

Finansdepartementet
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

DNR 2024-00871

ER REF Fi2024/01410

Remissvar om promemorian Översyn av buffertfonderna

2024-10-30

Riksbanken stödjer i allt väsentligt Finansdepartementets förslag på åtgärder för att modernisera och effektivisera förvaltningen av Första till Fjärde samt Sjätte AP-fondernas (buffertfondernas) fondkapital. Riksbanken tillstyrker det ena huvudförslaget att konsolidera tre stockholmsbaserade AP-fonder till två. Vad gäller Sjätte AP-fonden förordar Riksbanken att konsekvensanalysen av det alternativa förslaget, där fonden avvecklas, fördjupas genom en kostnadsanalys av ett scenario med en mer successiv avveckling. Om denna analys visar på större kostnadsbesparingar, bör även en konsolidering i Göteborg övervägas. I annat fall har Riksbanken inga invändningar mot att Sjätte AP-fonden kvarstår och integreras i buffertfondssystemet. Vidare har Riksbanken inga invändningar mot förslaget att slopa gränsen på maximal valutaexponering för Sjätte AP-fonden, men anser att i den mån fonden avvecklar sina valutasäkringar bör det ske gradvis, på ett transparent och förutsägbart sätt. Samtidigt anser Riksbanken att promemorians bedömning att behålla den nuvarande gränsen för Första till Fjärde AP-fondernas valutaexponering är väl avvägd. Innan en eventuell ändring av valutabestämmelserna för Första till Fjärde AP-fonderna skulle kunna övervägas krävs dock enligt Riksbankens bedömning en grundlig analys eftersom dessa fonder hanterar betydligt större valutasäkringsbelopp.

Med utgångspunkt i sitt lagstadgade uppdrag har Riksbanken valt att i detta yttrande främst fokusera på de förslag och slutsatser i promemorian som är relevanta antingen för Riksbankens mål om låg och stabil inflation eller för det myndighetsöverskridande arbetet med att upprätthålla finansiell stabilitet. Riksbanken lämnar därför enbart synpunkter på de delar av promemorian som berör förslagen om en viss konsolidering av buffertfonderna respektive om reglerna som begränsar fondernas valutaexponering.

Konsolidering av tre stockholmsbaserade AP-fonder till två

Riksbanken bedömer att det finns goda skäl att modernisera och effektivisera förvaltningen av fondkapitalet inom inkomstpensionssystemet. De nuvarande buffertfonderna har sina rötter i ett system där flera fondstyrelser skapades delvis för att förvalta pensionsmedlen med olika strategier. Med tiden har dock dessa skillnader i strategier jämnats ut, och idag förvaltas huvuddelen av buffertkapitalet av fyra AP-fonder med liknande strategier. Att ha flera fonder medför högre administrativa förvaltningskostnader och är inte den gängse modellen för hur pensionsbuffertar förvaltas i andra länder. Med utgångspunkt i det nuvarande systemet tillstyrker därför Riksbanken promemorians huvudförslag att

konsolidera tre stockholmsbaserade AP-fonder till två, eftersom det öppnar möjligheten att tillvarata stordriftsfördelar och därmed skapar förutsättningar för en mer kostnadseffektiv förvaltning.

Samtidigt vill Riksbanken understryka att omallokeringar av tillgångar i samband med en konsolidering av fonderna kan innebära risker för påverkan på de svenska aktie- och obligationsmarknaderna. Därför bör dessa omallokeringar ske över en tillräckligt lång tidshorisont för att minimera risken för oönskade effekter.

Införlivandet av Sjätte AP-fonden i buffertfunds-systemet

Riksbanken avstår från att ta ställning till vilket av förslagen som är att föredra: huvudförslaget att Sjätte AP-fonden ska kvarstå och integreras i buffertfunds-systemet, eller alternativförslaget att Sjätte AP-fonden ska avvecklas och dess verksamhet samt kapital ska överföras till Andra AP-fonden. Inom ramen för detta remissärende har Riksbanken inte möjlighet att fullt ut bedöma för- och nackdelarna med respektive förslag. Riksbanken förordar däremot att konsekvensanalysen av det alternativa förslaget fördjupas genom en kostnadsanalys av ett mer successivt avvecklingsscenario än vad som föreslås.

Promemorian noterar i alternativförslaget att vissa onoterade tillgångar sannolikt inte kan överföras, eller endast kan överföras till en mycket hög kostnad. Genom att behålla dessa i en så kallad run-off-portfölj och låta dem löpa ut kan kostnaderna hållas nere. Promemorians överväganden kring vilka tillgångar som ska ingå i portföljen avser dock endast tillgångar där avtalet kommer att upphöra i närtid. Enligt Riksbankens bedömning bör alternativförslaget övervägas om det visar sig att man kan uppnå större besparingar på längre sikt genom att inkludera tillgångar med längre löptider i run-off-portföljen än genom att överföra dem till Andra AP-fonden.

I annat fall har Riksbanken inga invändningar mot att Sjätte AP-fonden kvarstår och integreras i buffertfunds-systemet.

AP-fondernas valutaexponeringsbestämmelser

När det gäller bestämmelserna om AP-fondernas valutaexponering har Riksbanken inga invändningar mot förslaget att slopa regeln för maximal valutaexponering för Sjätte AP-fonden. Med tanke på den likviditetspåverkan som detta krav innebär för fonden, förväntas Sjätte AP-fonden avveckla valutasäkringar på cirka 50 miljarder kronor om den själv får besluta över sin valutaexponering. Avvecklingen innebär en försäljning av svenska kronor mot utländsk valuta och valet av avvecklingsstrategi kan därför potentiellt påverka den svenska kronans valutakurs. Riksbanken anser att det är av stor vikt att avvecklingen av valutasäkringarna sker gradvis, på ett transparent och förutsägbart sätt. Detta kan innebära att fonden låter sina valutasäkringar löpa ut naturligt, förutsatt att de är någorlunda jämt fördelade över tid, och i förväg informerar om den planerade avvecklingstakten, så att aktörerna på valutamarknaderna kan ta del av informationen. Likaså bör alla eventuella förändringar av takten kommuniceras tydligt.

Riksbanken anser att promemorians bedömning att behålla den nuvarande gränsen för Första till Fjärde AP-fondernas valutaexponering är väl avvägd. Även om en sänkning av gränsen skulle kunna öka flexibiliteten i hur fonderna valutasäkras, lyfter promemorian fram den viktiga frågan om den valutamismatch som uppstår till följd av att pensionssystemets åtaganden är i svenska kronor, samtidigt som en stor del av fondernas investeringar sker i utländsk valuta. Mot denna bakgrund anser Riksbanken att det är rimligt att staten sätter



gränser för valutariskens storlek, snarare än att överlåta valutarisktagandet helt till de enskilda fondstyrelserna.

Med tanke på att Första till Fjärde AP-fonderna hanterar betydligt större valutasäkringsbelopp än Sjätte AP-fonden, bedömer Riksbanken avslutningsvis att en eventuell förändring av dessa bestämmelser skulle behöva föregås av en grundlig analys. Det blir i så fall viktigt att utreda vilka konsekvenser en lägre valutasäkringsgrad skulle kunna få på den svenska kronans valutakurs och finansieringen av de svenska bankerna.

På direktionens vägnar:

Erik Thedéen

Monika Gustavsson

Beslutet har fattats av direktionen (riksbankschefen Erik Thedéen, förste vice riksbankchefen Anna Breman samt vice riksbankscheferna Per Jansson, Aino Bunge och Anna Seim) efter föredragning av ekonomen Mathias Andersson.