I augusti 2012 överlämnade den s.k. Buffertkapitalsutredningen sitt betänkande AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven (SOU 2012:53).

I utredningen döps buffertkapitalet och AP-fonderna om till pensionsreserven och pensionsreservsfonderna för att tydliggöra kapitalets och fondernas koppling till pensionssystemet och kapitalets roll som reserv för framtida pensionsutbetalningar. Utredningens slutsatser och förslag redovisas kortfattat i punkterna nedan.

Ny myndighet

- En ny myndighet, Pensionsreservsstyrelsen, bildas. Myndigheten ska vara ägare av reservkapitalet och myndigheten ska besluta om målet för förvaltningen av pensionsreserven. Den ska också ha ett övergripande ansvar för administrationen av reserven, vilket bl.a. inkluderar ansvar för upprättande och drift av nödvändig infrastruktur, stödfunktioner och portföljadministration.
- Myndighetens styrelse ska bestå av 11 ledamöter som utses av regeringen på tre eller fyra år. Regeringen utser också ordförande och vice ordförande bland ledamöterna. Regeringen ska utvärdera myndighetens verksamhet inklusive målet för förvaltningen.
- Förvaltningsmålen ska fastställas av myndigheten och utformas utifrån en grundlig analys av pensionssystemets finansiella ställning och rådande marknadsförutsättningar.
- Myndigheten ska löpande och regelbundet utvärdera hur väl fondstyrelserna uppfyller målen och förvaltningsmandaten.

Tre fonder

- Ansvaret för förvaltningen av kapitalet ska ligga på tre oberoende och självständiga fondstyrelser. De tre fondstyrelserna ska vara en del av myndigheten och fondstyrelserna, som ska bestå av fem ledamöter, ska utses av myndigheten, inklusive ordförande och vice ordförande. För att attrahera kompetens till fondstyrelserna bör styrelsearvodena höjas jämfört med dagens nivåer, enligt utredningen.
- De tre fondstyrelserna ska ha samma mål och förvaltningsmandat, vilka fastställs av myndigheten.
- Fondstyrelsernas primära uppgift ska vara att följa förvaltningsmandaten genom att fastställa en lämplig investeringsstrategi och portfölj. Styrelserna ska också fastställa en ägarpolicy och en policy för hur etiska och miljömässiga hänsyn ska byggas in i investeringsverksamheten. Styrelsen ska tillsätta en person som ska organisera och sköta den löpande förvaltningen.

Placeringsregler

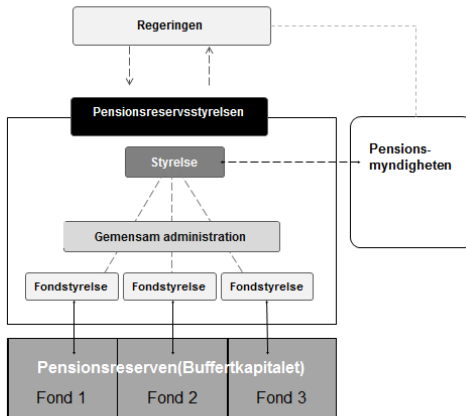
- De nuvarande kvantitativa placeringsreglerna ersätts med en s.k. akksamhetsprincip. Akksamhetsprincipen innebär kortfattat att fondstyrelserna utifrån riskmandat och avkastningskrav får besluta om vilka tillgångar och till vilka gränser kapitalet ska placeras. Akksamhetsprincipen förutsätter, enligt utredningen, att utredningens övriga förslag om tydliga mål och effektiv styrning genomförs.
- För att säkerställa en politiskt oberoende förvaltning ska dock den tidigare regeln om att varje fonds investeringar maximalt får uppgå till 2 procent av det totala börsvärdet behållas.

- Även den tidigare regeln om att en fond maximalt får äga 10 procent i ett noterat enskilt företag bör enligt utredningen behållas.

Samtliga nuvarande fonder avvecklas inklusive Sjätte AP-fonden

- De nuvarande tillgångarna i Första–Fjärde AP-fonden och Sjätte AP-fonden ska utgöra kapitalet i Pensionsreservsfonden, som ska förvaltas av den nya myndigheten Pensionsreservstyrelsen.
- Den rena investeringsverksamheten övertas av de tre fondstyrelserna.

Bild 1 Utredningens förslag till struktur för och styrning av pensionsreserven



Källa: SOU 2012:53.

Alternativt förslag

- I en bilaga till utredningen föreslås ett alternativt förslag som går utanför utredningens direktiv, vilket är lite ovanligt för att vara en statlig utredning. Det alternativa förslaget går i korthet ut på att det endast bildas en fondstyrelse i stället för huvudförslagets tre fondstyrelser. I utredningsdirektiven står det att risken för maktkoncentration och behovet av riskspridning talar för man bör ha flera fonder. Riktmärket bör vara att buffertfonderna inte ska reduceras till färre än tre.
- Denna enda fondstyrelse ska enligt det alternativa förslaget ha samma uppgifter som huvudförslagets tre fonder. Däremot bör begränsningsreglerna förändras så att fondstyrelsen får äga maximalt 4 procent av det totala börsvärdet och maximalt 5 procent i ett enskilt företag.

Utredningen anser att besparingspotentialen i det alternativa förslaget är betydligt större och att förutsättningarna för att nå en högre avkastning är bättre än i huvudförslaget.

Utskottets övervägande

AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse om AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011 till handlingarna. Utskottet konstaterar att fondernas förvaltning under 2011 gav en förlust på drygt 17 miljarder kronor till följd av den svaga utvecklingen på aktiemarknaderna under andra halvåret 2011. Kapitalet minskade under året med drygt 22 miljarder kronor. I likhet med vid tidigare behandlingar konstaterar utskottet att AP-fondernas förvaltning inte har gett den avkastning som förväntades när de nya placementsreglerna infördes i början av 2000-talet. Ingen av fonderna har under perioden 2001–2011 nått sina mål för avkastningen. Anledningen är bl.a. att finansmarknaderna varit extremt turbulenta under det senaste årtiondet med stora upp- och nedgångar i tillgångspriserna. Utskottet understryker också vikten av att förvaltningen av pensionskapitalet bedrivs kostnadseffektivt.

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har granskat regeringens skrivelse 2011/12:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011.

Oron för skuldkrisen i euroområdet bidrog till att den globala aktiemarknaden utvecklades svagt under andra halvåret 2011. Det fick till effekt att buffertfonderna (Första–Fjärde AP-fonden och Sjätte AP-fonden) tillsammans redovisade en förlust under 2011 på drygt 17 miljarder kronor, vilket motsvarar en negativ avkastning på 1,9 procent av kapitalet.

Detta innebar att fondernas samlade kapital minskade med drygt 22 miljarder kronor, från 895 miljarder kronor i slutet av 2010 till 873 miljarder kronor i slutet av 2011. Att kapitalet minskade mer än resultatet berodde på att pensionsutbetalningarna under året var större än de inbetalade pensionsavgifterna. Utskottet noterar att 2011 var tredje året i rad som buffertfonderna var tvungna att skjuta till medel för att pensionssystemet skulle klara de löpande pensionsutbetalningarna under året. Samtidigt kan utskottet konstatera att utflödet från buffertfonderna under 2011 på 5 miljarder kronor var betydligt mindre än utflödena under 2009 och 2010.

Sedan starten 2001 t.o.m. 2011 har buffertfonderna gett en avkastning på 3,3 procent per år. Utskottet konstaterar att det är högre än inkomstindex, som under samma period steg med 3,1 procent per år. Innebörden av detta är att fonderna sedan starten har gett ett positivt bidrag till finansieringen av pensionssystemet. I reda pengar uppgick det ackumulerade bidra-

get 2011 (utöver inkomstindex) till 28,2 miljarder kronor. Under 2010, när fonderna redovisade en sammanlagd vinst på 84 miljarder kronor, uppgick det ackumulerade bidraget till pensionssystemet till drygt 61 miljarder kronor.

Skillnaderna mellan åren 2010 och 2011 belyser ytterligare det faktum som utskottet har tagit upp vid flera tidigare behandlingar av AP-fondernas verksamhet, nämligen att fondernas resultat varierat mycket kraftigt sedan fonderna organiserades om och de nya placeringsreglerna infördes i början av 2000-talet. Svängningarna i resultaten är i mångt och mycket en följd av det senaste årtiondets extremt turbulenta finansmarknader med stora upp- och nedgångar i tillgångspriserna. Risktagande har inte gett den avkastning man förväntade sig när det nya systemet drogs igång 2001. Ingen av fonderna har under perioden 2001–2011 nått sina mål för avkastningen.

Utskottet kan däremot konstatera att fonderna under 2011 har fortsatt sitt arbete med att förändra förvaltningsmodeller och investeringar för att bättre kunna hantera den typ av marknadssvängningar som vi sett hittills under 2000-talet. Fondernas arbete på detta område påbörjades efter finanskrisen 2008, och det handlar bl.a. om att skapa större flexibilitet i förvaltningen och ytterligare bredda fondernas tillgångsportföljer med s.k. alternativa investeringar.

Den s.k. Buffertkapitalsutredningen som regeringen tillsatte 2011 lämnade sitt slutbetänkande i augusti 2012 (SOU 2012:53). Utredningens uppdrag var bl.a. att utvärdera buffertfondernas uppdrag, placeringsregler, struktur och förvaltningsstyrning mot bakgrund av de senaste tio årens turbulenta marknader och behovet av en effektivare kapitalförvaltning. Utredningen föreslår i korthet att en ny myndighet inrättas som bl.a. ska fastställa målen för fondernas förvaltning och ansvara för att upprätta och driva olika stödfunktioner som t.ex. portföljadministration. Under myndigheten läggs tre oberoende och självständiga fonder som ska förvalta kapitalet utifrån det mål som myndigheten har fastställt. Nuvarande kvantitativa regler för kapitalförvaltningen bör enligt utredningen ersättas med en s.k. akksamhetsprincip, vilken i korthet innebär att fonderna själva får bestämma vilka tillgångar kapitalet bör placeras i under förutsättning att man håller sig inom givna riskmandat och avkastningskrav. Vissa begränsningsregler när det gäller fondernas ägande i ett enskilt företag och fondernas sammanlagda ägande i de svenska börsbolagen bör dock behållas enligt utredningen.

I mitten av november 2012 anordnade finansutskottet tillsammans med socialförsäkringsutskottet en öppen utfrågning om Buffertkapitalsutredningen. I utfrågningen deltog bl.a. den särskilde utredaren Mats Langensjö och finansmarknadsminister Peter Norman.

Utredningen kommer att vara ett viktigt underlag i den fortsatta beredningen i Regeringskansliet och Pensionsgruppen. Utskottet vill dock avvakta den kommande beredningen innan man tar ställning till utredningens olika förslag.

Utskottet konstaterar att regeringen i årets skrivelse valt att inte särskilt granska kostnadsutvecklingen i buffertfonderna, vilket man gjort i de tre senaste skrivelserna. Av skrivelsen framgår dock att fondernas förvaltningskostnader (inklusive utgifter som inte redovisas som kostnader) uppgick till knappt 2,1 miljarder kronor under 2011, vilket är en minskning med drygt 250 miljoner kronor jämfört med 2010. Nedgången beror framför allt på lägre prestationsavgifter till externa förvaltare i spåret av den svaga marknadsutvecklingen. Kostnaderna låg under 2011 på ungefär samma nivå som under 2009, efter en relativt kraftig uppgång 2010.

Enligt utskottets mening är det viktigt att förvaltningen av pensionskapitalet sker kostnadseffektivt. Både regeringen och utskottet har tidigare påtalat att fondernas verksamhet kan effektiviseras genom bl.a. ett ökat administrativt samarbete mellan fonderna, t.ex. samarbete inom värdepappersadministration, it, ekonomi- och personaltjänster. AP-fonderna har under de senaste åren utrett möjligheterna till utvidgat samarbete, men som regeringen och även utskottet konstaterade i förra årets behandling av AP-fondernas verksamhet har resultatet hittills varit begränsat.

Löne- och ersättningsfrågor har enligt utskottets mening stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet. Därför är det viktigt att fonderna följer regeringens riktlinjer för anställnings- och ersättningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Utskottet noterar därför med tillfredsställelse att fonderna nu i allt väsentligt följer riktlinjerna. Det är också bra att fonderna, till skillnad från tidigare, har utvecklat rutiner för hur riktlinjerna ska följas, dokumenteras och öppet redovisas. Utskottet noterar att regeringen i skrivelsen anger att man löpande kommer att följa hur fonderna fortsätter att leva upp till riktlinjerna.

Avslutningsvis kan utskottet konstatera att fondernas resultat förbättrades under första halvåret 2012, bl.a. på grund av en bättre utveckling på aktiemarknaderna. En genomgång av halvårsrapporterna visar att förvaltningen i Första-Fjärde AP-fonden gav ett resultat på 44 miljarder kronor, vilket kan jämföras med ett resultat på 15,2 miljarder första halvåret 2011.

Med det som anförts föreslår utskottet att regeringens skrivelse om AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011 läggs till handlingarna.

Placeringsregler och miljö och etik i AP-fonderna

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår motioner om AP-fondernas arbete med etik och miljö. Riksdagen avslår också motioner om att fonder ska investera i vissa branscher eller regioner och motioner om förbud för fonderna att investera i vissa verksamheter.

Jämför reservation 1 (MP, V).

Motionerna

I motion 2011/12:Fi21 av Jonas Eriksson m.fl. (MP) föreslår motionärerna att regeringen snarast ska återkomma till riksdagen med en proposition om AP-fondernas riktlinjer för etik och miljö utifrån Sveriges politik för global utveckling och det betänkande som lagts fram av Kommittén om AP-fondernas etik och miljöansvar (yrkande 1). Motionärerna föreslår också att regeringen utreder hur granskningen av AP-fondernas etik- och miljöarbete kan bli mer öppen och oberoende genom t.ex. ett oberoende granskningsråd som det som finns i Norge (yrkande 7). AP-fonderna bör också få större möjlighet än i dag att investera aktivt i en grön omställning i form av t.ex. långsiktigt stabila investeringar i förnybar energi, energieffektiviseringar, klimatneutral teknik och i järnvägar och kollektivtrafik (yrkande 2). Enligt motionärerna placerar AP-fonderna fortfarande i bolag som bryter mot internationella konventioner. AP-fonderna måste därför utveckla tydliga kriterier och riktlinjer för hur man ska hantera bolag som bryter mot internationella konventioner (yrkande 6). I motionen föreslås också att regeringen ska återkomma till riksdagen med förslag till riktlinjer som förbjuder AP-fonderna att investera i bolag som har fossil energi som huvudsaklig verksamhet och i vapenindustrin (yrkandena 4 och 5). Motionärerna anser också att AP-fonderna bör få möjlighet att investera en större andel av fondens medel i alternativa tillgångar, t.ex. fastigheter och bostäder (yrkande 3).

Även i motion 2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) föreslår motionärerna att det inrättas ett oberoende granskningsråd (yrkande 2). I motionen föreslås också att regeringen ska tillsätta en parlamentarisk utredning i syfte att ändra AP-fondernas placeringar på så sätt att samhällsekonomiska, etiska och miljömässiga hänsynstaganden väger tyngre än vad som är fallet i dag. Utredningen bör också lämna förslag på hur AP-fondernas placeringar kan bidra till en jämnare regional samhällsekonomisk utveckling (yrkande 3).

I motion 2012/13:Fi225 av Bodil Ceballos (MP) anser motionärerna att målen för AP-fondernas etik- och miljöarbete måste bli tydligare, och att det bör införas en årlig redovisning av AP-fondernas etik- och miljöarbete (yrkande 1). Motionärerna anser att det bör genomföras en översyn av fon-

dernas etiska regelverk och etikrådets oberoende (yrkande 2). Det måste slås fast att det ekonomiska intresset inte får stå över etiska och miljömässiga hänsyn och att svenska pensionsmedel inte får bidra till att försämra livsförutsättningarna för andra människor i världen, menar motionärerna (yrkande 3).

I motion 2012/13:Fi234 av Hans Wallmark (M) är motionären orolig över alla förslag om att kapitalet i AP-fonderna ska kunna användas i olika projekt, allt från bostadsbyggande till klimatsatsningar. Det finns därför anledning att införa ett starkare lagstöd för att säkra att AP-fonderna endast används till sådant som är till långsiktig nytta för kommande pensionsutbetalningar och behovet av ett buffertkapital.

I motion 2012/13:Fi296 av Ulf Holm (MP) anförs att det bör införas ett förbud för AP-fonderna att investera i vapenindustrin.

I motion 2012/13:N202 av Kent Persson m.fl. (V) föreslås att det tillsätts en parlamentarisk utredning av AP-fondernas placeringskriterier så att medlen i fonderna kan användas för t.ex. bostadsbyggande och samhällsnyttiga infrastrukturinvesteringar (yrkande 5).

Finansutskottets ställningstagande

I motion Fi21 (MP) föreslår motionärerna att regeringen snarast bör lägga fram en proposition om AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik som bl.a. ligger i linje med de förslag som Kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar (SOU 2008:17) lämnade 2008.

Utskottet har vid flera tillfällen behandlat liknande motionsförslag, senast i samband med behandlingen av förra årets skrivelse om AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2010 (bet. 2011/12:FiU6). I likhet med tidigare kan utskottet konstatera att fonderna har genomfört flera av kommitténs förslag som inte krävde förändringar av lagar och regelverk.

I årets skrivelse konstaterar regeringen att arbetet med kommitténs olika förslag fortfarande pågår. I skrivelsen har regeringen särskilt granskat fondernas arbete med att integrera frågorna om etik och miljö i den löpande förvaltningen. Enligt kommittén var integrationen en av de viktigaste frågorna för att säkerställa fondernas arbete med miljö och etik.

Utskottet noterar att regeringens bedömning är att fondernas arbete med att integrera etik och miljöfrågorna i den löpande förvaltningen utvecklas positivt och i linje med kommitténs riktlinjer.

När det gäller de av kommitténs förslag som kräver lagstiftning anser utskottet, i likhet med tidigare, att förslagen behandlar grundläggande frågor som rör styrningen av AP-fonderna, och som noga måste beredas i Regeringskansliet och Pensionsgruppen. Utskottet vill därför avvakta beredningen innan man tar ställning till eventuella förändringar i lagstiftningen. Utskottet kan däremot notera att Buffertkapitalsutredningen (SOU 2012:53), som redovisas mer noggrant ovan, anser att man inte bör lag-

stifta om etik- och miljöhänsyn i placeringsverksamheten. Anledningen är bl.a. att föreskrifter i lag riskerar att snabbt bli omoderna. Etik- och miljöhänsyn bör i stället få en framskjuten plats i fondernas värdegrund, enligt utredningen.

I motion Fi21 (MP) och motion F206 (V) föreslås att det införs ett oberoende råd som ska följa och granska AP-fondernas investeringar. Liknande förslag finns i motion Fi225 (MP).

Utskottets uppfattning, vilken delas av Kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar, är att fondernas arbete med riktlinjer för miljö och etik har utförts på ett bra sätt, men att arbetet ständigt behöver utvecklas. Fonderna lägger enligt utskottets mening ned ett relativt omfattande arbete på att utveckla etik- och miljöfrågorna, dels i fonderna själva, dels i det gemensamma Etikrådet. Enligt utskottets mening bedriver Etikrådet en viktig verksamhet och rådet har i hög grad ökat transparensen och öppenheten i AP-fondernas arbete med etik och miljö. Utskottet kan i dagsläget inte se några fördelar med att inrätta någon typ av oberoende råd för att granska fondernas investeringsverksamhet. Däremot är det enligt utskottets mening viktigt att samarbetet inom Etikrådet inte minskar fondernas ambition att integrera miljö- och etikarbetet i den löpande dagliga förvaltningen.

I flera motioner framförs förslag om att AP-fonderna ska få investera i vissa branscher eller områden. Dessutom framförs också förslag om att förbjuda AP-fonderna att investera i en viss produktion eller i vissa företag eller branscher. Till exempel föreslås i motion Fi206 (V) att regeringen bör tillsätta en parlamentarisk utredning om fondernas placeringar. Utredningen bör enligt motionärerna ge förslag på hur AP-fonderna kan bidra till en jämnare regional samhällsekonomisk utveckling. I motion Fi21 (MP) och Fi296 (MP) föreslås att det införs ett förbud för AP-fonderna att investera i vapenindustrin, och i motion Fi21 anser motionärerna att förbudet även bör omfatta investeringar i bolag som har fossil energi som huvudsaklig verksamhet.

Utskottet vill, liksom vid tidigare behandlingar, peka på vikten av att AP-fondernas placeringar styrs av högt ställda krav på miljö, etik och moral. AP-fonderna är stora förvaltare och blir genom sin storlek, sin verksamhet som förvaltare av svenska folkets pensionsmedel och sin statliga prägel en viktig normgivare i samhället. Det är också anledningen till att regeringen och utskottet löpande utvärderar och bedömer fondernas arbete med miljö och etik i förvaltningen.

Däremot är det utskottets bestämda uppfattning att riksdagens inte bör lagstifta eller styra fonderna när det handlar om vilka bolag, branscher, marknader eller regioner som fonderna bör investera pensionskapitalet i. En viktig del i fempartiöverenskommelsen är att fonderna ska ha renodlat finansiella mål och inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn.

I motion Fi234 (M) anser motionären att riksdagen bör införa ett starkare lagstöd för att AP-fondernas kapital endast får användas till sådant som är till långsiktig nytta för kommande pensionsutbetalningar och inte till olika branschsatsningar eller regionala satsningar.

Utskottets uppfattning är att den nuvarande lagstiftningen och överenskommelsen fungerat relativt väl i detta avseende och utskottet ser för tillfället ingen anledning att vidta några ytterligare lagstiftningsåtgärder.

När det gäller investeringar i vapenindustrin vill utskottet erinra om att Första–Fjärde AP-fonden gemensamt via Etikrådet har beslutat att utesluta och sälja av tillgångarna i tio bolag som brutit mot internationella konventioner om klustervapen och antipersonella minor. Fonderna har också uteslutit företaget Elbit Systems Ltd som utfört verksamhet som strider mot Genèvekonventionen. Till detta kan läggas att Sjunde AP-fondens aktiefond beslutat att av etiska skäl inte investera i bolag som deltar i utvecklingen och produktionen av kärnvapen.

Med det som anförts ovan avstyrker utskottet motionerna Fi21 (MP) yrkandena 1–7, Fi206 (V) yrkandena 2 och 3, F225 (MP) yrkandena 1 och 2, Fi234 (M), Fi296 (MP) och N202 (V) yrkande 5.

Förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen avslår en motion om förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna.

Jämför reservation 2 (V).

Motionen

I motion Fi206 av Ulla Andersson m.fl. föreslås att det införs ett förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna (yrkande 1).

Finansutskottets ställningstagande

Utskottet har tidigare behandlat liknande motionsförslag, senast i bet. 2011/12:FiU6 AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2010.

I regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna anges att rörliga ersättningar inte ska ges till ledande befattningshavare. Däremot är det möjligt att ge rörlig ersättning till övriga anställda. För detta ska få ske ställs dock särskilda krav, bl.a. att den rörliga ersättningen maximalt får motsvara två månadslöner.

Regeringens skrivelse visar att ingen av fonderna betalar rörlig ersättning till ledande befattningshavare. Två av fonderna, Första och Sjunde AP-fonden, betalar inte heller ut rörlig ersättning till övriga anställda. Under

2011 var det ingen fond som reserverade eller betalade ut rörlig ersättning till övriga anställda. Anledningen var att samtliga fonder gjorde förluster under året.

Precis som i fjol kan utskottet konstatera att fonderna har anpassat sig till regeringens riktlinjer när det gäller rörliga ersättningar. Utskottet ser inte heller nu någon anledning att ändra riktlinjerna, t.ex. genom att införa ett förbud mot rörliga ersättningar för personal som inte är ledande befattningshavare. Däremot är det viktigt att fonderna vid utbetalning av rörlig ersättning till övriga anställda beaktar de särskilda krav för rörlig ersättning som finns i regeringens riktlinjer.

Med anledning av de motiv som redovisats ovan avstyrker utskottet motion Fi206 yrkande 1.

Reservationer

Utskottets förslag till riksdagsbeslut och ställningstaganden har föranlett följande reservationer. I rubriken anges vilken punkt i utskottets förslag till riksdagsbeslut som behandlas i avsnittet.

1. Placeringsregler och miljö och etik i AP-fonderna, punkt 2 (MP, V)

av Mats Pertoft (MP) och Torbjörn Björlund (V).

Förslag till riksdagsbeslut

Vi anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 2 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen. Därmed bifaller riksdagen delvis motionerna 2011/12:Fi21 av Jonas Eriksson m.fl. (MP) yrkandena 1–7, 2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) yrkandena 2 och 3, 2012/13:Fi225 av Bodil Ceballos m.fl. (MP) yrkandena 1–3, 2012/13:Fi296 av Ulf Holm (MP) och 2012/13:N202 av Kent Persson m.fl. (V) yrkande 5 och avslår motion 2012/13:Fi234 av Hans Wallmark (M).

Ställningstagande

Vi anser att AP-fonderna måste följa mycket högt ställda krav på etik och moral när de placerar pensionsmedel. Varje AP-fond ska enligt förarbetena till AP-fondslagen arbeta fram riktlinjer för etik och miljö. De senaste åren har fonderna successivt tagit fram riktlinjer och metoder för kontroll och uppföljning. Till exempel har fonderna bildat ett gemensamt etiskt råd för att samordna arbetet med etik- och miljökrav gentemot utländska bolag och gemensamt upphandlat konsult hjälp för att bl.a. gå igenom fondernas portföljer i förhållande till internationella konventioner.

Detta är i för sig en bra utveckling. Men vi menar att det krävs ytterligare åtgärder för att förvaltningen av det gemensamma pensionskapitalet ska bli ekonomiskt, ekologiskt och socialt hållbart. I dag begränsas fondernas etik- och miljöhänsyn i huvudsak till att man följer lagar och konventioner. Vår uppfattning är att fondernas ansvar för etik, miljö och hållbarhet måste sträcka sig längre än så. Flera av de förslag som föreslås i betänkandet från Kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar (SOU 2008:17) bör genomföras. I skrivelsen om AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011 behandlar regeringen på nytt kommitténs olika förslag, men

väljer precis som i tidigare skrivelser att inte föreslå några åtgärder. Vi anser därför att regeringen snarast bör återkomma till riksdagen med en proposition i dessa frågor.

AP-fonderna bör fortsätta att utveckla en värdegrund som bygger på och ligger i linje med Sveriges internationella åtaganden i stort och med andemeningen i internationella konventioner snarare än konventionernas bokstav. Värdegrunden och arbetssättet bör helt integreras i AP-fondernas verksamhet.

Det är viktigt att AP-fonderna fullt ut följer de lagar och konventioner som fonderna har satt upp som riktlinjer för sin placeringsverksamhet. Olika undersökningar visar dock att AP-fonderna fortfarande placerar i bolag som bryter mot internationella konventioner. Ansvaret för att granska AP-fondernas utlandsplaceringar ligger i dag på Etiska rådet. Ett problem med detta system är bl.a. att det är fonderna själva som styr rådet och granskningen. Vi anser därför att regeringen bör undersöka möjligheterna att tillsätta ett oberoende råd som ska granska om fondernas investeringar följer riktlinjerna för etik och miljö.

Vi anser också att regeringen bör tillsätta en utredning om AP-fondernas placeringsregler så att samhällsnyttoperspektivet och etiska och miljömässiga hänsynstaganden får större tyngd i placeringsverksamheten. Till exempel bör AP-fonderna få större möjligheter att göra investeringar som är samhällsnyttiga och skapar jobb och därmed stärker framtida pensionsutbetalningar.

Vår uppfattning är också att AP-fonderna bör förbjudas att investera i företag som tillverkar vapen. AP-fonderna äger i dag aktier i vapenindustrin, och enligt vår mening är det inte i linje med god etik och moral. AP-fonderna bör dessutom fasa ut sina investeringar i bolag som har fossil energi som huvudsaklig verksamhet, ett förslag som vi anser att regeringen bör återkomma med. I dagsläget består AP-fondernas investeringar i energisektorn nästan uteslutande av investeringar i fossil energi.

Fonderna investerar betydande belopp i den mest klimatstörande verksamhet som finns och bidrar därmed till klimatförändringarna och till att skapa strukturer som upprätthåller samhällets behov av fossila bränslen. Det gemensamma AP-fondskapitalet bör i stället investeras i den omställning till ett klimatsmart samhälle som krävs under de närmaste decennierna.

Vi föreslår att riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad vi har anfört om bl.a. utvecklandet av AP-fondernas ansvar för etik och miljö och om förbud för AP-fonderna att placera pensionsmedel i vapenindustrin och i företag som har fossil energi som huvudverksamhet. Vi tillstyrker därmed delvis motionerna Fi21(MP) yrkandena 1–7, Fi206 (V) yrkandena 2 och 3, Fi225 (MP) yrkandena 1–3, Fi296 (MP) och N202 (V) yrkande 5 och avstyrker motion Fi234 (M).

2. Förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna, punkt 3 (V)

av Torbjörn Björlund (V).

Förslag till riksdagsbeslut

Jag anser att förslaget till riksdagsbeslut under punkt 3 borde ha följande lydelse:

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i reservationen. Därmed bifaller riksdagen motion 2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V) yrkande 1.

Ställningstagande

De rörliga ersättningssystemen i finanssektorn var en av orsakerna till finanskrisen 2007–2009. Lönerna för såväl de ledande tjänstemännen som för tjänstemän på lägre nivåer var, och är fortfarande, till stora delar koppade till finansinstitutens kreditvolym och kortsiktiga resultatmål, vilket uppmuntrar till en riskabel kreditgivning och placeringar i riskfyllda värdepapper.

Enligt regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna får fonderna inte betala ut rörlig ersättning till ledande befattningshavare. Där emot är det tillåtet att betala ut rörlig ersättning till övriga anställda. Under 2011 betalade AP-fonderna inte någon rörlig ersättning, vilket berodde på att samtliga redovisade förluster under året. Under 2010 däremot betalade eller reserverade fonderna motsvarande drygt 15 miljoner kronor i rörliga ersättningar.

Enligt Vänsterpartiets uppfattning riskerar de rörliga ersättningssystemen att leda till spekulation och ökade risker i fondförvaltningen. Av denna anledning anser Vänsterpartiet att rörliga ersättningar i AP-fonderna bör förbjudas.

Jag föreslår därför att riksdagen som sin mening tillkännager för regeringen vad jag har anfört om ett förbud mot rörliga ersättningar i AP-fonderna. Jag tillstyrker därmed motion Fi206 (V) yrkande 1.

BILAGA 1

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2011/12:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2011.

Följdmotionen

2011/12:Fi21 av Jonas Eriksson m.fl. (MP):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att regeringen snarast bör återkomma till riksdagen med en proposition om AP-fondernas riktlinjer för etik och miljö utifrån PGU samt det betänkande som lagts fram av Kommittén om AP-fondernas etik- och miljöansvar.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om stabila och långsiktiga investeringar och AP-fondernas möjlighet att investera i en grön omställning.
3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att göra det möjligt att investera en högre andel av fondernas tillgångar i fastigheter och bostäder.
4. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att regeringen bör återkomma till riksdagen med riktlinjer som tar bort AP-fondernas möjlighet att investera i bolag med fossil energi som huvudsaklig inriktning.
5. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att regeringen bör återkomma till riksdagen med riktlinjer som reglerar AP-fondernas möjlighet att investera i bolag inom vapenindustrin.
6. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om AP-fondernas hantering av ägande i bolag som bryter mot internationella konventioner.
7. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att låta utreda hur en granskning av AP-fondernas etik- och miljöarbete kan ske på ett mer öppet och oberoende sätt, t. ex. i form av ett oberoende granskningsråd.

Motioner från allmänna motionstiden hösten 2012

2012/13:Fi206 av Ulla Andersson m.fl. (V):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att införa ett förbud mot rörliga ersättningar för anställda i de olika AP-fonderna.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att tillsätta ett oberoende råd som ska följa upp och utvärdera AP-fondernas placeringar och verksamhet.
3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att tillsätta en parlamentarisk utredning som ska se över kriterierna för AP-fondernas investeringar.

2012/13:Fi225 av Bodil Ceballos m.fl. (MP):

1. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att utforma tydliga mål för och årliga redovisningar av AP-fondernas etik- och miljöarbete.
2. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att se över AP-fondernas etiska regelverk samt Etikrådets oberoende ställning.
3. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att ekonomiskt intresse inte får stå över etiska och miljömässiga hänsyn och att svenska pensionsmedel inte får bidra till att försämra livsförutsättningarna för andra människor och folk i världen.

2012/13:Fi234 av Hans Wallmark (M):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om ett starkare lagstöd för att AP-fondernas pengar inte får användas till investeringar för annat än sådant som är till långsiktig nytta för kommande pensionsutbetalningar och behovet av ett buffertkapital.

2012/13:Fi296 av Ulf Holm (MP):

Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om att AP-fonderna inte ska tillåtas att investera i vapenindustrin.

2012/13:N202 av Kent Persson m.fl. (V):

5. Riksdagen tillkännager för regeringen som sin mening vad som anförs i motionen om en parlamentarisk utredning med uppgift att ändra kriterierna för AP-fondernas placeringar så att samhällsekonomiska, etiska och miljömässiga hänsynstaganden betonas.

BILAGA 2

Protokoll från finansutskottets och socialförsäkringsutskottets öppna utfrågning om AP-fondernas framtid.

Finansutskottet och socialförsäkringsutskottet

Datum: 2012-11-13

Tid: 9.00–11.00

Inbjudna talare

- Stefan Lundbergh, forskningschef Nederländska APG (Algemene Pensioen Groep), styrelseledamot Fjärde AP-fonden
- Mats Langensjö, Buffertkapitalsutredare
- Kerstin Hessius, VD Tredje AP-fonden
- Tomas Nicolin, tidigare VD för Tredje AP-fonden och Alecta
- Jens Henriksson, VD Nasdaq OMX Stockholm
- Peter Norman, Finansmarknadsminister

Ordföranden, Anna Kinberg Batra (M): Välkomna till denna öppna utfrågning i regi av riksdagens finans- och socialförsäkringsutskott angående AP-fondernas framtid. Den arrangeras mot bakgrund av den utredning som avlämnades till regeringen i början av hösten. I finansutskottet behandlas också regeringens tidigare avlämnade skrivelse om AP-fondernas verksamhet till och med 2011. Så småningom ska riksdagen förhålla sig till utredningens resultat och regeringens reaktioner på den.

Jag säger välkommen till er här i salen och till er som följer detta utifrån. Utfrågningen sänds på riksdagens webb-tv och i Sveriges Television.

Jag kommer att ge ordet till flera inbjudna inledare. Vi är glada att de har kommit hit. Det är

Stefan Lundberg, forskningschef på Nederländska APG, Algemene Pensioen Groep, och styrelseledamot i Fjärde AP-fonden,

Mats Langensjö, buffertkapitalsutredare, det vill säga den som lämnade utredningen i början av hösten,

Kerstin Hessius, vd för Tredje AP-fonden,

Tomas Nicolin, tidigare vd för Tredje AP-fonden och Alecta,

Jens Henriksson, vd för Stockholmsbörsen, det vill säga Nasdaq och OMX Stockholm och

Peter Norman, finansmarknadsminister. Han kommer att avsluta inledningsrundan.

Det finns sedan tillfälle till frågor, kommentarer och diskussion från utskottens ledamöter. Jag ska självklart, tillsammans med mina presidiekolleger, försöka blanda ledamöter från olika partier och utskott så rättvist som möjligt. Utfrågningen avslutas kl. 11.00.

Stefan Lundberg: Jag har privilegiet att se världen ur lite olika synvinklar. Jag ser den ur ett internationellt perspektiv, men jag jobbar också i en pensionsorganisation, jag sitter i styrelsen för en AP-fond och jag är ordförande i en forskningskommitté.

Det som är intressant när man ser världen ur det perspektivet är att det svenska allmänna pensionssystemet är riktigt bra. Folk runt om i världen är ganska avundsjuka på det svenska systemet. I slutet av 1990-talet lyckades man komma överens om att reformera systemet. I dag står många länder inför samma problem, men har inte de extra år som krävs.

Allt som är bra går att förbättra. Jag ska bidra med några synpunkter utifrån mitt internationella perspektiv.

För det första skulle jag gärna se ett större oberoende mellan fondkapitalet och riksdagen.

För det andra skulle jag gärna se att det blev ett tydligare uppdrag för fonderna och ett tydligt ägande av buffertkapitalet.

För det tredje skulle jag gärna se att fonderna får de verktyg som krävs för att kunna göra ett bra jobb.

Jag har tagit upp frågorna i prioriteringsordning.

När det gäller oberoendet finns det ett bra exempel i världen. Alla som har en buffertfond har ungefär samma problem. Politiker väljs vart fjärde år, systemet har en tidshorisont på minst 40 år. Där har man en mismatchning i tid. Därför lägger alla det här på en armlängds avstånd. Det finns två buffertfonder i världen som kan vara värda att studera. Det är den kanadensiska och den irländska. De har nästan samma struktur. Jag tror att irländarna har kopierat ganska mycket av den kanadensiska strukturen. Båda ser på papperet ut att vara lika bra. År 2008 kom den globala finanskrisen. År 2010 hände något i Irland. Det krävdes ett riksdagsbeslut, sedan beslutade man att använda pengarna i buffertfonderna för att rädda de irländska bankerna.

I Kanada hävdar man att det är svårare att ändra regelsystemet för deras buffertkapitalfond än att ändra grundlagen.

Jag skulle gärna se ett starkare oberoende mellan buffertkapitalet och riksdagen – gärna två riksdagsbeslut med ett val emellan. Det skulle skapa större tydlighet och säkerhet.

När det gäller ett tydligare uppdrag och ett tydligare huvudmannaskap kan man, om man vill raljera, säga att det mandat man har fått som AP-fond är: Gör något bra och ta inte för stor risk. Det är inte klart definierat vad "någonting bra" är. Är buffertfonderna där för att minimera sannolikheten att bromsen slår till? Är fonderna där för att ta hand om den demografiska puckel som fyrtilialisterna utgör för att göra systemet gene-

rationsneutralt? Beroende på vad man väljer kommer man att ha olika placeringsstruktur av buffertkapitalet. Det är egentligen mer en designfråga än en förvaltningsfråga.

En annan kommentar som jag också tycker är viktig är att man ålägger AP-fonderna att göra en ALM-analys. ALM betyder att man tittar på båda sidorna av balansräkningen i hela pensionssystemet och försöker sätta samman en investeringsportfölj som ska fungera bra. Problemet är att AP-fonderna, var och en, utgör 2 ½ procent av den totala balansräkningen. Att göra en ALM där blir smått surrealistiskt.

När man ser över systemet är det bra om man tydliggör en ägarroll av buffertkapitalet som tar hand om de här designfrågorna och låter fonderna fokusera enbart på implementeringsdelen. Därför tycker jag att det är viktigt att man separerar ägande från kapitalförvaltning.

Det finns sätt att göra detta där man låter AP-fonderna ha stor frihet. Jag tycker att det räcker att den som äger kapitalet sätter ett bra avkastningskrav, en bra riskprofil och sköter utvärderingen. Fonderna kan själva fokusera på förvaltningen inom mandatet.

Den tredje punkten är att fonderna behöver de verktyg som krävs för att kunna göra ett bra jobb. Jag vet att ni kommer att få höra mycket i dag om att man ska gå till någon form av *prudent person* eller aktsamhetsprincip i stället för de gamla placeringsreglerna. Det är ett bra steg, men man bör tänka ett steg längre. Här kommer de internationella erfarenheterna in.

Jag tror att det är viktigt att man i framtiden tillåter AP-fonderna att agera ungefär som ett investmentbolag, inte bara en som köper finansiella instrument. I länder som har gjort samma öppning – de flesta andra länder har aktsamhetsprincip – har man investerat mycket mer i illikvida tillgångar. Gör man det via externa fonder blir det ganska dyrt i fondavgift. Trenden bland de större institutionella förvaltarna är att man gör detta internt. Man har direktinvesteringar i sin organisation. Det kräver ju en annan belöningsstruktur inom AP-fonderna. Det är också något som man bör ha med i ekvationen.

I ett internationellt perspektiv är AP-fonderna väldigt kostnadseffektiva. Avkastningen är likvärdig, efter kostnader, med andra buffertfonder. De som jobbar i AP-fonderna har gjort ett väldigt bra jobb givet de restriktioner de jobbar inom. Det som jag hoppas att ni ska åstadkomma när ni ser över systemet är att ni löser lite av de problem som jag har nämnt och tar bort lite av restriktionerna så att det blir möjligt för AP-fonderna att göra ett ännu bättre jobb i framtiden.

Ordföranden: Tack för den väl använda tiden. Alla vill ju komma till tals så mycket som möjligt, och alla vill att alla fattar sig kort. Kombinationen av det gör att vi har bett inledarna att, med ett undantag, hålla sina inledningar upp till sju minuter långa. De lär ha fått varningsmejl från kansliet om att om de inte gör det riskerar de att bli avbrutna. Tack för att ni försöker.

Det enda undantaget är Mats Langensjö, utredaren. Han har så mycket material och en nyligen framskriven ganska tjock bok. Han får därför dubbla tiden. Vi hoppas att det är innehållsrika max 15 minuter.

Mats Langensjö: Vi lämnade utredningsförslaget för en tid sedan. Jag ska ge en sammanfattning av det uppdrag vi fick.

Det var ett ganska brett utredningsuppdrag som gav goda förutsättningar att komma med nytänkande och nya förslag. Vi skulle titta på styrningen, förvaltningen och lite specifikt på Sjätte AP-fonden utifrån perspektivet att skapa ett system som kan förbättra det nuvarande systemet och underlätta för en bättre förvaltning. Det är inom ramarna för den nuvarande roll som fonderna, har det som finns i fempartiuppbyggnaden. Framför allt var det ett finansiellt uppdrag. Man har inga näringspolitiska eller arbetsmarknadspolitiska uppdrag i systemet.

Utredningen kommer i en tid när många länder runt om i världen ser över sina styrmodeller och hur man har implementerat sina pensionssystem, framför allt efter det som hände 2008.

Jag ska nu kort gå igenom våra reflexioner och förslag. Sedan tar vi frågorna.

Det kan vara bra att påminna om hur systemet ser ut i dag. Som Stefan nämnde är AP-fonderna i dag en del av en stor helhet. På den här bilden representeras de visuellt kanske lite fel med runt 11–12 procent av hela balansräkningen i pensionssystemet. Den lag vi har i dag ser inte på buffertkapitalet som en enhet, utan man betraktar det som fem självständiga enheter. Det finns ingen som har huvudansvaret när det gäller att se på pensionssystemet som helhet, det vill säga det som är pensionsskulden och avgiftstillgången. Det sköter Pensionsmyndigheten. Vi har fem AP-fondsstyrelser som sköter sin del av systemet. Ingen har rollen att hålla ihop fonderna och se dem som en helhet.

I utredningen har vi inte utvärderat fonderna var och en för sig. Vi har utgått från hur AP-fonds- och buffertkapitalsystemen fungerar som helhet och hur det kan förbättras. Vår utgångspunkt har varit regeringens och riksdagens egna utvärderingar som görs varje år och som är väldigt omfattande.

Det är viktigt att påpeka – det var den förväntan man hade när reglerna gjordes om i slutet av 90-talet – att det är avkastningen som ska bidra till pensionssystemet. Genom en god avkastning till rimlig risk ska kapitalet vara med och finansiera det nya inkomstpensionssystemet och hantera avvecklingen av ATP-systemet. Därför finns det ingen annan roll än att bidra med avkastning. Det är vi tydliga med i utredningen. Det intressanta med det här systemet är att det finns ett golv för avkastningen. Det är det så kallade inkomstindexet. Det är en definition på den lägsta avkastning som behövs för att AP-fonderna ska bidra positivt och stabilisera inkomstpensionssystemet.

Här är en bild som visar hur det ser ut. Det är den längsta graf som finns, och den kan man alltid kritisera och diskutera, men det är för att illustrera hur den längsta perioden ser ut. Det kan möjligen vara en för

kort period för att utvärdera. Den visar också tydligt att de gamla reglerna och det gamla sättet att uttrycka målen har gjort systemet väldigt beroende av aktier. Den svarta kurvan, som är AP-fondernas totala avkastning, följer väl utvecklingen på aktiemarknaden.

Vi har sammanfattat de fem punkter som vi tycker behöver åtgärdas och som man behöver jobba med och som vi ser som problem med dagens system.

Något av det mest slående som vi har reagerat på i utredningen är det som jag nämnde tidigare, att det inte finns någon total riskkontroll för helheten. Det finns ingen huvudman och det finns ingen ägare av systemet. Man kan säga att den finansiella risken och alla former av risk i systemet är en slumpfaktor. Det är ett slarvigt ord, men jag vill betona frånvaron av riskkontroll i buffertkapitalsystemet. Därmed inte sagt att AP-fonderna var och en för sig är dåliga på riskkontroll. Det gör de bra inom de ramar de har, men det finns ingen som äger helheten.

Vi tror att man skulle kunna vinna skalfördelar genom att jobba på ett annat sätt. Det som har förändrats väsentligt under de senaste 10–15 åren, sedan AP-fonderna kom till i sin nuvarande form, är att skalfördelarna har ökat väsentligt i den här typen av förvaltning. Dem kan man dra nytta av mycket bättre.

Placeringsreglerna som de är uttryckta i dag är, som vi ser det, direkt kontraproduktiva och nästan skadliga för förvaltningen. De styr fel, de är gammaldags och de skapar fel riskprofil på förvaltningen.

Man ska veta att AP-fonderna är unika, även om jag har försökt illustrera det i form av en balansräkning finns det ingen definierad skuld som till exempel i ett vanligt pensionsbolag eller livbolag. Det innebär att man har unika förutsättningar. Man kan vara verkligt långsiktig. Det här är inte en förvaltning som är utsatt för likviditetstryck eller är beroende av kortsiktiga marknadssvängningar. Det innebär att man har förutsättningar att vara verkligt långsiktig. Det tycker jag inte att systemet utnyttjar i dag beroende på hur styrningen sker, hur utvärderingen sker och hur reglerna ser ut.

Jag ska översiktligt beskriva vårt förslag. Man ska försöka bibehålla och säkerställa det oberoende som Stefan nämnde. Man ska försöka stärka miljön och så gott det går bidra till att skapa en miljö som är svensk förvaltningsmiljö och svensk myndighetsmiljö med krav på transparens, och ändå erbjuda en struktur för en förvaltningsmiljö som är positiv för långsiktig förvaltning.

Vi tror att det är viktigt med en bättre koppling till pensionssystemet. Separationen av huvudmannskapet tycker vi är avgörande i det avseendet att ingen i dag har rollen av att äga systemet. Det kanske inte är helt rätt att säga, men var och en av styrelserna för AP-fonderna har i dag dubbla roller. Man är både huvudman och genomförare. Man utvärderar sig själv och sätter sina egna mål.

Vi föreslår också ett ändamålsenligt ramverk som innebär bättre och mer relevanta placeringsregler.

Det har lett till slutsatsen att det bara finns ett uppdrag för det här kapitalet. Det kan tyckas som ett enkelt påstående, men det är viktigt. Det finns bara ett uppdrag, och det finns bara en roll. Därmed föreslår vi en lagtext om att ha en ren pensionsreserv. Vi säger också att det inte finns någon diversifierings- eller riskspridningsvinst med att ha fyra olika betraktelsesätt som implementeras. Att det är kloka människor som gör mycket är viktigt, men att implementera fyra olika synsätt är det ingen vinst med.

Vi etablerar ordet pensionsreserv, vilket är att anpassa sig till internationell miljö, men också att säga att det inte är något allmänt pensionssystem utan en stabiliseringsfond för vårt pensionssystem.

Oberoendet har jag adresserat. Det är inte självklart. Det kan hanteras på många sätt. Vi tycker att argumenten för självständigheten och oberoendet står kvar. Vi behöver behålla och stärka den självständighet som förvaltningen har i dag.

Placeringsreglerna föreslår vi att man avskaffar helt i lagen. Man behåller en begränsning, nämligen när det gäller att äga de svenska aktierna. Om man ska göra placeringsreglerna fria har vi en stark åsikt om att man måste ha ett tydligare huvudmannaskap och ett ägande som kan definiera typ av risk och typ av avkastning och tidshorisont när det gäller förvaltningen av kapitalet. Det tycker vi hänger ihop. Friare och flexiblare förvaltning kräver en tydligare styrning.

Vi har illustrerat vårt förslag. Det kan man göra på olika sätt, men jag tror att den här bilden ger en klar bild av vad vi vill göra.

Vi vill stärka självständigheten och oberoendet från politik genom att skapa en stark huvudman som har ett enda uppdrag, nämligen att företräda nuvarande och framtida pensionärer i systemet och utifrån det sätta avkastnings- och risknivåer som är relevanta för förvaltning av kapitalet. Det är det enda test som den här så kallade pensionsreservstyrelsen ska göra, nämligen relevansen för de risker och avkastningsmål som ska sättas i relation till pensionssystemet. Därför måste vi ge en tydligare roll till Pensionsmyndigheten att vara med i processen. Den finns där, men den är nästan frivillig. Även om det fungerar bra mellan fonderna och Pensionsmyndigheten tycker vi att det är rimligt att det blir ett formaliserat och tydligt uppdrag.

Förslaget och den utredningsram vi hade var att ha minst tre fonder. Vi föreslår att man separerar mellan huvudman och kapitalförvaltning. Det kan bli bra om huvudmannen är bra på att definiera mål, risker och uppdraget. Vi föreslår att man skapar självständiga kapitalförvaltningsenheter som är självständiga från varandra att fortsätta att bedriva kapitalförvaltning.

Vi föreslår att man samordnar de frågor som kan samordnas.

Dagens system började med ett ganska tydligt besked till fonderna att man inte ens skulle prata med varandra. Vi vill uppmuntra till att samarbeta så mycket det går så länge det inte inverkar på den oberoende förvaltningen. Här får huvudmannen en viktig roll i termer av pensionsreservstyrelsen.

Kerstin Hessius: Tack för att jag har fått möjlighet att komma hit och lämna mina synpunkter på buffertfundsutredningen.

Jag ber om ursäkt för att vi har skrivit Sofu. Det heter ju Sfu. Jag är ledsen för det misstaget. Nu kan vi det på Tredje AP-fonden.

Jag ska först prata lite om hur jag ser på utredningen. Jag håller mig framför allt till Första–Fjärde AP-fonden eftersom Sjätte AP-fonden egentligen inte ingår i reformen. Jag säger alltså ingenting specifikt om den.

Det statliga inkomstpensionssystemet är vårt mest långsiktiga kontrakt. Det rör sig om upp till 70 år från det att man betalar in sin första pensionsavgift till det att man lyfter sin sista pension. Att pensionsreformen vilar på en bred politisk uppgörelse är viktigt för förtroendet för ett så långt kontrakt.

Reformen har i stort sett varit bra. Den har fungerat trots att vi har haft ett par djupa kriser sedan 2001 när den infördes.

Vi visar också att vi har ett pensionssystem i världsklass. Det här är en bild som Alliansen har tagit fram över de pensionssystem som finns i Europa och USA och var man behöver göra förändringar av systemet. Sverige hamnar då på en plats där vi inte behöver göra några förändringar alls. Det är alltså det system som är i minst behov av förändringar, medan Grekland förstås hamnar på sista plats. När man jämför över hela världen ligger vi på andra plats efter Australien.

Den största utmaningen för vårt pensionssystem är just förtroendet och trovärdigheten. När det gäller förtroende kan man ha lite delade meningar om hur man bygger det. Utredningens grunduppfattning verkar vara att det är styrningen som är den viktigaste frågan och den största utmaningen. Det krävs betydande förändringar för att få en god styrning.

Utredningen ser svagheter i dagens system med att flera fonder kan ha olika uppfattning i viktiga frågor och att stordriftsfördelar inte tas till vara fullt ut. Men pensionsreformen är inte bara en samordnings- och budgetfråga. Utredningen verkar inte ha haft som primärt mål att förbättra förtroendet, utan man verkar mer ha koncentrerat sig på just samordnings- och budgetfrågorna. Det tycker jag är ett olyckligt vägval.

Den förankring som en gång uppnåts av pensionsreformen måste vårdas. Och det är inte säkert att utredningens förslag har ett brett stöd hos allmänheten.

Utredningens förslag innebär att nuvarande AP-fonder läggs ned och att det samlade fondkapitalet hamnar i en ny myndighet. Den placerar i sin tur kapitalet i tre förvaltningsavdelningar som i förslaget kallas fond 1–3. Alla beslut av policykaraktär – ägarpolicy, riskpolicy, budget och så

vidare – fattas av myndighetens styrelse. Styrelsen har elva ledamöter som alla utses av regeringen. Den möjlighet att utse ledamöter som i dag finns för fack och arbetsgivare tas bort.

Utredningen ser också en betydande svaghet i att fonderna i dag har kommit fram till olika mål, precis som Mats nämnde. Vi har mål i dag som ligger på 3,75–5 procent i real avkastning.

I utredningen kan vi läsa att man borde fastställa det operativa och rätta målet för fonderna. Men så enkelt är det inte eftersom våra analyser bygger på prognoser. Vi måste prognostisera både skuldsidan och tillgångssidan i pensionssystemet, och vi vet alla att prognoser är osäkra. Det är ju inte så att man löser problemet med osäkerhet genom att fastställa *ett* mål. Jag har i alla fall lärt mig att det bästa sättet att lösa problem med osäkerhet är att diversifiera. Och det är precis vad riksdagen beslutade inför 2001, nämligen att lägga ut uppdraget på flera fonder för att få en riskspridning så att vi inte alla fastställer fel mål och siktar på fel resultat.

Det föreslås också en aktsamhetsregel som ersätter dagens detaljerade placeringsregler, och friare placeringsregler är ett bra förslag. Men vinsten med detta blir begränsad om man bara skapar en myndighet för hela förvaltningen jämfört med dagens fyra. Idén med mångfald, makt och riskspridning har helt tappats bort i utredningens förslag. Min slutsats är att oavsett om den operativa förvaltningen bedrivs på en eller tre förvaltningsavdelningar är det en och samma myndighet som ansvarar för 900 miljarder kronor. Jag förstår inte utredningens tolkning av direktivet om minst tre fonder.

Förändringarna är också väldigt omfattande – här försöker jag beskriva hur det ser ut i dag jämfört med förslaget – och jag ser inte riktigt det behovet. Resultatet av förslaget är dessutom högst osäkert. Jag delar inte utredningens uppfattning om de uppskattningar av kapitalvinster som dessa förändringar skulle leda till. De är direkt oseriösa.

AP-fondsystemet fungerar i stort som det var tänkt, och pensionsreformen är bara tolv år gammal. Det finns mer betydelsefulla frågor att samla kraft kring, som pensionsåldern och även volatiliteten i utgående pensioner med hänsyn till att vi ligger nära bromsen i dag och kommer att göra det under ett antal år. AP-fonderna utgör ju bara 12 procent av de samlade tillgångarna. Pensionssystemet är också väldigt ansträngt och kommer att vara det de närmaste tio åren till följd av de stora pensionsavgångarna.

Jag förordar en mycket enklare förbättring av AP-fondslagstiftningen. För att dra större nytta av diversifieringen och med hänsyn till att vi har så låg ränta som vi har i dag, 1–2 procent, behöver vi få förändringar i placeringsreglerna. Det kan göras med ganska enkla medel. Med ett par tre förändringar kan fonderna diversifiera mer.

Utvärderingsprocessen kan också förbättras. Utredningens förslag är att utvärderingen bara ska lyftas till politisk nivå vart tredje år. Det tycker jag inte är så genomtänkt. Utvärdering är ett väldigt viktigt instrument för att bygga förtroende. Hittills har det inte fungerat så bra. Bland annat har kopp-

lingen till pensionssystemet varit ganska begränsad, och den kunskap som finns i Socialdepartementet har säkert saknats. Den bästa vägen fram vore därför att samordna finans- och socialförsäkringsutskotten i utvärderingsprocessen eller departementen.

Utvärderingen kan också hålla diskussionen om pensionssystemet levande, och det behövs för att värna förtroendet. Därför bör utvärderingen presenteras i en årlig öppen hearing med båda utskotten, precis som här i dag. Då bygger man både kunskap om pensionssystemets delar och helhet och får en öppen och konstruktiv diskussion om vad som kan utvecklas och förbättras.

Sammanfattningsvis anser jag att utredningen tydligt visar att man inte både kan äta kakan och ha den kvar. Vill man ha mångfald, maktspridning och diversifiering får man acceptera att avstå eventuella stordriftsfördelar. De är inte heller så betydande eftersom fonderna är så stora som de är i dag. Vill man ha flera fonder måste de vara självständiga organisationer för att nå syftet, inte en sådan mischmasch som föreslås i utredningen. Det verkar inte heller som om utredaren själv och hans expertgrupp tycker att utredningsförslaget är bra.

Hur många fonder det ska vara kan bestämmas av storleken på fondkapitalet eller buffertkapitalet. Pensionsmyndighetens prognos visar att fonderna kommer att fortsätta växa. Skulle läget avsevärt förändras är det inte svårare än att man bara lägger ned en fond och för över tillgångarna till de återstående fonderna. Men i närtid är behovet bara förbättringar när det gäller placeringsreglerna och utvärderingsprocessen.

Det är viktigt att förändringarna i AP-fondslagstiftningen är så enkla och begränsade att den breda politiska förankringen och det förtroende som pensionsreformen vilar på inte äventyras. Att förändringarna kan genomföras relativt snabbt är också viktigt, eftersom vi har så låga räntor i dag och behovet av förändrade placeringsregler är akut.

Detta var egentligen det som jag tänkte säga på den korta tid som jag fått till mitt förfogande.

Tomas Nicolin: Förutom mina tidigare uppdrag jobbar jag i dag som styrelseledamot i ett antal bolag, bland annat SEB. Jag sitter också i ett antal finansutskott och jobbar med placeringsråd. Jag har även gjort en del konsultuppdrag, också för en AP-fond. Men här i dag representerar jag bara mig själv, och mina synpunkter är bara mina egna.

Låt mig genast gå över till utredningen och mina reflexioner.

Det finns många saker som jag tycker är bra, till exempel att ge fonderna högre frihetsgrad genom mindre restriktiva placeringsregler, att namnändra till Premiereservfonden och att avveckla Sjätte AP-fonden. Jag tycker också att inrättandet av en ny myndighet, Pensionsreservstyrelsen, är en bra tanke, men jag tycker att den får alldeles för stor makt i förhållande till premiereservfonderna.

Det finns saker som jag saknar i utredningen, nämligen vad som händer om det går oväntat bra. Ska pensionerna då ökas, eller ska pengarna flyttas över till statsbudgeten?

Det finns en broms. Jag efterlyser en gas. Det kan synas onödigt att i dessa tider fundera på vad som händer om det går oväntat bra, men vi vet väldigt lite om framtiden så det är bra att fatta de besluten nu.

Låt mig återgå till relationen mellan Pensionsreservstyrelsen och premiereservfonderna. Jag är för flera fonder, ungefär på det sätt som vi har i dag, och jag har tre huvudsakliga skäl: Konkurrens stimulerar. Självständighet och frihet från yttre påverkan blir starkare med självständighet. Diversifiering är klokt även i uttolkningen av uppdraget.

Det första skälet är att jag har egna erfarenheter av den stimulans som tävlingen med de andra fonderna gav, kanske därför att det gick bra för min fond. Konkurrensen kan inte ersättas av jämförelser med andra förvaltare som har delvis andra uppdrag eller av jämförelser mot olika index.

Utredaren hävdar att konkurrensen är skadlig, att den likriktar förvaltningen. Men konkurrens innebär naturligtvis att man tar till sig bra idéer och skippar det som inte fungerar. Man har inte råd att harva på i samma hjulspår, som man kan göra om man är monopolist.

Vi har två världsledande lastvagnstillverkare. Jag tror inte att vi hade haft det utan den tävlan som har varit mellan dem. Lastvagnarna är och ser relativt lika ut, men det är ingen som framhåller det som ett stort problem. Likheter med den nuvarande AP-fonden överdrivs dessutom. Om fyra fonder startar med exakt på det enskilda värdepapperet samma portföljer och därtill får exakt samma uppdrag är det väl inte så konstigt om det finns vissa likheter.

Det andra skälet är att man genom att ha flera mycket självständiga fonder minskar risken för påbud om investeringar som fonderna ska göra för andra syften än de som gagnar pensionssystemet.

Under min tid som vd på Tredje AP-fonden upplevde jag flera gånger pigga förslag från näringslivsföreträdare, från fackföreningsrepresentanter och från politiker om vad AP-fondernas kapital borde användas till. Jag är övertygad om att med en fond eller med en förstärkt pensionsreservstyrelse ökar risken för att någon lyckas pådyvla pensionssystemet investeringar som inte är till pensionssystemets bästa.

Det tredje skälet är diversifiering. Diversifiering talar också för flera självständiga fonder, och här talar jag om diversifiering inte bara i placeringarna utan även i beslutsfattandet.

Att köpa två olika bankaktier i stället för en diversifierar riskerna. Att investera i olika branscher diversifierar. Att köpa både svenska och utländska aktier eller att inte bara köpa aktier utan även andra tillgångs­slag diversifierar ännu mer. Men den största diversifieringsvinsten ligger högst upp i beslutshierarkin.

Utredaren menar att det inte går att skapa en optimal förvaltning om man inte centraliserar analysen av hur kapitalet ska fördelas i ljuset av marknadsförutsättningar, pensionssystemets ställning med mera och utifrån det formulerar ett mål och en förvaltningsinriktning för premiereservfonderna.

Problemet är att det här är ett mycket komplext förvaltningsuppdrag som inte kan optimeras. Det finns inte något rätt svar på hur den bästa förvaltningen ser ut. Hur ska avvägningen mellan olika generationer göras? Hur ska vi prioritera mellan hög avkastning eller låg risk för att bromsen slår till? Vad är riskpremien på aktier? Hur samspelar inkomstutveckling med avkastningsantagande?

Det är en chimär att det här kan optimeras. Det är tvärtom bättre att sprida riskerna genom att låta flera av varandra oberoende fonder hitta lösningar på problemet. Då skapar vi en dynamisk sökprocess mot den bästa lösningen. Jag tycker således att Pensionsreservstyrelsens uppgifter ska begränsas och inte omfatta målformulering av förvaltningsinriktningen.

Att utvärdera förvaltningen är däremot en viktig uppgift. Jag delar utredarens syn att det är väl så viktigt att utvärdera hur analyserna av själva förvaltningsuppdraget gjorts som att utvärdera uppnått förvaltningsresultat.

Vidare ska Pensionsreservstyrelsen fungera som en permanent valberedning och utse styrelser för premiereservfonderna, som utredaren föreslår. Även riktlinjer för miljö- och etikhänsyn bör ligga på Premiereservstyrelsens bord liksom att fungera som talesman för systemet.

Jag är tveksam till idén att bygga upp en central administrativ funktion. Det är bra om fonderna nu uppmanas att samarbeta om administration och inte tvärtom, som den ursprungliga tolkningen var. Men delar av administrationen kanske kan outsourcas på andra sätt än vad som blir fallet med en stor central enhet.

Huruvida det ska vara tre, fyra eller rent av två AP-fonder har jag inga starka synpunkter på. Om det skulle visa sig att kapitalet minskar kanske man ska minska antalet fonder. Men själv förordar jag flera självständiga fonder. Det är av konkurrensskäl, för att minska risken för skadlig påverkan från intressegrupper och för att diversifiering även på den högsta beslutsnivån är klokt.

Jens Henriksson: Fru ordförande! Låt mig börja med att tacka finansutskottet och socialförsäkringsutskottet för inbjudan. Låt mig också tacka utredaren Mats Langensjö för ett bra jobb. Det är en utredning som gjorts på mycket kort tid, och det är en utredning som väldigt tydligt tar ställning och driver en åsikt.

Mina synpunkter tar sin grund i det jobb jag har, nämligen som börschef och ansvarig för Nordisk fixed income i Nasdaq OMX globalt.

Låt mig först slå fast att den finansiella marknaden är viktig för tillväxt. Och jag tror att de orden sägs alltför sällan, för när börsen alltmer kritiserar för att ha blivit en plats för kortsiktig aktiehandel måste man påminna sig om dess roll som kapitalkälla. Sveriges välstånd hänger intimt ihop

med våra framstående företags framväxt under 1900-talet – Volvo, Ericsson, SCA, MTG med flera. Listan kan göras lång och är unik för ett land av vår storlek. En gemensam nämnare för dessa bolag är att börserna har varit en nödvändig förutsättning för deras tillväxt.

I dag riskerar alltför många bolag att bli sålda i industriella transaktioner i stället för att byggas till självständiga bolag. Det mest populära sättet att göra exit för riskkapitalbolag i dag är så kallade trade sales. Förr var det en börsnotering. Jag tror att denna utveckling riskerar att leda till att vi bygger färre nya stora bolag. Tänk på vad som hade hänt om till exempel General Electric eller Bell hade köpt LM Ericsson på 60-talet!

I en amerikansk studie framkommer att 92 procent av alla jobb som har skapats i det privata näringslivet i USA har skapats efter en börsnotering. Men för att börserna ska fungera krävs både kortsiktiga och långsiktiga investerare. AP-fonderna har varit en långsiktig ägargrupp och har dessutom drivit en långsiktig ägaragenda. Det tror jag har varit bra för aktiehandeln och för Sverige och de svenska bolagen.

Nu blåser andra vindar. I utredningen står det: ”Ur diversifieringssynpunkt skulle det kunna argumenteras att förvaltningen av buffertkapitalet skulle undvika exponering mot svensk tillväxt vilket betyder en mindre exponering mot den svenska noterade och onoterade aktiemarknaden.” Man skulle till och med kunna argumentera att AP-fonderna inte ska satsa en enda krona i Sverige utan att allt ska ske i utlandet.

Om syftet med dessa fonder endast är att på ett så kostnadseffektivt sätt som möjligt maximera avkastningen med hänsyn till den accepterade risken kan jag förstå det. Men jag tror inte att det är fullt så enkelt, därför att buffertfonderna är en vital del av den svenska finansmarknaden och verkar långsiktigt till förmån för svenska bolag.

Utredningen har också föreslagit att fonderna slås ihop till tre fonder, men argumenterar ganska tydligt för att AP-fonderna egentligen bör ersättas med en enda stor fond.

Jag tycker att vi bör vara försiktiga med att ta ett steg i den riktningen av flera anledningar. Skapandet av en stor fond riskerar att leda till en likriktning i investeringarna men också till en oönskad maktkoncentration till en liten grupp. I Danmark, som har färre stora fonder, har det blivit svårare att genomföra en börsnotering när antalet fonder har minskat, eftersom bolaget som söker notering är beroende av några få fonder som ska bestämma. Med fler fonder och mindre koncentrerad makt är det lättare att få större investerare intresserade.

Med en fond eller ett system där Pensionsreservstyrelsen har ett stort inflytande över vilka placeringsbeslut de underliggande fonderna fattar vore ett mycket tänkbart scenario att dessa personer skulle komma fram till att svensk finansmarknad är alldeles för liten.

Fondförmögenheten var vid årsskiftet 908 miljarder kronor. Den utgjorde 155 procent av alla nominella svenska statsobligationer eller 470 procent av alla reala svenska statsobligationer eller 1 245 procent av alla

statsskuldsväxlar eller 75 procent av alla svenska bostadsobligationer eller 475 procent av alla svenska företagsobligationer eller 26 procent av alla aktier noterade på Nasdaq OMX Stockholm.

Enligt min mening kan styrelsen bara dra en enda slutsats av detta, nämligen att minska aktiviteten på den svenska finansmarknaden. Det kommer att ske genom minskade innehav och minskad handelsaktivitet eftersom man tvingas att bli mer indexnära.

Det finns exempel på vad som händer när långsiktigt sparande allokeras om påtagligt. När AP-fonderna runt 2000-talet ändrade allokeringen från obligationer till aktier fick det en ganska kraftig inverkan på hur de svenska bostadslåneinstituten finansierade sig. Dessa bolag är i dag mycket mer hänvisade till att finansiera sig utomlands, med de risker och högre kostnader som detta medför.

Men den största effekten skulle nog ses på aktiemarknaden. Pensionsreservstyrelsen skulle bli en av Stockholmsbörsens absolut största aktörer. Enligt min mening skulle det vara mycket olyckligt om aktörer som verkligen står för långsiktigt sparande i Sverige skulle minska sina exponeringar och sin handelsaktivitet på den svenska aktiemarknaden.

Dessutom ser jag problem i förslaget med hur fonderna ska få investera. Transparens på marknaden är viktigt, och medborgarna bör ha insyn i hur deras kapital förvaltas och i hur företag som deras pensionskapital är investerat i agerar i omvärlden.

Jag tycker därför att det är olyckligt att utredningen har föreslagit att investeringar i onoterade företag ska prioriteras på bekostnad av noterade bolag. Private equity ska prioriteras framför noterade aktier. Utredningen föreslår att begränsningen av onoterade innehav ska tas bort, medan begränsningen av noterade aktier i praktiken ska skärpas, det vill säga att regeln att en fond maximalt får inneha 2 procent i ett svenskt noterat bolag ska finnas kvar.

Om vi antar att AP-fonderna skulle slås samman till en enda stor fond, som föreslås i det alternativa förslaget, med en 4-procentig gräns skulle det skapa ett omedelbart säljtryck på 30 noterade bolag.

En annan och lika viktig aspekt på transparens är frågan om clearing och avveckling av handeln i finansiella instrument. Efter Lehman Brothers och dess efterdyningar, men även med tanke på den ökade regleringen som kommer från Bryssel och regeringen, bör vi verka för att våra pensionstillgångar i så stor utsträckning som möjligt är centralt motpartsclearade. Innebörden av detta vore att motpartsriskerna minskade, och jag tror att det är nödvändigt för att minimera riskerna i pensionssystemet och det finansiella systemet som helhet.

Sammanfattningsvis finns det stora risker förknippade med att minska antalet fonder. Dessa risker måste vägas mot det faktum att AP-fonderna vid en jämförelse har en kostnadseffektiv förvaltning i dag, vilket gör att möjligheterna till kostnadsbesparingar inte är så stora, speciellt inte sett i ett helhetsperspektiv för hela pensionssystemet. Och om man ser till helhe-

ten är våra pensioner betydligt mer beroende av hur svensk ekonomi utvecklas än av kostnadseffektiviteten i förvaltningen av buffertkapitalet. Därför skulle jag argumentera för att man bör bibehålla fyra oberoende aktörer. Det är bra för Sverige.

Peter Norman: Fru ordförande! Låt mig börja med att säga att framför allt ni medlemmar av finansutskottet och socialförsäkringsutskottet, men även övriga ledamöter av Sveriges riksdag, har fattat ett beslut för ett antal år sedan om ett nytt pensionssystem i Sverige – eller nytt och nytt, det är nu tio tolv år sedan det genomfördes, men ändå.

Detta pensionssystem är en exportvara för Sverige just nu. Det kommer delegationer från fjärran länder till Sverige för att reda ut hur det gick till, hur Sverige gjorde för att skapa ett stabilt pensionssystem. Man ser med avund på Sverige i den här frågan. Sverige är ett föredöme och lyfts ofta fram som nästan det enda land i västvärlden som har fått ordning på sitt pensionssystem. Det måste vara grunden för den här diskussionen. Sedan kan allt bli ännu bättre. Men ibland blir det lite så att den man älskar den agar man. Vi måste ha det perspektivet, tycker jag.

En annan i någon mening villfarelse i pensionsdebatten är att det var bättre förr. Då måste vi ha klart för oss att om vi hade fortsatt med det gamla pensionssystemet, det ATP-system som vi hade en gång i tiden, hade pensionerna som nu utbetalas varit betydligt lägre än vad de är i dag. Jag förstår och håller med om att det kan vara besvärligt när bromsen slår till och så vidare. Men jämfört med det pensionssystem som vi en gång hade och har lämnat bakom oss har vi högre pensioner i dag än vad vi skulle ha haft med det gamla systemet.

En annan fråga som utredningen väl belyser men som tål att upprepas flera gånger är att AP-fonderna, som nu föreslås byta namn till pensionsreserven vilket jag tycker är ett mycket bra namnbyte, är en väldigt liten del av de pensioner som betalas ut. Och avkastningen i AP-fonderna spelar roll, men inte en så stor roll för pensionernas storlek. Som det står på bilden är pensionsreserven ungefär 11 procent av den totala tillgångsmassan i pensionssystemet. Det betyder kort och gott att pensionernas storlek i Sverige högsta grad beror på hur det går för Sverige, hur den reala utvecklingen är i Sverige, om vi har tillväxt, om vi har en real lönetillväxt. Det är det som betyder någonting för pensionernas storlek. AP-fonderna kan spela roll, men inte en så stor roll som debatten ibland vill göra gällande.

Dessutom diskuteras ibland storleken på pensionsreserven när man diskuterar antalet fonder. Här vill jag bara visa att det finns ett stort antal fonder som är betydligt större än den svenska, till exempel i USA, Japan, Norge, Saudiarabien, Korea, Kanada och Kina. Om man dock skulle väga den svenska pensionsreserven mot bnp skulle den vara tämligen stor, men det finns många fonder som är betydligt större.

Varför tillsatte vi en utredning om AP-fondernas kapitalförvaltning? Det finns flera skäl. Ett av skälen är att omvärlden har förändrats väldigt mycket sedan AP-fonderna sjösattes. Nya finansiella instrument har tillkom-

mit, andra har försvunnit. Det är ett nytt sätt att förvalta pengar som man inte kände till tidigare. Finansiell forskning går framåt. Det har också varit en längre tids diskussion om kostnadseffektiviteten i systemet. Det är bra att detta belyses på ett korrekt och ordentligt sätt. Dessutom har det varit en diskussion om rollfördelningen, vem som ska ansvara för riskbilden och vem som ska ansvara för kapitalförvaltningen.

Mitt intryck är att den utredning som vi tillsatte, och som har lämnat sitt betänkande, har arbetat snabbt, effektivt och professionellt. Det har varit en väldigt professionell sammansättning av medlemmar i utredningen. Och jag är glad över att utredningen för en tid sedan kom fram med ett så tydligt och klart resultat som man gjorde.

Något som jag ändå vill poängtera som viktigt, utan att upprepa alltför mycket vad andra har sagt, är att det föreslås en tydligare styrning av AP-fonderna eller pensionsreserven, det vill säga en pensionsreservstyrelse som blir kapitalägare och kapitalförvaltare i fondstyrelserna. Det gör rollfördelningen tydligare och att det blir tydligare vem som ansvarar för risken och vem som ansvarar för placeringsresultatet.

Vad händer nu? Remisstiden går snart ut, den 30 november. Beredning sker därefter i samråd med pensionsgruppen.

Låt mig avslutningsvis påminna alla om att det just nu sker en stor översyn av hela pensionsarbetet. Det är en pensionsåldersutredning, det är en analys av premiepensionssystemets, alltså PPM-systemets, utfall och möjliga förändringar, det är en analys av behov och möjligheter att förstärka inkomstpensionssystemet, det är en utvärdering av beräkningsreglerna för inkomstpensionssystemets finansiella stabilitet och det är en analys av alternativa stabilitetsmått i inkomstpensionssystemet. Allt detta ska behandlas av Pensionsgruppen.

Ordföranden: Tack till samtliga inledare för både intresseväckande och samtidigt tidsmässigt förhållandevis korta inledningar! Det ger möjlighet till utskottens ledamöter att komma med kommentarer och ställa frågor, och det ska ni få göra.

Jag är nyfiken på att höra allas svar, men alla måste inte svara på allting. Ledamöterna får också gärna säga tydligt om det är någon särskild panelmedlem som avses med frågan eller kommentaren.

Tomas Eneroth (S): Tack för bra inledningar! Jag delar Peter Normans uppfattning att man ibland överdriver buffertkapitalets betydelse för pensionsystemet. Det är arbetade timmar, sysselsättning, hur många människor som jobbar och betalar in avgifter som egentligen i störst utsträckning påverkar vilka pensioner vi får framöver. Det är viktigt att komma ihåg.

Jag blir också ibland lite fundersam över den oro som några av talarna drar fram när det gäller politisk styrning av pensioner. Det har knappast varit det stora bekymret i Sverige, utan vi har ju snarare tyckt att det har varit en styrka att vi har en bred förankring och en stark politisk uppback-

ning bakom det pensionssystem som vi har. Däremot har det väl funnits en oro över hur den oreglerade finansmarknaden har fungerat och bristen på politisk styrning där. Det är en reflexion.

Jag har två frågor. Den ena är till Stefan Lundberg som i någon mening får representera forskningen här. Det finns något slags målkonflikt här mellan riskspridning och konkurrensituationen mellan antalet fonder å ena sidan och samordning, samordningsvinster, styrning och tydlighet å andra sidan. Vi får väl gå till forskningen, helt enkelt! Finns det något forskningsstöd för endera uppfattningen? Skulle det ge ett bättre resultat om man samordnade och fick en tydligare styrning? Du har ju själv hört inläggen här, inte minst från Kerstin Hessius och Tomas Nicolin. Vad kan man säga om forskningens erfarenheter av situationen mellan riskspridning och konkurrens kontra samordning och styrning? Det är min ena fråga.

Den andra frågan är till Kerstin Hessius, och den handlar om placeringsregler. Från AP-fonderna, och det ligger kanske i sakens natur, har man ofta framhållit vikten av att få friare placeringsregler. Jag kan också se argumenten för det. Men om man rangordnar och funderar på de placeringsregler som finns i dag, vad är det mest hindrande i de reglerna? Vad är det största bekymret med de regler vi har i dag för att AP-fonderna ska fullgöra sina uppdrag och ha en så bra förvaltning som möjligt?

Jörgen Andersson (M): Även om Tomas Eneroth känner sig trygg med att den politiska påverkan inte är tillräckligt stark i Sverige vill jag ändå ta upp den frågan, för jag anser att den är väldigt viktig. Inte minst är det väl tydligt för oss riksdagsledamöter när vi läser de motioner som väckts under allmänna motionstiden. Där ges tydligt uttryck för att AP-fondskapitalet är en outnyttjad resurs.

I den här diskussionen är det intressant att se att man ofta fastnar vid antalet fonder och att det är flera fonder som är garanten för att det finns en brandvägg och ett oberoende för respektive fond. Oavsett om det är en eller flera fonder kan det finnas intresse av att resonera kring hur man stärker brandväggen och oberoendet för fonderna, hur antalet än är i sin helhet. Min fråga är: På vilket sätt kan vi stärka oberoendet och brandväggarna mot politisk styrning?

Gunvor G Ericson (MP): Jag vill också instämma i att det har varit mycket intressanta dragningar. Min fråga går till Mats Langensjö. Hur har ni i utredningen resonerat kring möjligheten att kapitalförvaltningen både kan ge avkastning och samtidigt också bidra till en hållbar utveckling både ekonomiskt och socialt på längre sikt? Har man resonerat kring ökade möjligheter till investeringar, alltså den här balansen kring att fokusera på avkastning och bidra till samhällsutvecklingen i stort?

Det kan också innebära en viss risk på lång sikt att enbart fokusera på avkastning ur det korta perspektivet, och då vill jag veta hur ni har resonerat, eftersom jag uppfattade att ni pratade mer om att fokusera på avkastning.

Carl B Hamilton (FP): Jag tycker att det har varit en bra inledning. Det har verkligen presenterats två olika synsätt här vad beträffar pluralism i systemet. I den här utredningen talar man om uttolkare, och frågan till Mats Langensjö är: Varför ska det bara vara *en* uttolkare? Varför ska det inte vara tre? Jag vet inte om det var Tomas Nicolin eller Kerstin Hessius som sade att egentligen har man gått runt direktivets krav på minst tre fonder genom att kortsluta systemet med att bara ha en enda myndighet som är den enda uttolkaren.

Min fråga till Langensjö är alltså: Varför har du valt bara en uttolkare?

Tomas Nicolin var tydlig med att när det gäller pluralism är det både bra ur ekonomisk synpunkt – det är många som gör bedömningar av vad som är bra och vad som är dåligt – och ett bättre skydd mot politisk påverkan. Det är precis som Jörgen Andersson sade att vi ständigt möter krav på att man ska använda pengarna till bilfabriker, järnvägsinvesteringar och det ena med det andra. Den risken finns alltså kvar. Tar du inte för lätt på den risken?

Vi riksdagsledamöter kanske är mer luttrade än vad man är på finansmarknaden när det gäller politikens svängningar och vilka påtryckningsmöjligheter som finns.

Min fråga till dig är alltså: Varför bara en uttolkare och pluralism i alla avseenden?

Ordföranden: Jag kommer att ge er allihop möjlighet att svara. Stefan Lundberg var direkt apostroferad som företrädare för den oberoende forskningen och får under alla omständigheter börja!

Stefan Lundberg: Det är en svår fråga. Min syn är så här: Man har ett pensionssystem som är jättebra, och fonderna är bara en liten del av det. När man tittar på det här och börjar fundera på vad man ska ha fonderna till blir det en prioriteringsfråga vad man vill skydda systemet för. Vill man att det är 40-talisterna som ska ha lagt undan pengarna så att de kan använda dem nu när de går i pension, eller vill man göra någonting annat?

Jag tror att målsättningen måste göras centralt, för det är lite grann en pensionsdesignfråga som hänger ihop med befolkningens livslängd. Sedan 1999 har medellivslängden i Sverige gått upp med 2,3 år. Det har en enorm påverkan på systemet.

När man tittar på detta skulle jag vilja att man tittar på hela balansräkningen och fattar beslut som är vettiga. En AP-fond är ju en förvaltningsorganisation. Man är där för att göra någonting. Ska jag vara ärlig kan en AP-fond inte skapa så mycket mer än BNP-tillväxt och lite till. Det är ungefär det som man kan få ut av det. Därför tror jag att man bör ha systemdesign på ett ställe. Att sedan fokusera på att göra en bra kapitalförvaltning är en annan diskussion. Blandar man dem kan det bli lite krångligt, för då ska man som förvaltare fundera på: Skulle jag göra si eller så, och vad var egentligen syftet med uppdraget?

För mig är ett tydligt uppdrag väldigt tydligt, och tittar man på vad andra har gjort i världen ser man att det är ganska tydliga uppdrag. De flesta andra länder har *en* fond, och vi har i Sverige valt att ha fyra, eller i dagsläget fem. Det är ett beslut man kan fatta, men det viktiga är att man har *en* tolkning av pensionssystemet. Att man sedan kan implementera detta i olika fonder och få diversifiering tycker jag är bra, men målsättningen bör vara tydlig.

När man ska stärka oberoendet finns det två frågor som jag tycker är viktiga. En är makroperspektivet. Om Sverige går in i en jättekris om fem eller sju år kommer man precis som i Irland att fundera så här: Här finns en mängd pengar som vi kanske kan använda. Då kan det finnas en parlamentarisk majoritet för att ändra systemet. Om det då bara behövs ett riksdagsbeslut kan man snabbt styra om det hela.

Sedan har vi mikronivån, alltså om en enskild politiker eller en intressegrupp försöker att påverka. En intressant mekanism som de har i Kanada för att lösa det är att när någon försöker kontakta deras buffertfond är det offentligt. Då måste buffertfonden redovisa: Vi har pratat med den här politikern som hade den här åsikten. Informationen går ut på hemsidan. Det har haft en ganska självsanerande effekt.

Man får lösa problemet på båda nivåerna. Jag tror personligen inte att antalet fonder är den största bromsen, utan det är nog bättre att låsa fast systemet. Det jag är rädd för är inte frågan på mikronivå, utan det är makronivåfrågan, alltså om det blir en stor kris.

Ordföranden: Även Mats Langensjö var uppenbart apostroferad. Ordet är ditt, Mats!

Mats Langensjö: När det gäller pluralismen tycker jag att den är jätteviktig på kapitalförvaltningssidan. Att implementera olika portföljer och synsätt på kapitalförvaltning är viktigt, och det kan man göra på olika sätt. När det gäller hur vi resonerade om pluralismen på uppdraget finns det bara ett uppdrag. Det finns bara ett åtagande, en befolkning, ett pensionssystem. Vinsterna med att implementera olika tankesätt finns inte, tyckte vi, för det är en större risk att de tar ut varandra och det blir något mediokert mellanting som inte tar ställning. Totalen blir okontrollerad, därför att det bara finns ett system. Det är så att säga skuldsidan, åtagandesidan. Om man jämför med andra pensionsbolag finns det ingen chefsaktuarie som skulle vilja implementera fyra olika aktuariella analyser på pensionsskulden. Det skulle man inte vilja göra på Alecta, AMF eller någon annanstans, utan där har man *en* chefsaktuarie som fastställer uppdraget.

Sedan är det ett jättesvårt uppdrag i AP-fondssystemet och buffertkapitalet eftersom det inte är så väldefinierat. Det är väl själva skälet till att man behöver centralisera kompetensen att jobba tillsammans, tycker vi i utredningen. Man jobbar ihop, tänker så klokt man kan och gör säkert flera olika analyser och kommer fram till: Det här är det uppdrag vi har. Det är så jag tror att pensionsförvaltning måste fungera för att den ska vara effektiv.

På tillgångssidan kan man göra på många olika sätt. Det är självklart så att det stora beslutet handlar om vilket avkastningsmål vi ska ha, till vilken risk, och därtill vilket tidsperspektiv vi ska ha för utvärdering. Det tror jag också är ett uppdrag för den som äger uppdraget. Utifrån pensionsåtagandet som vi ska verka i ska vi sätta ett avkastningsmål som gör att det bidrar positivt, och vi gör det med en risknivå som vi tycker att systemet tål över en tidshorisont som vi tycker är rimlig och som helst ska vara så lång som möjligt, eftersom det handlar om 40-plus-perioder.

Sedan kommer en ytterligare aspekt som jag inte alls tycker är att minimera utan tvärtom är oerhört viktig, och det är exekutionen, alltså förvaltningen av pengarna. Det är där hela uppdraget sedan blir verklighet, det vill säga hur man förvaltar det. Det finns inte *ett* rätt sätt att förvalta, utan det finns en mängd olika sätt att implementera avkastnings- och risknivåerna. Det kan ske på värdegrunder, det kan ske indexnära, det kan vara koncentrerade portföljer, det kan vara mycket eller lite noterade aktier och så vidare. Där finns stora diversifieringsvinster i metoder och förvaltningsmodeller, men det viktiga där är just att de är olika och inte blir likadana, för det skulle vara negativt för systemet då det bara kostar pengar.

Med den modell vi har i dag har vi skapat en likriktning, framför allt på grund av placeringsregler och hur vi utvärderar men även på grund av att konkurrensen har verkat negativt, det vill säga man har tittat för mycket på varandra. Den likriktningen gör ingen nytta, utan det är bara en duplicering av samma sak. Så har vi resonerat om den frågan. Mångfald på kapitalförvaltning är jätte viktigt, men jag tror att centralisering i uttolkeningen och centralisering av uppdraget är väsentligt.

Det som Jörgen tog upp om brandväggar kan man resonera mycket kring. Vi har försökt anpassa det till något slags svensk syn på hur myndigheter och statsförvaltning ska se ut. Att lägga det som en förstärkt myndighet reglerad av lag direkt under regeringen kan man diskutera. Det finns förslag på att det skulle ligga under riksdagen eller man skulle kunna göra som i andra länder och resonera om stiftelseform eller att bolagisera verksamheten. Vi tror att detta att ha just en myndighet som är talesperson och som har en testpunkt, nämligen att ställa det här mot kravet för pensionssystemet, kan stärka brandväggen mot politiska krav. Men det finns självklart exempel som den kanadensiska modellen, och lagstiftningsvägen kan man stärka det ännu mer. Jag skulle vilja säga att det system vi har i dag är ganska självständigt ändå och har visat sig stå upp ganska bra mot krav.

Även om det har varit mycket propåer vad jag förstår finns det inga tecken på att systemet inte har stått upp mot dem ganska bra.

Ordföranden: Vill Kerstin Hessius kommentera någon av de här frågorna?

Kerstin Hessius: Jag fick en konkret fråga av Tomas rörande behovet av förändrade placeringsregler. Det grundar sig i att vi behöver kunna diversifiera portföljen bättre. Det som har gjort att det blivit akut är de låga

långa räntorna som vi har i dag. Det är väldigt svårt att nå våra avkastningsmål oavsett om det ligger på 3,75 procent reall eller 5 procent reall när vi har långa räntor som ligger omkring 1 ½ procent.

Alternativet för oss är att lägga på mycket mer aktier i portföljen, och det resulterar i att vi får en hög volatilitet, alltså att resultatet kommer att svänga ganska mycket. Vi befinner oss i en situation där vi på marginalen kommer att vara betydelsefulla för utgående pensioner eftersom vi ligger nära bromsen. Det är inte så bra att vi har hög volatilitet i vårt resultat, och då behöver vi kunna hitta alternativa tillgångar som inte har samma egenskaper som aktier men bättre avkastning än räntor.

Då finns det ett område som är väldigt intressant, och det är infrastruktur. Där finns långa kontrakt med stabila kassaflöden, vilket passar långsiktiga investerare som AP-fonderna. Det finns ett antal områden som börjar utvecklas och där det finns en möjlighet för AP-fonderna att kunna gå in. Det är fortfarande en marknad som är i tillväxt, men det kommer att finnas möjligheter att investera i den typen av tillgångar.

Man skulle enkelt kunna utveckla placeringsregeln som vi har som rör fastigheter, lägga till infrastruktur och bara definiera vad vi kallar för infrastruktur. En del av de investeringar vi gör är infrastrukturliknande, men de bygger på att det är en fastighet. Man skulle kunna ha en lite friare tolkning på det området.

Det andra området är råvaror. I dag får inte AP-fonderna investera i råvaror över huvud taget. Råvaror är en tillgång som håller på att utvecklas till en bra finansiell placering, men det utgör också en diversifiering. Framför allt, om vi börjar bli oroliga för en högre inflation i framtiden, är det ett sätt att dämpa inflationsrisken i portföljen.

Det är inte fråga om att AP-fonderna ska gå in med stora placeringar i råvaror, utan det handlar framför allt om att kunna äga lite råvarurisk i form av derivat.

Det tredje området är onoterat, som vi i dag bara får placera 5 procent i. Det är en väldigt liten andel av portföljen jämfört med vad pensionsförvaltaren har normalt. Den procentsatsen skulle alltså kunna höjas.

Detta är enkla, snabba förändringar som skulle göra att vi direkt skulle kunna öka vår diversifiering i portföljen.

Det fanns i direktivet en efterfrågan på att lägga fram ett isolerat förslag där man inte behövde göra om hela systemet, ändra styrning och alla möjliga saker. Men det kom tyvärr inget sådant, trots att direktivet efterlyste det. Vi kommer nog att rekommendera det i vårt remissvar.

Ordföranden: Själva poängen med att lägga denna hearing just nu är att vi är mitt i remissperioden.

Tomas Nicolin: Jag tänkte kommentera det som Mats säger. Han har alldeles rätt i att det bara finns ett uppdrag, en befolkning och ett system. Visst vore det fantastiskt bra om vi kunde göra en optimering av det här så att vi gjorde rätt förvaltning. Men problemet är att det här är så komplext att ingen vet vad som är det rätta systemet. Det är därför jag tycker att det är

en fördel om det finns flera, av varandra oberoende, analyser av hur förvaltningen ska läggas upp och formuleringar av mål för att lösa det här komplexa problemet.

Genom att flera jobbar med frågeställningen kommer de att testas i verkligheten, och vi kommer successivt att styra systemet efter det som förefaller vara den bästa lösningen på problemet. Därför tror jag att det är bättre med flera oberoende fonder. Oberoendet blir mycket tydligare också om de har ansvar för hela kedjan och inte bara tilldelas uppgiften att sköta de här pengarna. Det är mitt argument.

Jens Henriksson: Jag tänkte svara på frågan som Tomas Eneroth ställde om vad man skulle kunna investera i. Jag tycker att det är märkligt att utredningen föreslår att man nu ska göra det så mycket enklare att placera i onoterade bolag medan man i praktiken skärper hur mycket man kan satsa i noterade bolag. De onoterade utgör ofta riskkapital, medan de noterade utgör aktier. I utredningens förslag kommer andelen aktier som man kan äga att begränsas till 6 procent, medan i den del som utredningen egentligen vill, nämligen *en* fond, kommer man ned till 4 procent. I dagsläget är det 8 procent.

Det känns kanske lite främmande att citera Rudolf Meidner här när vi nu sitter och diskuterar konsekvenserna av vad han en gång kom på, men hans poäng var att om löntagarna en gång skulle få del av de produktivtetsförbättringar som kommer i näringslivet måste också löntagarna vara ägare. Sedan valde han en katastrofal väg för att göra detta, men det är klart att om vanliga människor ska få investera handlar det om att de ska kunna investera i publika aktier. Att vi då ska minska den marknaden till förmån för onoterade riskkapitalistbolag tycker jag är konstigt. Jag tror också att framtiden ligger i öppna, transparenta bolag som granskas i medierna och vid människors köksbord – den ligger inte i slutna investeringar i riskkapitalbolag. Jag tycker att det är konstigt att AP-fonderna ska gå i bräsch för detta.

Mats Langensjö: Jag vill bara kort kommentera det som Jens tog upp, för jag tror att det är viktigt. Det här är en fråga som man kan diskutera i all oändlighet. För det första finns det ingen akademisk forskning som stöder vad som är rätt eller fel, och för det andra har alla länder runt om i världen löst detta på olika sätt.

Vi har i Sverige en historisk debatt som är unik. De flesta utländska aktörer undrar vad det är för fråga vi försöker lösa, självklart därför att de inte känner till vår historik. Vårt val är en balansgång mellan möjligheter att investera i svenska aktier och risken för maktkoncentration. Det är en avvägning vi har gjort som egentligen saknar någon form av bra argumentation när det gäller varför man väljer just den.

Jag ser verkligen fram emot att hjälpa till med den frågan under remissrundan, därför att den är en av de svåraste frågorna i vårt system. Det finns flera länder i världen som just på grund av den här frågan har valt att inte acceptera *någon* nationell investering. Fonderna i Australien och

Norge känner vi till. Det finns också de som nästan bara har nationella aktier därför att man tycker att det är viktigt att bara investera i den nationella börsen. Det är min reflexion över frågan om varför vi landade där vi gjorde.

Peter Norman :Jag har inte blivit apostroferad, men jag vill ändå kommentera lite av det som Gunvor G Ericson tog upp. Jag tror att det är viktigt att vi har en rågång när det gäller vem som gör vad i det finansiella och ekonomiska systemet. Jag tror också att det är viktigt att AP-fonderna, eller pensionsreserven, ska användas för pensionärernas bästa och ingenting annat. Det ska inte vara några näringspolitiska hänsyn eller andra politiska hänsyn som ska tas till vara.

Under den tid jag kan överblicka har jag sett förslag på att man ska stoppa in pengar från AP-fonderna i Saabfabriken, använda pengarna för att rusta upp miljonprogrammet och så vidare. Jag tror att det är bra att man har en rågång här. Det är alltför lätt att öppna kassakistan om man väl börjar, och jag tror inte att vi vill öppna den. Man ska se till pensionärernas bästa. Ska jag vara lite polemisk mot börschefen kan jag säga att jag tycker att man inte bör prioritera OMX/Nasdaq's aktieägares börsar, utan återigen, det är pensionärernas pengar som det ska handla om.

Solveig Zander (C): Tack så mycket! Detta är otroligt intressant! Det som jag har fått mig till del är att det handlar om maktkoncentration eller inte, om jag uttolkar det enkelt. Jag vill upprepa det som Tomas Eneroth sade: Hur kan pensionärerna, eller svenska folket, påverka detta? De ställer oss till svars för när myndigheter inte agerar som de gör. Det måste finnas ett tydligt sätt för svenska folket att påverka, och de gör det genom oss politiker. Då kan man undra hur det ska kunna ske i det här sammanhanget.

Samtidigt tänker jag på det här med svenska investeringar. Vi tycker att det är viktigt att upprätthålla den svenska arbetsmarknaden. Det måste bli viktigt och tydligt, liksom med infrastruktur. Då blir det en maktkoncentration nu med den här pensionsreservstyrelsen som ska bestämma över hur placeringsregler, eller förvaltningsdirektiv, ska skötas.

Hur ofta, på vilket sätt eller när kan denna pensionsreservstyrelse förändra regelverket? Kan det ske över en natt om styrelsen är överens, eller finns det någon tidshorisont för detta? Finns det då en möjlighet för politiker eller allmänheten att också få kännedom om det och bli delaktig på ett indirekt sätt?

Hur ofta och när kan man alltså förändra placeringsreglerna?

Ordföranden: Sverigedemokraterna avstår. Då står Vänsterpartiet näst på tur.

Jacob Johnson (V): Jag har en fråga om begreppet långsiktighet. Det sägs i utredningen att man ska verka för en långsiktig förvaltning. Å andra sidan ska alla placeringsregler avskaffas och ersättas av aktsamhetsprincipen. Vore det inte på sin plats att långsiktighet i sig också var en placeringsprincip?

En långsiktig placering kan vara infrastruktur, vilket några talare har tagit upp. Finns det en problematik mellan sådana investeringar och rågången mot det politiska inflytandet? De största beställarna av infrastrukturinvesteringar i Sverige är ju det offentliga. Hur ska detta system hänga ihop om AP-fonderna går in och gör investeringar i infrastruktur som det finns politiska beställare av?

Jag har också en fråga om miljö- och etikreglerna. Etikutredningen föreslog tidigare att detta skulle skrivas in i den lag som styr AP-fonderna. Detta avvisar AP-fondsutredningen med motiveringen att det skulle kunna bli omodernt. På vilket sätt anser Mats Langensjö att sådana skrivningar kan bli omoderna? Vore det inte bättre att ha med det i en lagtext?

Emma Henriksson (KD): Stefan Lundberg var i sin inledning inne på att en viktig punkt är ett tydligt ägande. Det har flera gånger sagts att för den enskilda personens pensionsutbetalning spelar systemet inte jättestor roll – det finns andra faktorer som spelar större roll – men för kapitalmarknaden i vårt land spelar detta stor roll. Här är det tydliga ägandet viktigt.

Jag har full förståelse för att Jens Henriksson lyfter fram vikten av att man investerar på börsen, men jag skulle gärna vilja höra några av er andra reflektera över just denna aspekt av pensionssystemet. Ger utredningens förslag tillräckligt stöd för att öka det tydliga ägandet så att vi inte uppnår ännu mer ansiktslöst ägande?

Ordföranden: Vi hinner med några frågeställare till.

Sven-Erik Bucht (S): Min fråga gäller kostnadseffektiv förvaltning. Det har tidigare sagts att fonderna är en liten del av det totala pensionssystemet, och man kan tycka att fondernas förvaltningskostnad är en liten del av fondkapitalet. Det handlar dock om drygt 2 miljarder kronor årligen. I finansvärlden är det kanske lite, men för oss som företräder pensionstagarerna är det mycket pengar.

Jag vill koppla detta till nyttjande av interna alternativt externa resurser, oavsett hur många fonder man har. Tittar man på resultat och kostnader för 2011 för AP-fonder 1–4 och 6 var 37 procent, eller 768 miljoner, interna kostnader. 63 procent, alltså betydligt mer, var externa kostnader, 1 318 miljoner.

Det finns stora variationer mellan de olika fonderna. AP 4 hade lägst kostnader på totalt 265 miljoner och lägst externa kostnader på 86 miljoner. De nyttjade mycket intern kompetens och fick bästa resultatet. AP 2 hade mer än dubbelt så höga kostnader, 632 miljoner, och höga externa kostnader, 473 miljoner, och fick bland de sämsta resultaten.

Hur ser ni, oavsett antal fonder, på att ha intern kompetens alternativt köpa dyr extern kompetens och få dåliga resultat?

Lars-Arne Staxäng (M): Fru ordförande! Min fråga går i första hand till Mats Langensjö och gäller det vi kallar AP-fonder, buffertfonder eller pensionsreserver – kärt barn har många namn. Framför allt handlar det om deras roll i pensionssystemet.

På många ställen i utredningen talas det om den gamla otydligheten i AP-fondernas uppdrag, och vi vet att det har varit en fristående ö men en buffertfond i pensionssystemet. I utredningen framgår det också på många ställen att man ska ha ett närmare samarbete och en bättre koppling till pensionssystemet. Det har dock också framgått med all tydlighet att Pensionsreservstyrelsen kommer att bli en ganska stark styrelse med tydliga mandat.

Hur ska kopplingen till Pensionsmyndigheten ske? Kommer Pensionsmyndigheten att vara en konsult som tar fram underlag eller kommer man även att kunna göra beställningar? Jag ställer frågan för att man på grund av demografiska skäl, 40-talsgenerationen, avser att plocka ut ett antal miljarder ca 20 år framåt.

Hur ska samarbetet se ut?

Per Bolund (MP): Fru ordförande! Jag tackar för bra dragningar. Låt mig återvända till frågan om riskspridning kontra skalfördelar som vi inte riktigt har fått något bra svar på. Jag riktar frågan till framför allt Mats Langensjö och finansmarknadsminister Peter Norman.

Har man bara en enda fond kan ett felbeslut i investeringarna få ganska förödande konsekvenser för pensionerna, men är det en bland många blir effekten kanske inte lika allvarlig. Samtidigt kan jag se det positiva med att ha skalfördelar.

Hur har utredningen vägt in faran för minskad riskspridning, och hur ser finansmarknadsministern på denna problematik?

Stefan Lundberg: Det var mycket att kommentera. Det som slår mig är att man diskuterar att man ska investera väldigt mycket i Sverige. Tittar man på hela portföljen är alla framtida pensionsinbetalningar till systemet, som ändå är 90 procent av tillgångsmassan, väldigt knutet till hur den svenska ekonomin utvecklas. Om man lägger all investering i samma land har man inte diversifierat. Det är inte helt självklart att man ska använda dessa pengar i Sverige om man tittar på vad som är bäst för pensionstagarna. Går Sverige dåligt kommer inkomstpremien att gå ned också, och då är det bra om man har investerat i länder som går bra när Sverige går dåligt – och tvärtom. Det var bara en reflexion, men man kan ha det i bakhuvudet.

När det gäller maktkoncentration och aktsamhetsprincip är fördelen med aktsamhetsprincipen att man inte låser fast stolpar i vad man får och inte får göra, utan det är styrelsen som är ansvarig för att göra rätt saker. Beslutar styrelsen att det är bra att göra infrastrukturinvesteringar gör man det. Man behöver inte ha det i lag, utan man har delegerat ansvaret ned till organisationen. Gör man det måste man också ha uppföljning. Ger man ett ansvar måste det också kontrolleras. Jag tror inte att man behöver vara orolig, men det gäller att det finns rätt kontrollmekanismer.

Angående långsiktighet: Frågar man experter vad långsiktighet är får man ungefär lika många svar som det finns experter. En som har gett ett bra svar är Andrew Ang vid Columbia University. Han sade att en långsik-

tig investerare gör precis allt det som en kortsiktig gör och drar dessutom nytta av de saker som man måste ha en längre horisont för så att man kan göra mer än en kortsiktig investerare. Det ena utesluter dock inte det andra.

När det gäller ESG, environment, social and governance, är en viktig del för trovärdigheten i systemet vad man investerar i. Vad är rätt och fel? Var går gränsen? För trovärdighetens skull är det ganska bra om man bestämmer det centralt. Det är då lättare att kommunicera ut mot allmänheten vad som är rätt och fel och att fonderna jobbar inom de gränserna. De kan naturligtvis göra mer än vad som krävs, men det finns ett minimikrav.

Tydligt ägande på marknaden är jättesvårt. De flesta pensionsfonder är ganska stora, och man är där för att skapa totalavkastning. Att vara en aktiv ägare är dock något som skiljer sig lite från att bara vara en kapitalförvaltare. Då måste man gå in och fundera på hur man kan utveckla bolaget, ta kontrollpositioner och försöka förstå hur marknaden ska förändras. Vet man vad man gör kan man göra jättemycket, men kan man det inte kan det gå väldigt fel. Man måste alltså ha rätt folk ombord.

Då kommer vi till frågan om kostnadseffektiv förvaltning. Det var en väldigt bra fråga. Det som alla slåss med, i Sverige, Holland och amerikanska pensionsstiftelser, är följande problem: En Ferrari i Stockholm som betalas via lön till en förvaltare är mycket värre än tio Ferrari i London. Det är ett praktiskt problem. Det är så svårt med belöningsstrukturer.

Ska man göra en bra intern förvaltning måste man ha de personer som kan göra det. Ska man göra mycket mer direktinvesteringar för att få ned totalkostnaden måste man kanske acceptera att vissa individer kommer att tjäna vad som tycks vara ganska mycket och att man har belöningsystem som påminner om dem hos de externa mandaten. Alternativet är att man lägger ut pengar och betalar väldigt mycket i avgift.

Det är en svår fråga. Å ena sidan står förtroendet för systemet. Man ska inte låta någon få oförtjänt mycket betalt. Å andra sidan kostar det mycket att lägga ut. En del AP-fonder, däribland den där jag är styrelseledamot, har gjort lite smarta lösningar och tänkt ut hur man kan göra det mesta med det man har. Att man inte kan betala betyder inte att man inte kan hitta bra lösningar. Det finns alltid sätt att göra bra saker. Att inte ha fulla resurser kan alltså ibland vara en bra källa till att göra saker lite annorlunda.

När det gäller riskspridning och skalfördelar har forskarna kommit fram till att ju större man är, desto bättre brukar det gå. AP-fonderna är var för sig ganska stora, men slår man ihop dem blir de förstas ännu större. En faktor som jag tror är viktig och som man inte riktigt ser och har svårt att kontrollera är hur bra styrning man har av sina pensionsfonder om man är en eller flera. Det är viktigare än skalfördelarna. Större fonder kan ha bättre styrning än små eftersom det är lättare att få styrelseledamöter.

Ägarstyrningen av fonderna är avgörande, inte storleken. Därför bör man lägga krutet där när man reformerar systemet.

Mats Langensjö: Jag börjar med Per Bolunds fråga. Pensionsförvaltning är lite speciellt, för alla faktorer är osäkra. Vi vet inte hur länge vi lever, vi vet inte hur riskerna ser ut och vi vet inte hur kapitalmarknaden utvecklas. Det är grundförutsättningen när man ska börja förvalta pensionspengar. Dessutom har det en annan egenhet, nämligen att det är ganska långa cykler. Det handlar om att transportera pengar från en punkt till en annan punkt långt fram i tiden och se till att realvärde och köpkraft på pengarna behålls så att pensionerna blir bra. Det är ganska kompetenskrävande.

Utgångspunkten har varit att försöka hitta en struktur som kan erbjuda en miljö för kompetens och riskkontroll och som kan hantera den stora utmaning som det är. Man kommer att göra fel på vägen. Det kommer inte alltid att bli rätt, och därför är det viktigt att man har starka organisationer som kan stå upp, vara verkligt långsiktiga över dessa perioder och ha det som en styrmodell genom – för att svara på några av de andra frågorna – Pensionsreservstyrelsen som kan stå upp och säga att även om resultatet blev dåligt ett enskilt år var det bra för systemet, för det kanske det var. Man ska utvärdera utifrån det perspektivet, hur det gick för systemet, och inte utifrån hur det gick för andra pensionsfonder. Det är själva grundresonemanget i utredningen.

En annan utgångspunkt i utredningen är därför att allt måste börja i pensionssystemet. Vad är det för krav pensionssystemet ställer? Det är inte lika med låg risk, utan det bästa för pensionssystemet kan till exempel vara att ta hög risk eftersom vi i dag har andra omständigheter i systemet, med information från Pensionsmyndigheten, som gör att man till exempel bör sikta på en längre period och bygga mycket avkastning eftersom det är bra avgiftstillgång.

Denna formalisering måste bli mycket tydligare. Det bör vara ett uppdrag. Sedan får det inte vara otydligt att det är Pensionsreservstyrelsen som fattar beslutet, men det ska vara en formaliserad koppling. Jag tror att vi skriver i utredningens förslag att det är lämpligt att Pensionsmyndighetens generaldirektör sitter i Pensionsreservstyrelsen, men det lämnar jag till andra att fatta beslut om.

Kopplingen måste vara tydlig. Skälet till att vi har buffertkapitalet är att det finns ett pensionssystem som ska finansieras. Buffertkapitalets enda roll att hjälpa till att stabilisera och åstadkomma det är att uppnå en avkastning som väsentligt överstiger inkomstindex över en längre period.

Vad gäller Pensionsreservstyrelsens aktivitet ska det vara en levande verksamhet. Självklart är det långsiktig verksamhet, så mål och risk kanske inte ska förändras löpande. Dock ska Pensionsreservstyrelsen vara förankrad i politiken och allmänheten och kunna anpassa etik- och miljöregler och andra övergripande policyer. Det tror vi är bättre än att skriva fast dem i lag. Då riskerar vi att lagar och regler blir gamla, vilket vi har varit med om i AP-fonderna. Det vore bra att i stället hålla en levande policydiskussion.

Stefan talade om kostnadseffektivitet på ett bra sätt, så jag har inget att addera där.

Kerstin Hessius: Jag börjar med frågan om brandvägg. Flera fonder har fungerat, och många kommer till oss internationellt ifrån och tittar på vårt system för att de tycker att det är ett sätt att skapa en brandvägg som är intressant. Det fungerar också, och många har som nämnts lämnat synpunkter. Våra ordförande blir starkare när de kan tala med varandra, och man får en större integritet. Det är i alla fall min erfarenhet.

Det jag har saknat sedan jag 2004 blev vd för Tredje AP-fonden är att vi inte har någon watch dog. Vi skulle behöva någon form av system, kanske som det kanadensiska, där man offentligt går ut och talar om att en propå har kommit. Då skulle det finnas en vakenhet kring dessa frågor. I dag fungerar medierna inte som en bevakare av att vi inte påverkas i våra placeringar från några håll. Det vore alltså bra om vi hade något slags rapporteringsplikt.

Under min tid som vice riksbankschef upplevde jag ett starkt engagemang i riksdagen för att backa upp Riksbankens nya reform. Jag måste tyvärr säga att jag inte känner att det finns samma engagemang för att backa upp pensionsuppörelsen. Jag efterlyser därför fler sådana här hearingar så att det hela tiden blir en levande diskussion. Precis som vi diskuterade på Riksbanken skapar en diskussion kring penningpolitiken, eller i detta fall pensionsreformen, en vitalitet och uppmärksammar viktiga frågor. Den diskussionen har jag saknat när det gäller pensionsreformen. Det är en sådan viktig långsiktig reform som bygger på en bred uppörelse, vilket kräver att man hela tiden håller diskussionen levande. Det är även en viktig del för att skapa brandväggen, för man blir uppmärksammad på det.

En annan fråga jag vill kommentera är den som Carl B Hamilton ställde om uttolkare och förvaltare. Det är en grundidé i utredningen som skrämmer mig lite. Jag har som sagt tillbringat ganska många år i pensionskretsar och umgås mycket med kolleger runt om i världen. För oss är ett ledord alignment, och det betyder koppling. Det måste finnas en koppling mellan kapitalförvaltningen och pensionssystemet.

Jag tolkar utredningen som att man vill klippa den kopplingen och att de som förvaltar kapitalet ska ha liten koppling till pensionssystemet; kopplingen ligger på en högre nivå. Det riskerar att skapa fel styrning av verksamheten. För mig är det grundläggande att vi hela tiden lever med pensionssystemet, att det sitter i väggarna, att vi förstår det och att vi förstår konsekvenserna av det vi gör. Även om vi har satt upp ett mål så har vi en känsla för vad som händer där ute, och det påverkar oss i vårt sätt att arbeta.

Det handlar både om hur vi ser på ersättningsfrågor, hur vi ser på miljöfrågor och etikfrågor och hur vi ser på förtroendefrågorna generellt sett. Hela reformen vilar på förtroende, så det är riskabelt att klippa denna koppling.

När det gäller kostnaderna är det precis som Sven-Erik Bucht framställde viktigt att man har en avkastning, en koppling till kostnaderna. I det fall som togs upp fanns inte en sådan koppling dessa enskilda år, men det är farligt att välja ut enskilda år. Man måste se över en längre period.

När vi arbetar med kostnader väger vi tre saker: förväntad avkastning, risk och kostnad. Vi utvärderar hela tiden våra investeringar. Om investeringen inte levererar i förhållande till kostnad och risk väljer vi en annan investering, och jag tror att alla AP-fonder jobbar på det sättet. Det är alltså enormt kostnadsfokus i sättet att göra effektiv förvaltning. Vi är som vilket företag som helst. Våra kostnader är investeringar; det är en del i investeringen.

När det gäller valet mellan intern och extern förvaltning försöker vi hela tiden på olika sätt sträva efter att ha så mycket intern förvaltning som möjligt, för det kostar minst. Det är dock mycket, framför allt internationellt, som skulle bli för dyrt. Vi skulle inte kunna bygga den förvaltningskompetensen om vi ska ge oss långt ut i periferin. Även om vi vore mycket större skulle vi aldrig ha råd att bygga den stora kompetensen. Då skulle vi i stället lägga kontor i Hongkong, London och New York, precis som norska Statens pensjonsfond utland har gjort. Då ska man bygga en helt annan typ av organisation. Skulle vi ligga med 900 miljarder under förvaltning skulle vi ha lokalkontor runt om i världen för att komma åt investeringarna där. Det är inte säkert att det skulle bli så mycket lägre kostnader jämfört med att köpa tjänsterna externt, men lite lägre skulle det nog bli.

Konkurrensen bidrar till att vi blir mer kostnadseffektiva. Vi kan snegla lite på vad de andra har lyckats med. Har de lyckats hålla nere kostnaderna på ett område borde vi också kunna göra det. Därför är konkurrens alltid bra. Vi jämför oss också internationellt i kostnadsjämförelser för att se att vi inte betalar för mycket för några enskilda tjänster.

Tomas Nicolin: Det är en bra idé att inrätta en pensionsreservstyrelse som blir en stark talesman för systemet och en bra koppling tillbaka till riksdagen och socialförsäkringsutskottet och finansutskottet. Jag tycker dock att man ska skära lite annorlunda. Uttolkningen av uppdraget bör ligga kvar på fonderna och inte hos Pensionsreservstyrelsen.

Solveig Zander och Lars-Arne Staxäng var inne på en viktig punkt. Styrelsen har enligt förslaget väldigt stor makt över systemet och kan hastigt besluta att ändra inriktningen på förvaltningen. Därför är det bra att begränsa styrelsens uppgifter och i stället låta den fokusera på utvärdering och tillsättande av styrelseledamöter. Det blir en bättre ordning.

Jens Henriksson: Visst ska buffertkapitalet enbart ha finansiella mål, men hur detta genomförs får konsekvenser. Det är viktigt att bevara en väl fungerande kapitalmarknad i Sverige, och jag är inte säker på att kontor i London, New York, Singapore med flera ställen skulle gynna dagens eller morgondagens pensionärer, inte ens finansiellt.

Peter Norman: Fru ordförande! Jag har två synpunkter. Ibland blir diskussionen lite traditionalistisk. Vi måste ha klart för oss att de svenska storföretag som AP-fonderna i dag i huvudsak investerar i har hela världen som sin finansieringskälla. De står inte och faller med AP-fondernas pengar. Stefan uttryckte detta väl. Det finns skräckexempel på orter i Sverige där de anställda har jobbat i och fått lön från ett bolag, bostäder i lägenheter som bolaget äger och fått pensionstillgodohavanden i aktier i bolaget. När bolaget sedan gått på näsan har de förlorat allt. Att investera i andra länder än Sverige är därför en stor poäng.

Det andra traditionalistiska sättet att se på det gäller numerären, det vill säga antalet fonder. Jag tror inte att det spelar så stor roll, men låt oss använda ett tankeexperiment. Om man tycker att fyra fonder är bra, ska vi då ha fyra riksgäldskontor och fyra valutareserver i Sverige? Det låter märkligt, men just här har vi fastnat för fyra. Jag tycker att vi ska tänka lite friare och tänka hur vi från ett blankt papper kan göra detta bättre och inte falla tillbaka i gamla lösningar.

Ordföranden: Jag tackar samtliga deltagare i detta intressanta samtal. Det är svårt att få en vass och rak diskussion med så många deltagare, men samtliga har gjort bra försök. Jag tackar alla i panelen för att ni tog er tid att komma hit.

När det gäller kommentaren att det är viktigt med bred uppslutning och förankring i riksdagen är det just det en sådan här övning tjänar till och kan göra igen. Vi har både pensionsgruppen för de kanske mer slutna samtalerna och sådana här övningar i både finansutskottet och socialförsäkringsutskottet. Det är värdefullt för det fortsatta arbetet i riksdagen, både för att kunna informera och förankra brett.

Protokoll från hearingen med talarnas bilder kommer att publiceras på riksdagens hemsida, där man också kan se hela utfrågningen.

Jag tackar åter samtliga deltagare och även samtliga åhörare. Dagens utfrågning är härmed avslutad.

BILAGA 3

Presentationsbilder

Mats Langensjö



Bufferkapitalsutredningen

**Finansutskottet och socialförsäkringsutskottet
öppen utfrågning om AP-fondernas framtid**

**Mats Langensjö
Särskild utredare
13 november 2012**

Bufferkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)



Utredningsdirektivets inriktning och ambition är tydligt

Skapa en långsiktigt effektiv förvaltning av buffertkapitalet



- **Effektiv styrning**

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

- **Effektiv förvaltning**

undersöka möjliga effektiviseringar av förvaltningen av buffertkapitalet, med beaktande av buffertkapitalets utveckling, risken för maktkoncentration och behovet av riskspridning

- **Sjätte AP-fondens framtida roll**

utvärdera Sjätte AP-fondens uppdrag, mål och placeringsregler med utgångspunkt i pensionssystemets krav

Bufferkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)



AP-fonderna - Finansiella stabiliseringsfonder

AP6: 18,5 mdr
 AP1: 213,3 mdr
 AP2: 216,6 mdr
 AP3: 214,1 mdr
 AP4: 210,0 mdr

Buffertkapitalet
 673 mdr
 Påverkas av:
 - Avkastning
 - Avgiftsnetto

Pensionssystemet

Avgiftstillgången	Pensionsskulden
6 828 mdr	7 543 mdr
Påverkas av: - Sysselsättningen - Inkomstutvecklingen - Arbetskraftsinträdet - Förändringen av medellivslängden	Påverkas av: - Indexeringen - Förändringen av medellivslängden

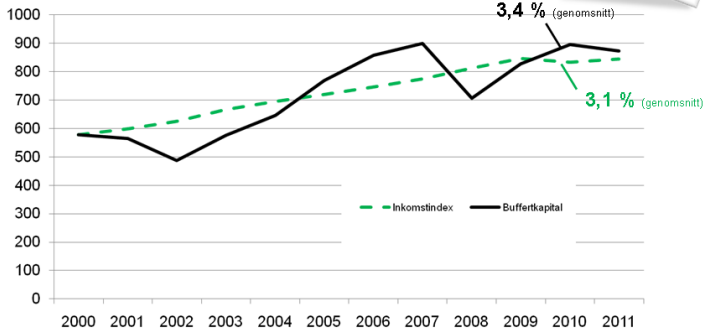


Källa: Pensionsmyndigheten 2011

Buffertkapitalsutredningen
 (Översyn av AP-fondernas regelverk)



Avkastning är allt, riskkontroll avgörande...



Källa: Skr 2011/12:123 och utredningens egna beräkningar

Buffertkapitalsutredningen
 (Översyn av AP-fondernas regelverk)



Identifierade brister i dagens system**Utebliven avkastning
på grund av...**

- ...avsaknad av riskkontroll för hela systemet
 - Systemets risknivå är en "slump"
- ...bristande styrning och tydlighet
 - Buffertkapitalet saknar "ägare", tydligt uppdrag och relevant utvärdering
- ...förlorade skalfördelar
 - priser, attraktiv partner, bredd i kompetens och resurser
- ...dåliga placeringsregler i lag
 - dålig riskkontroll, bristande diversifiering och polariserade portföljer
- ...dåligt utnyttjande av kunna vara verkligt långsiktig
 - buffertkapitalet tål marknadssvängningar, är inte tvingad att sälja p g a marknadseffekter och kan ta illikvida positioner



Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

Principerna för utredningens förslag(1)

- **Säkerställa oberoendet och självständigheten**
 - Tydligt huvudmannaskap, bättre skydd mot politiskt inflytande och relevant styrmodell
- **Skapa förutsättningar för verkligt långsiktigt förvaltning av buffertkapitalet**
 - Utnyttja buffertkapitalets största konkurrensfördel, att kunna ta långsiktiga investeringsbeslut
- **Tydlig koppling till pensionssystemet**
 - Bättre roll för Pensionsmyndigheten



Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

Principerna för utredningens förslag(2)



- **Tydlig separation mellan huvudmannaskap och kapitalförvaltningen**
 - Uppdelning av rollen som företrädare för nuvarande och framtida pensionärens intresse och förvaltningen av kapitalet
- **Professionalisering av kapitalförvaltningen**
 - Fokus på att driva en ändamålsenlig, kvalificerad och globalt konkurrenskraftig kapitalförvaltning
- **Ändamålsenligt ramverk**
 - Flexibla och relevanta placeringsregler

Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)



En pensionsreserv



- **Förtydligar att det finns en pensionsreserv som har en specifik roll och uppdrag i pensionssystemet**
 - Finansiell stabiliseringsreserv för det allmänna pensionssystemet
 - Bidra med avkastning för att säkerställa stabila och säkra pensioner
 - Ingen diversifiering att ha fyra olika tolkningar av pensionssystemets finansiella ställning

Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)



Självständighet och oberoende Inte självklart, men buffertkapitalet...



- ...är inte en del av statsbudgeten
- ... är avsatt för särskild förvaltning, med ett särskilt syfte
- ...innebär risker för maktmissbruk och omprioriteringar

Utredningen anser

Oberoendekravet leder till att det inte kan vara Regeringen eller en myndighet under regeringen som är huvudman, vilket annars skulle vara naturligt.

Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

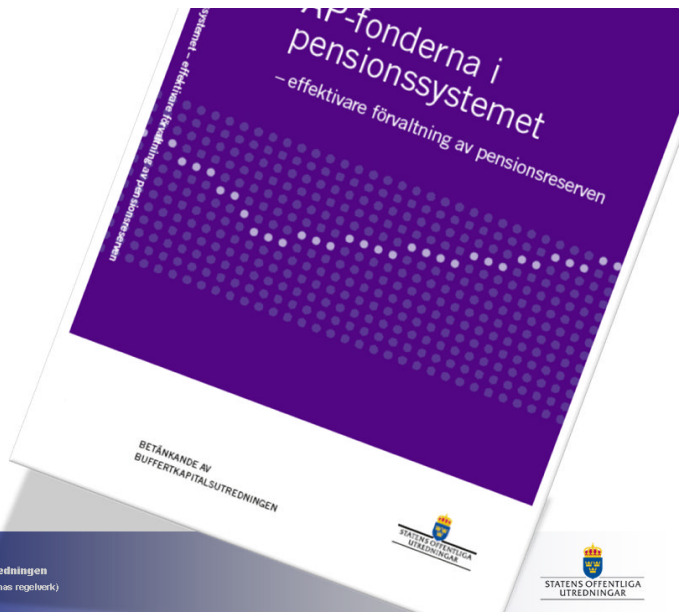
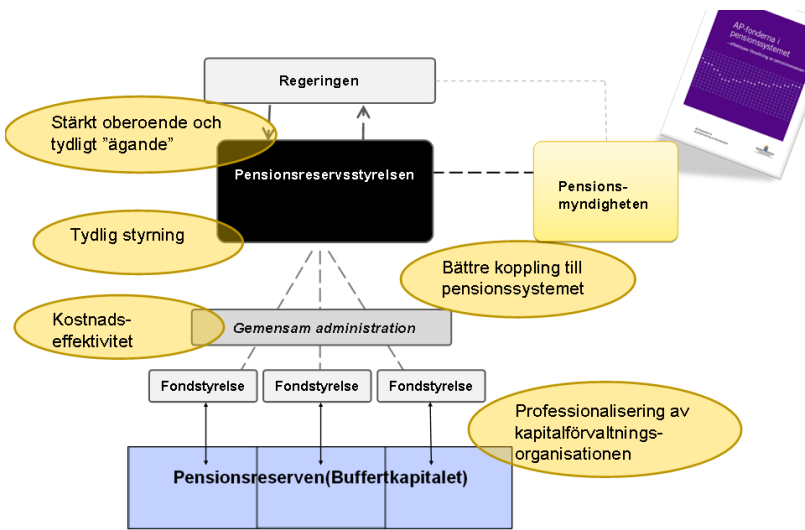
Placeringsreglerna - Fria och flexibla regler kräver tydlig roll, huvudman och utvärdering



- **Samtliga regler i lag avskaffas**
 - Ersätts av en aktsamhetsprincip
- **Sjätte AP-fondens mandat överflödigt**
 - Portföljen samordnas med pensionsreserven
- **Begränsningen i att äga svenska noterade bolag skärps**
 - Inget verkligt hinder
 - Avvägning mellan risk för maktkoncentrationsrisken och möjligheten att investera i Sverige
 - Max 6% av hela börsens värde
 - Max 10% rösträtt i ett enskilt bolag

Buffertkapitalsutredningen
(Översyn av AP-fondernas regelverk)

STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR



Kerstin Hessius

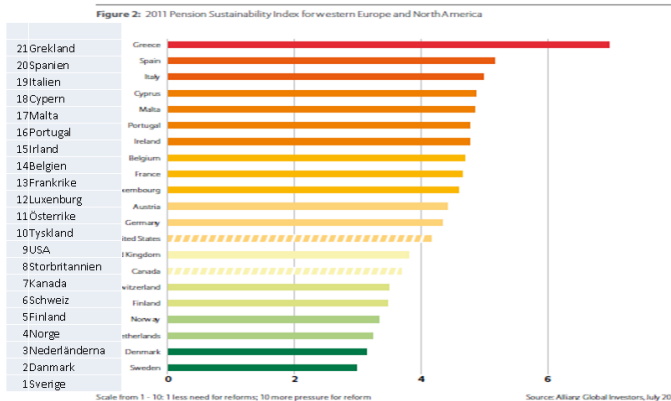
FIU och SOFU

2012-11-13

Kerstin Hessius

VD AP3

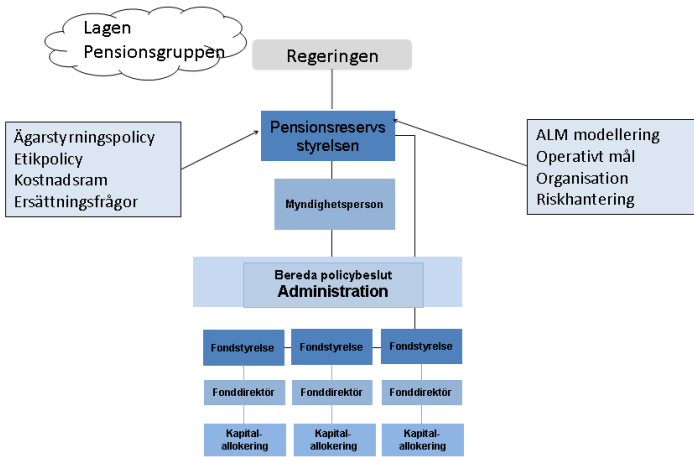
Sveriges Statliga Pensionssystem Hållbarhet i Världsklass



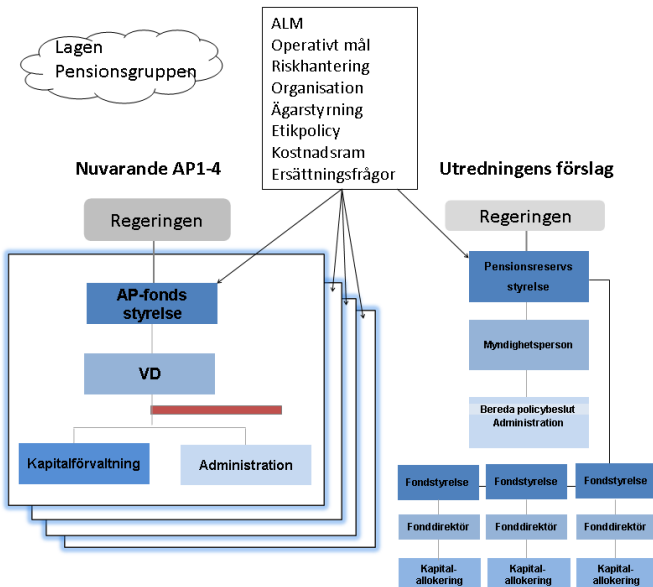
Skala 1-10, minst till mest
behov att reformera

Källa: Allianz; 2011 Pension Sustainability index

Förslaget: Alla Betydelsefulla Beslut Fattas av Myndighetsstyrelsen



3



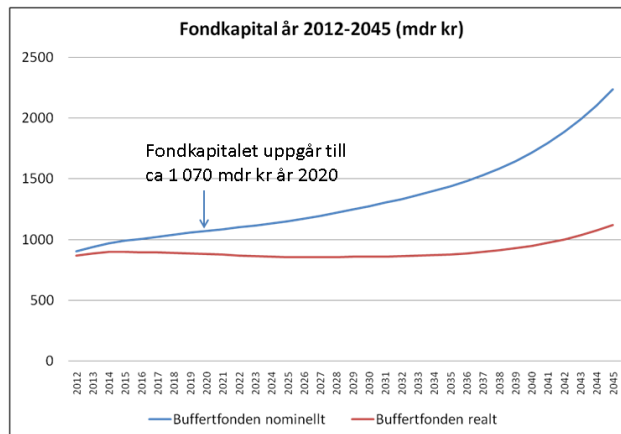
4

Förtroendeskapande Förbättringar

- Viktigast för avkastning och risk
Ändra placeringsreglerna på tre-fyra punkter
- Viktigast för att säkra kopplingen till pensionssystemet
Se över utvärderingsprocessen
Samordna finans- och socialdepartementet
- Viktigast för att öka kunskapen och hålla diskussionen levande
Redovisa utvärdering i sammansatt utskott
Hearing med alla AP-fonder och Pensionsmyndigheten

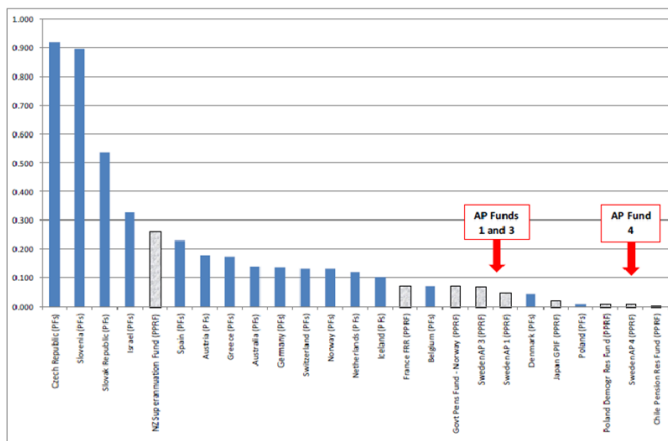
5

Fondkapitalet kommer att fortsätta att växa enligt pensionsmyndighetens prognos



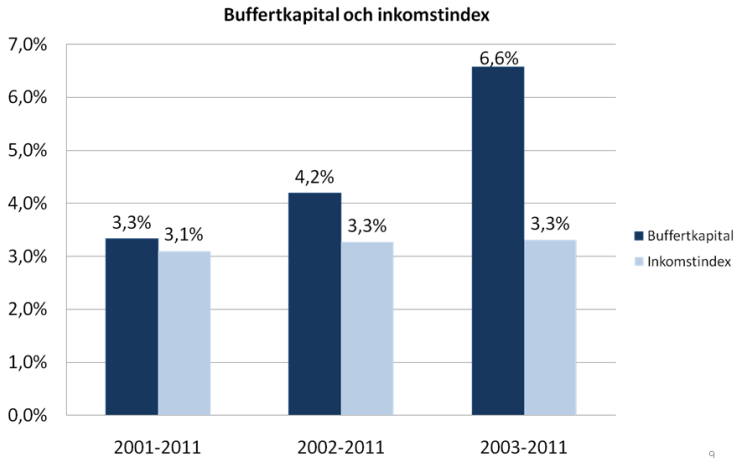
Extrabilder

Figure 2. Total pension funds and pension reserve funds' investment management costs in selected OECD countries, 2010 (as a % of assets under management)



Källa: Severinson & Stewarts rapport på uppdrag av Buffertkapitalsutredningen, 2012.

Val av startår för analysen har stor betydelse



Kapitalet ska förvaltas till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Målet ska vara att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna.

**Bör det vara ett operativt mål för förvaltningarna?
Bör det målet omprövas löpande?**

AP-fonderna har gjort olika bedömningar om risk och avkastningar när målen operationaliserats

AP1 = 5.5 % nominellt
AP2 = 5 % reallt
AP3 = 4 % reallt
AP4 = 4.5 % reallt

Målen har varit desamma sedan de fastställdes av styrelserna

Utredningen förslår att myndighetsstyrelsen fastställer ett och samma operativa mål för förvaltningsavdelningar.

Målet ska omprövas vart tredje år.

Regeringen

Finansdepartementet (socialförsäkringsdepartementet)

Utser 9
ledamöter varav
2 nomineras av
fack och 2 av
arbetsgivare
Mandat: 1 år
Utser revisorer
Utvärderar
varje år

Styrelsen i



Utser 11
ledamöter

Mandat: 3 år

Utser revisorer

Utvärderas vart
3:e år

Premiereservs-
styrelsen (3)

Utser 11
ledamöter

Mandat: 3 år

Utser revisorer

Utvärderar vart
3:e år

Premiereservs-
styrelsen (1)

11

Bilder, Peter Norman

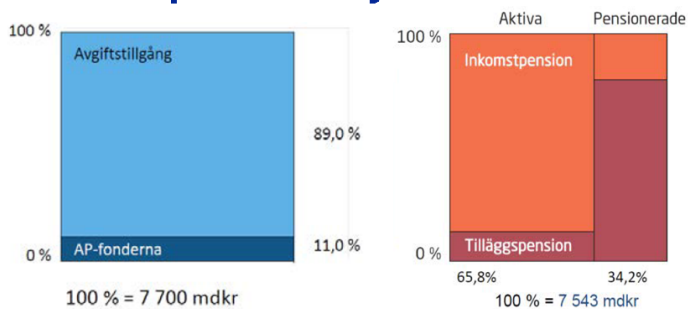
Öppen utfrågning om AP-fondernas framtid

Finansmarknadsminister Peter Norman
13 november 2012

Finansdepartementet



Buffertkapitalet 11 % av tillgångarna i inkomstpensionssystemet



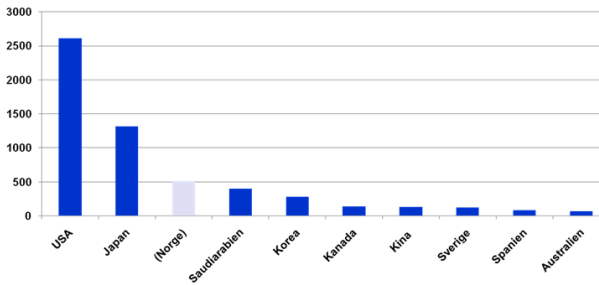
Källa: SOU 2012:53, Orange rapport 2011

Finansdepartementet



Andra pensionsreservsfonder

Tillgångar i miljarder USD, 2010



Källa: SOU 2012:53, OECD

Finansdepartementet



Varför översyn av AP-fondernas regelverk?

- **Avkastningen på buffertkapitalet bidrar till inkomstpensionen**
- **Förutsättningarna kan förbättras**
 - Omvärldsförändringar
 - Utvecklingen på de finansiella marknaderna
 - Otydlighet i AP-fondernas uppdrag
 - Placeringsregler
 - Kostnadseffektiv förvaltning
 - Buffertkapitalet förväntas minska

Finansdepartementet



Viktigt i utredningens förslag

- **Tydligare styrning av AP-fonderna**
 - Uppdelning mellan kapitalägare (Pensionsreservstyrelsen) och kapitalförvaltare (fondstyrelserna)
 - Pensionsreservstyrelsen huvudman för buffertkapitalet
 - En roll i pensionssystemet – ett mål
 - Utvärdering av dels mål, dels förvaltning
- **Mer ändamålsenliga placeringsregler**
 - Aktsamhetsprincipen

Vad händer nu?

- Remisstiden går ut den 30 november
- Beredning sker därefter i samråd med Pensionsgruppen

Pågående översynsarbete i Pensionsgruppen

1. Pensionsåldersutredningen – översyn av pensionsrelaterade åldersgränser och möjligheter för ett längre arbetsliv
2. Översyn av AP-fondernas regelverk
3. Analys av premiepensionssystemets utfall och möjliga förändringar
4. Analys av behov och möjligheter för att förstärka inkomstpensionssystemet
5. Utvärdering av beräkningsreglerna för inkomstpensionssystemets finansiella stabilitet
6. Analys av alternativa stabilitetsmått i inkomstpensionssystemet