



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen, Enheten för
försäkring, pension och myndighetsstyrning

Översyn av buffertfonderna

Sammanfattning av uppdraget

En sakkunnig person (i det följande utredaren) ges i uppdrag att utreda och lämna förslag på åtgärder för att modernisera och effektivisera den samlade förvaltningen av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas (buffertfondernas) fondkapital. Detta är viktigt för att värna de gemensamma resurser som buffertfondernas fondkapital utgör. Investeringsmiljön som AP-fonderna är verksamma i har förändrats över tid och 2019 gjordes stora förändringar av placeringsreglerna. Det motiverar att andra delar av regelverket för buffertfonderna nu ses över.

Utredaren ska därför bl.a.:

- utreda hur AP-fondernas administration kan förenklas och moderniseras,
- utreda hur kraven för buffertfondernas styrelser kan preciseras för att säkerställa ändamålsenlig kompetens,
- utreda hur Sjätte AP-fonden på lämpligt sätt kan integreras i buffertfondssystemet och särskilt analysera alternativet att fonden slås ihop med Andra AP-fonden till en buffertfond med säte i Göteborg.
- lämna nödvändiga författningsförslag.

De administrativa och styrelserelaterade aspekterna innefattar även Sjunde AP-fonden, som inte är en buffertfond.

Uppdraget ska redovisas senast den 31 mars 2024.

Uppdraget att effektivisera den samlade förvaltningen av buffertkapitalet

Bakgrund

AP-fonderna är statliga myndigheter men särskiljer sig från andra myndigheter då de inte styrs genom instruktion, regleringsbrev eller andra regeringsbeslut (förordningar, uppdrag m.m.). AP-fondernas verksamhet regleras i stället enbart genom lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), i det följande benämnd lagen om allmänna pensionsfonder, förutom Sjätte AP-fonden som regleras i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Regeringens inflytande är begränsat till att utse styrelser och revisorer, fastställa fondernas resultat- och balansräkningar och årligen utvärdera förvaltningen av fondkapitalet.

Det nuvarande regelverket för AP-fonderna trädde i kraft 2000 och 2001 (prop. 1999/2000:46). Sjätte AP-fonden ingick dock inte i reformen och har ännu inte fullt ut infogats i pensionssystemet.

Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas förvaltade buffertkapital uppgick till cirka 1 800 miljarder kronor vid 2022 års slut.

Regelverket för AP-fonderna har utretts vid flera tillfällen. Tidigare utredningar¹ har bl.a. övervägt Sjätte AP-fondens roll i det reformerade pensionssystemet samt AP-fondernas uppdrag, placeringsregler, struktur och styrning utifrån behovet av ökad effektivisering och omvärldsförändringar. Utredningarnas förslag bidrog till ändringar i fråga om placerings- och hållbarhetsregler men ledde i övrigt inte till några förändringar.

Dessa utredningar har inte heller tagit hänsyn till buffertfondernas växande innehav i illikvida tillgångar². Enligt lagen om allmänna pensionsfonder får Första–Fjärde AP-fondernas innehav i illikvida tillgångar sedan 2019 uppgå till högst 40 procent av fondens värde (4 kap. 8 § lagen om allmänna pensionsfonder)³. De senaste tio åren har andelen illikvida tillgångar ökat från cirka 15 till cirka 29 procent av Första–Fjärde AP-fondernas samlade

¹ Sjätte AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (Ds 2004:25), Buffertkapitalutredningen: AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven (SOU 2012:53) samt Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34).

² Tillgångar som inte är noterade på en marknadsplats med kontinuerlig prissättning. "Illikvida tillgångar" används i lagen om allmänna pensionsfonder men kan vara synonymt med "onoterade tillgångar"

³ Från den tidigare begränsningen av innehav i onoterade värdepapper om högst 5 procent samt placeringar i onoterade fastighetsaktier och andra andelar i företag som hade till huvudsakligt syfte att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag).

buffertkapital. I absoluta tal motsvarar det en ökning från cirka 150 miljarder till cirka 500 miljarder kronor. Innehavet består främst av investeringar i fastigheter, riskkapital och infrastruktur. Förvaltningen av illikvida tillgångar skiljer åt sig från likvida tillgångar, t.ex. genom att illikvida tillgångar marknadsvärderas mindre regelbundet och att ersättningen till förvaltare inte redovisas med fullständig transparens.

En annan aspekt som har förändrat förutsättningarna för AP-fondernas verksamhet är deras samarbeten. På eget initiativ samarbetar fonderna i både kostnads- och investeringsfrågor. I olika konstellationer samäger de tre bolag med fastighets- eller riskkapitalinvesteringar. Fondernas samarbeten har resulterat i kostnadsminskningar.

Sammantaget har investeringsklimatet som AP-fonderna är verksamma i förändrats i en utsträckning som motiverar en ny översyn av AP-fondsystemet.

Hur kan AP-fondernas administration förenklas?

Elektronisk underskrift

Vid AP-fondernas styrelsesammanträden förs protokoll som behöver undertecknas. Sedan flera år är det möjligt bl.a. för aktiebolag att använda elektronisk underskrift vid undertecknande av styrelseprotokoll. Mot bakgrund av bl.a. erfarenheter från covid-19-pandemin finns anledning att se över om även AP-fonderna ska omfattas av motsvarande regelverk som aktiebolagen.

Sekretess vid anställning av myndighetschefer

Myndigheter underställda regeringen leds i regel av en myndighetschef, vanligen med titeln generaldirektör, som utses av regeringen. Till skillnad från andra myndigheter leds den löpande verksamheten i AP-fonderna av en verkställande direktör (VD) som utses av styrelsen.

I offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) finns bestämmelser om sekretess i ärenden om anställning av vissa myndighetschefer (39 kap. 5 b §). Bestämmelserna infördes i syfte att öka intresset för utlysta tjänster och därmed underlätta rekrytering. Bestämmelserna omfattar dock inte anställning av VD för AP-fonderna, vilket innebär att uppgifter i sådana ärenden inte kan sekretessbeläggas. Alltså kvarstår problembeskrivningen för

AP-fonderna. AP-fonderna är statliga myndigheter och dess VD:ar motsvarar myndighetschefer.

Utredaren ska därför:

- överväga och vid behov föreslå bestämmelser som möjliggör för AP-fonderna att använda sig av elektronisk underskrift, motsvarande vad som redan gäller för aktiebolag, och
- överväga att införa sekretess i ärenden om anställning av VD i AP-fonderna och belysa konsekvenserna av att genomföra en sådan förändring.

Hur kan bestämmelserna för buffertfondernas styrelser förnyas för att säkerställa ändamålsenlig kompetens?

En styrelses uppgift och rekommenderad storlek

Enligt statens ägarpolicy och principer för bolag med statligt ägande ansvarar styrelsen för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Vidare följer att styrelsen ska ha hög kompetens som är väl anpassad till bolagets verksamhet, situation och framtida utmaningar. I riktlinjerna anges även att effektiva styrelser utgörs av sex till åtta personer och att kompetensbehovet ska styra rekryteringen av nya styrelseledamöter.

AP-fondernas styrelser storlek och nomineringsrätten

Regeringen utser ledamöter i AP-fondernas styrelser. Enligt det lagstadgade kompetenskravet ska ledamöterna utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen (3 kap. 2 § lagen om allmänna pensionsfonder). Bestämmelsens formulering lämnar stort tolkningsutrymme avseende vilken kompetens som kan främja fondförvaltningen.

Varje styrelse i Första–Fjärde AP-fonderna ska bestå av nio ledamöter. Fyra av ledamöterna i respektive fond utses efter förslag från arbetstagar- och arbetsgivarorganisationer (två från varje). Styrelsen i Sjunde AP-fonden ska också bestå av nio ledamöter. Sjätte AP-fondens styrelse ska däremot bestå av fem ledamöter. Varken i Sjätte eller Sjunde AP-fondens styrelse utses ledamöter på förslag av arbetsmarknadens parter. I dag ingår 50 personer i styrelserna från de olika AP-fonderna, varav 41 i buffertfonderna. Som mest, år 2000, omfattade AP-fondsstyrelserna sammantaget 122 personer (inklusive suppleanter).

Regelverket för AP-fondernas styrelser skiljer sig från riktlinjerna för statligt ägda bolag. Utredaren ska därför:

- analysera och föreslå hur det lagstadgade kompetenskravet kan preciseras för styrelseledamöter i AP-fonderna,
- överväga om antalet styrelseledamöter i AP-fondernas styrelser bör ändras till ett maxantal, och
- överväga om arbetsmarknadens parter nomineringsrätt till styrelseledamöter i buffertfonderna bör ändras.

Hur kan sjätte AP-fonden på ett lämpligt sätt integreras i buffertfunds-systemet?

Bakgrund till dagens organisationsstruktur

Från 1960 var kapitalförvaltningen i pensionssystemet organiserad som en fond med tre separata fondstyrelser. Med tiden tillkom ytterligare två fondstyrelser med andra placeringsmandat. Slutligen tillkom en sjätte fondstyrelse på 1990-talet med uppgift att förvalta medel från löntagarfonderna. I likhet med fjärde och femte fondstyrelserna fick sjätte fondstyrelsen i uppdrag att placera i aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden (prop. 1995/96:171). Skillnaden var att sjätte fondstyrelsens placeringsregler gav ökad möjlighet att investera i små och medelstora företag. 1999/2000 ändrades strukturen från en buffertfond med sex fondstyrelser till fem buffertfonder.

Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men regleras i en egen lag, lagen om Sjätte AP-fonden. Sjätte AP-fonden, som har sitt ursprung i sjätte fondstyrelsen, ingick inte i reformen som ledde till det nuvarande regelverket för AP-fonderna som trädde i kraft 2000 och 2001 utan de tidigare reglerna överfördes i princip oförändrade till den nu gällande lagen. Till följd av detta är Sjätte AP-fonden, till skillnad från de andra buffertfonderna, sluten, vilket innebär att den inte har några betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Det har helt enkelt inte klargjorts på vilket sätt fondens tillgångar ska kunna tas i anspråk för att finansiera pensioner. Fondens uppdrag skiljer sig också från de andra buffertfonderna. Sjätte AP-fonden ska, inom ramen för vad som är till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, förvalta medlen uteslutande genom placeringar på riskkapitalmarknaden.

En del av de kostnadsbesparingar som lyftes fram i Buffertkapitalsutredningen (SOU 2012:53) har realiserats tack vare fondernas ökade samarbete i kostnadsfrågor. Att något minska antalet fonder, exempelvis genom en sammanslagning av Andra och Sjätte AP-fonden som båda är baserade i Göteborg, skulle dock medföra ytterligare besparingar genom att få till stånd en mer samlad förvaltning, gemensamma stödfunktioner, och en effektiviserad organisationsstruktur. Stordriftsfördelar i termer av minskade interna förvaltningskostnader och konsekvenser för avkastningen ska ses till sin helhet och gynna pensionärerna och pensionssystemet, se vidare avsnittet om konsekvensbeskrivningar.

Med anledning av ovanstående bör utredaren se över möjligheten att på ett lämpligt sätt integrera Sjätte AP-fonden i buffertfundssystemet.

Utredaren ska därför:

- utreda hur Sjätte AP-fonden på lämpligt sätt kan integreras i buffertfundssystemet,
- analysera alternativet att, och föreslå hur, Sjätte AP-fonden kan slås ihop med Andra AP-fonden på ett sätt som tillvaratar upparbetad kompetens inom området illikvida investeringar till en buffertfond med säte i Göteborg,
- analysera och föreslå övergångsregler för ett eventuellt verkställande av en konsolidering, och
- analysera konsekvenserna av en konsolidering för placeringsreglerna och vid behov föreslå förändringar.

Placeringsregler

Lagen om allmänna pensionsfonder innehåller även placeringsregler. Dessa är nödvändiga för att säkerställa att fondkapitalet förvaltas med förtroende och transparens. Samtidigt kan strikta placeringsregler begränsa fondernas möjligheter till att realisera konkurrenskraftiga och flexibla förvaltningsstrategier i ett investeringsklimat som utvecklas.

Valutasäkring

Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas valutaexponering är i lag reglerad till 40 respektive 10 procent (4 kap. 10 § lagen om allmänna pensionsfonder respektive 3 kap. 2 § lagen om Sjätte AP-fonden). För att diversifiera sina innehav och nå sina avkastningsmål görs en stor andel av investeringarna i utländsk valuta och måste därmed valutasäkras.

Hårda krav på valutasäkring är en likviditetsmässig belastning då likvida medel måste reserveras till att hantera valutaflöden och därmed inte kan vara sysselsatta i investeringsportföljen. Detta medför stora utmaningar, särskilt för Sjätte AP-fonden vars uppdrag är avgränsat till investeringar i onoterade verksamheter. Dessa investeringar har en lång investeringshorisont och är svåra att sälja med kort varsel. I sin utvärdering av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2022 anser konsultbyrån McKinsey & Company att det bör utredas huruvida fondernas valutaexponering kan bestämmas inom ramarna för fondernas egna förvaltningsstrategier, i stället för att regleras i lag.

Illikvida tillgångar

Regeln att högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas respektive kapital får vara placerat i illikvida tillgångar (4 kap. 8 § lagen om allmänna pensionsfonder) medför ett transparensproblem då förvaltningen av dessa skiljer sig åt från noterade tillgångar. Till exempel värderas inte illikvida tillgångar löpande. Med rörliga ersättningskostnader blir även kostnadsredovisningen otillräcklig. Detta innebär att insynen i buffertkapitalets utveckling försämras i takt med att illikvida tillgångars betydelse ökar.

Direktinvesteringar i onoterade företag

Första–Fjärde AP-fonderna får inte göra direktinvesteringar i onoterade tillgångar förutom i fastighetsbolag och riskkapitalföretag. AP-fonderna kan även göra indirekta investeringar i onoterade tillgångar genom fonder. Därutöver finns möjlighet till sidoinvesteringar i onoterade företag om en fond som AP-fonden är investerad i också innehar andelar i företaget. Möjligheten att tillåta direktinvesteringar i högre utsträckning har tidigare diskuterats men inte införts (prop. 2019/20:57 s. 20–22). Direktinvesteringar i onoterade tillgångar skulle ge AP-fonderna större möjlighet att utnyttja sina långsiktiga förvaltningsmandat som ofta efterfrågas vid större direktinvesteringar i onoterade tillgångar. Det skulle också bl.a. underlätta för

AP-fonderna att investera i onoterade infrastrukturföretag. Infrastruktur är ett viktigt samhällsnyttigt investeringsområde. Det förknippas ofta med stora belopp och långa tidshorisonter vilket gör AP-fonderna till attraktiva investerare.

Det finns också skäl som talar för att behålla nuvarande begränsning av direktinvesteringar i onoterade företag. Bland annat är det ett investeringsområde som förutsätter dyr och tidskrävande specialistkompetens.

AP-fondernas lösning för att möjliggöra investeringar i enlighet med nuvarande placeringsregler exemplifieras av de samägda bolag som tidigare nämndes. Frågan kvarstår om detta är det mest effektiva sättet att investera i onoterade företag. Utredaren ska därför:

- analysera och ta ställning till huruvida buffertfondernas valutaexponering bör regleras inom ramarna för fondernas egna förvaltningsstrategier,
- föreslå hur kraven på buffertfondernas rapportering kan utvecklas i ljuset av ökade investeringar i illikvida tillgångar, och
- utreda huruvida bestämmelsen som reglerar buffertfondernas investeringar i onoterade bolag är ändamålsenlig för AP-fondernas uppdrag och vid behov lämna förslag på förändring.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska beräkna förslagets ekonomiska konsekvenser och analysera konsekvenser i övrigt för det allmänna. I konsekvensbeskrivningen ingår att beräkna effekterna på Andra och Sjätte AP-fondens interna förvaltningskostnader och analysera vilka konsekvenser en konsolidering skulle få för fondernas avkastning. Om förslag som lämnas innebär offentligfinansiella kostnader ska förslag till finansiering lämnas. Utredaren ska även i övrigt tillämpa riktlinjerna i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Utredaren, som ska biträdas av en sekreterare, ska påbörja uppdraget den 23 oktober 2023. Uppdraget ska redovisas senast den 31 mars 2024.

Under genomförandet av uppdraget ska utredaren, i den utsträckning som bedöms lämpligt, ha dialog med och inhämta upplysningar inom Regeringskansliet samt från Första–Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna, andra berörda myndigheter, samt informera Pensionsgruppen.