

Finansdepartementet  
Fi2024/01410

Dnr. SPV 2024/24

## Första AP-fondens remissvar på promemorian Översyn av buffertfonderna

Första AP-fonden ("AP1") lämnar härmed sitt remissvar på ovanstående promemoria ("utredningen").

### Sammanfattning

**AP1 bedömer att utredningens förslag på det administrativa området skulle ge bättre förutsättningar för framtida måluppfyllelse.** AP1 tillstyrker utredningens författningsförslag avseende styrelsernas storlek och kunskapskrav på styrelseledamöter. Med ökade kunskapskrav på framtida styrelseledamöter kan dagens styrelseersättning behöva höjas för att attrahera önskade profiler. Sekretess vid anställning av verkställande direktör skulle innebära en positiv harmonisering med processer vid tillsättning av jämförbara roller i staten. Det är också positivt om elektronisk signering möjliggörs i större utsträckning än idag.

**AP1 delar utredningens syn om vikten av att periodvis se över buffertfondernas organisation och placeringsriktlinjer för att fortsatt möta inkomstsystemets krav och behov.**<sup>1</sup> AP1-4 samt AP6 har presterat väl enligt de årliga utvärderingar som görs. Det är samtidigt möjligt att andra organisatoriska upplägg och placeringsregler hade fungerat ännu bättre. Dagens organisationer har till exempel kritiserats för att inte ha tillräckliga resurser för att uppfylla uppdraget (se konsultfirman Arkwrights utvärdering av AP-fonderna t o m 2023, Dnr Fi2023/03062). Större organisationer skulle till exempel kunna minska risker för personberoenden och möjliggöra mer specialiserade roller, vilket kan höja potentiell avkastning genom att utveckla och attrahera särskild kompetens. AP1 delar utredarens bedömning att det finns olika möjliga vägar till färre fonder med olika potentiella för- och nackdelar för förväntad avkastningspåverkan, kostnader, riskprofil och tidsåtgång. AP1 delar också utredarens syn att det sannolikt finns skalfördelar av att gå till färre fonder, samt att dessa är begränsade givet nuvarande investeringsstrategier och främst kan realiseras över tid. Möjlig högre avkastningspotential från en högre andel illikvida tillgångar i systemet behöver också

---

<sup>1</sup> Buffertfonderna ska dels möta *kravet* på att kunna täcka underskott i inkomstpensionssystemet när sådant föreligger, som för närvarande, och därutöver möta *behovet* att genom hög avkastning över tid bygga upp överskott i inkomstpensionssystemet.

utvärderas utifrån en möjlig önskan om att kunna dela ut överskott genom till exempel en så kallad "gas" i inkomstpensionssystemet som för närvarande utreds (se S2024/00456). AP1 tror därför att vidare utredning behövs för att identifiera en tydlig väg framåt som också tar avstamp i vilka aspekter av dagens system som ses som särskilt viktiga att bevara.

**Dagens system bygger på att konkurrens mellan ett flertal fonder med samma förutsättningar ger riskspridning och jämförbarhet.** Att kunna jämföra och utvärdera hur fonderna presterat relativt varandra i olika avseenden som avkastning, kostnadseffektivitet och ESG-utfall över olika tidshorisonter är och har varit i fokus. Diversifiering, det vill säga värdet av att investera i olika tillgångar med avsikt att sänka risken och höja förväntad avkastning för att leverera på inkomstpensionssystemets krav och behov, förväntas uppnås genom flera självständiga fonder, snarare än att olika fonder specialiserar sig på olika typer av investeringar. Pensionsmyndighetens behov av utbetalningar säkras genom att lika stora flöden rekvireras från varje fond (AP1-AP4), utifrån dessas likvärdiga åtaganden mot inkomstpensionssystemet och lika förutsättningar. Även de lagfästa kraven på att buffertfonderna ska samverka inom olika områden bygger på att dessa har samma uppdrag och lika förutsättningar att utföra det. En kritik som riktats mot dagens system är frånvaron av en gemensam "beställning" från inkomstpensionssystemet till buffertfonderna av till exempel önskat risktagande och likviditetsegenskaper (se konsultfirman Arkwrights utvärdering av AP-fonderna t o m 2023, Dnr Fizo23/03062).

**AP1 bedömer att författningsförslag i syfte att öka specialisering vore värda att utreda.** Utredningen för en nyanserad diskussion om specialisering, som inte utmynnar i författningsförslag. Grundtanken med att ge fonderna olika mandat och uppdrag vore att kraftsamla resurser och kompetens inom ett visst område i separata organisationer istället för att de fyra buffertfonderna har varsin grupp som sysslar med liknande strategier inom samma tillgångsslag, men inte på egen hand når samma resultat. Som fördelar med specialisering har i tidigare utredningar framförts att avkastningen efter kostnader för systemet kan bli högre (se till exempel Ds 2015:34). Specialisering har föreslagits kunna uppnås genom skilda lagstadgade investeringsriktlinjer eller att en "beställarnämnd" ger olika uppdrag till olika enheter utifrån inkomstpensionssystemets krav och behov.

**Om fonderna blir olika eller placeringsregler ändras bedömer AP1 att följdbeslut kan behövas.** Både utredningens förslag om att konsolidera<sup>2</sup> AP2 och AP6 och dess förslag att gå från två till tre buffertfonder genom konsolidering eller avveckling i Stockholm gör att de kvarvarande fonderna blir olika avseende avkastnings-, likviditets-, och kostnadsprofiler. Lagstiftaren skulle behöva utforma olika "beställningar" till olika fonder avseende allokering av kapital, likviditetsprofil och risknivå, exempelvis med utgångspunkt från förslagen i tidigare utredningar (se till exempel Ds 2015:34). Regering och riksdag skulle vidare behöva förändra sina utvärderingar för att gentemot allmänheten besvara om de olika buffertfonderna uppfyllt sina åtaganden. Slutligen skulle lagstadgade krav på samverkan mellan fonderna sannolikt behöva anpassas. Sådana konsekvenser och behov av följdbeslut tas inte upp i utredningen.

**AP1 delar slutligen utredarens syn att det inte går att peka ut en förändringsprocess som med säkerhet kan förväntas leda till ett positivt utfall utifrån den analys som nu föreligger.** Samtidigt finns kostnader och risker som inte är utredda och värderade. Sammanfattningsvis bedömer AP1 att

---

<sup>2</sup> **Konsolidering** innebär att två eller flera organisationer slås ihop. Tillgångar, skulder, övriga finansiella och icke-finansiella resurser läggs samman. Inför en konsolidering av organisationer kräver arbetsrättslagstiftningen en bedömning av om förändringen utgör en verksamhetsövergång.

förslagen avseende omstrukturering och förändringar som berör fondmedlens likviditet är ofullständiga och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.

## Synpunkter på respektive fråga

AP1:s svar på förslaget i denna punkt följer utredningens rubriksättning och numrering av rubrikerna. De lämnade författningsförslagen och konsekvenserna av förslagen kommenteras i förekommande fall i anslutning till respektive fråga.

### 5.1 Förenklad administration

#### 5.1.1 Elektronisk underskrift

**Promemorians förslag:** En handling som enligt lagen om allmänna pensionsfonder ska vara undertecknad, får undertecknas med en sådan avancerad elektronisk underskrift som avses i artikel 3 i EU:s förordning om elektronisk underskrift.

**AP1 tillstyrker förslaget. AP1 rekommenderar att motsvarande möjlighet införs avseende fondernas årsredovisningar.**

Samtliga styrelseledamöter ska skriva under årsredovisningen, 6 kap 4 § lag om allmänna pensionsfonder ("APL"). I syfte att förenkla fondernas administration bör även fondernas årsredovisningar, med samma resonemang som avseende styrelseprotokollen och i likhet med vad som gäller i exempelvis aktiebolag, kunna undertecknas med avancerad elektronisk underskrift. AP1 skulle därför välkomna att motsvarande justering som nu föreslås införs i 3 kap 7 § APL även införs i 6 kap 4 § APL.

#### 5.1.2 Sekretess vid anställning av verkställande direktör i AP-fonderna

**Promemorians förslag:** Sekretess ska gälla i ärende om anställning av verkställande direktör i AP-fonderna. En definition av befattningen verkställande direktör införs i lagstiftningen för AP-fonderna.

**AP1 tillstyrker förslaget.**

### 5.2 Ändamålsenlig kompetens i styrelserna

#### 5.2.2 En precisering av det lagstadgade kompetenskravet för styrelseledamöter

**Promemorians förslag:** Bestämmelsen i lagen om allmänna pensionsfonder om att styrelseledamöter ska utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen, ska preciseras genom att kompletteras med de prioriterade kompetensområdena kapitalförvaltning, finansiell ekonomi, makroekonomi, illikvida tillgångar, hållbarhet, ledarskap, ägarstyrning, pensionssystem och offentlig förvaltning.

**AP1 tillstyrker förslaget. Utöver de i förslaget identifierade områdena föreslår AP1 att ekonomistyrning läggs till. AP1 ser det vidare som önskvärt att det förtydligas att tillräckliga kunskapskrav ställs även på enskilda styrelseledamöter utöver styrelsen som helhet.**

Utöver de listade kompetenserna skulle särskild kompetens inom ekonomistyrning borga för att styrelsen på ett lämpligt sätt kan leda, kravställa och följa upp hur verksamheten planerar och fördelar resurser, utvecklar sin externa rapportering i linje med omvärldens krav, utför sitt uppdrag utifrån delegerat mandat samt utifrån pensionsystemets långsiktiga behov.

AP1 anser att det är lämpligt att likvärdiga krav ställs på ledamöter i alla AP-fonder.

Som utredningen uppmärksammar bör AP-fondernas styrelseledamöters förhållandevis låga ersättning ses över om kompetenskravet preciseras för att på så sätt ge regeringen de verktyg som behövs för att tillse en god kompetensförsörjning till styrelserna.

### 5.2.3 Antalet ledamöter i AP-fondernas styrelser

**Promemorians förslag:** Varje styrelse i Första-Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna ska bestå av högst sju ledamöter.

**AP1 tillstyrker förslaget.**

En ledamot anmälde skiljaktig mening, bilaga 1.

### 5.2.4 Nomineringsrätt för arbetsmarknadens parter

**Promemorians förslag:** Av styrelseledamöterna i Första-Fjärde AP-fonderna nomineras en för varje fond av organisationer som företräder arbetstagarintressen och en för varje fond som företräder arbetsgivarintressen.

**AP1 tillstyrker förslaget.**

En ledamot anmälde skiljaktig mening, bilaga 1.

### 5.2.5 Övriga styrelsefrågor

**Promemorians förslag:** Om organisationsstrukturen för de göteborgsbaserade buffertfonderna inte ändras, ska kravet på att en styrelseledamot i Sjätte AP-fonden ska vara bosatt i Sverige tas bort och ersätts av ett krav på svenskt medborgarskap.

**Promemorians bedömning:** Bestämmelser om att styrelseledamöter i Första-Fjärde och Sjunde AP-fonderna ska vara svenska medborgare, inte får vara underårig eller ha förvaltare, vara i konkurs eller underkastad näringsförbud bör behållas. Även de särskilda jävsbestämmelserna som gäller för dessa AP-fonder bör kvarstå.

**AP1 tillstyrker förslaget.**

## 5.3 Ett införlivande av Sjätte AP-fonden i buffertfondssystemet

### 5.3.2 Hur kan Sjätte AP-fondens verksamhet och kapital föras över till Andra AP-fonden?

En övergripande fråga för lagstiftaren att bedöma inför en eventuellt förändrad roll och organisationsform för AP6 är i vilken utsträckning och i vilken organisationsform

riskkapitalinvesteringar bäst adderar värde till inkomstpensionssystemet. Riskkapitalinvesteringar görs idag såväl av AP6 som AP1-AP4. Det är inte givet att riskkapitalinvesteringar i fem olika organisatoriska enheter är optimalt ur inkomstpensionssystemets perspektiv. I externa utvärderingar (se konsultfirman Arkwrights utvärdering av AP-fonderna till och med 2023, Dnr F12023/03062) görs till exempel bedömningen att de respektive buffertfonderna var och en i dagsläget har otillräckliga resurser att för att bedriva investeringar i riskkapitalverksamhet.<sup>3</sup> Onoterade investeringsmöjligheter, både inom aktier och krediter, befinner sig i kraftig tillväxt jämfört med noterade marknader. Bolag väljer också i högre utsträckning att förbli onoterade jämfört med att ägas via börsen. Den förändrade investeringsmiljön kan förväntas få bäring på hur AP-fonderna allokera kapital till noterade och onoterade investeringsmöjligheter, samt kostnadsprofil och transparens i innehaven. AP1 anser att sådana förändringar bör tas med i bedömningen av författningsförslagen avseende AP6 och förändrade limiter för onoterade innehav.

### Överföring till AP2

**Promemorians förslag:** Sjätte AP-fonden ska avvecklas och dess verksamhet och kapital ska föras över till Andra AP-fonden.

**Promemorians bedömning:** En av regeringen utsedd kommitté ska tillsättas som ges i uppdrag att genomföra den nya organisationen.

### AP1 anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.

AP1 bedömer att en överföring skulle medföra kostnader som inte tas upp i utredningen. Ett byte av juridisk person skulle sannolikt trigga skattebetalningar i vissa jurisdiktioner avseende vissa innehav. Att analysera dessa konsekvenser och de eventuella följdkonsekvenser det får kräver specialistkompetens i respektive relevant jurisdiktion och avseende respektive investering. Därutöver kommer en överföring i vissa fall kräva förhandling då en överföring från en fond till en annan skulle kunna ses som ett sådant event som skulle kunna trigga avtalsförändringar eller utbetalning av carried interest, vilket medför kostnader för inkomstpensionssystemet.

Utredaren ser ett möjligt behov att ha kvar vissa tillgångar i en så kallad run-offportfölj<sup>4</sup>. AP1 förstår förslaget som att entiteten AP6 får leva kvar men då endast hålla de tillgångar som inte har gått att flytta eller varit lämpliga att flytta till dess de betalar ut. Även för en run-offportfölj finns kostnader som inte tas upp i utredningen. Hur stora kostnaderna blir för en run-offportfölj beror på flera faktorer, bland annat hur konsolideringen görs, hur en run-offportfölj konstrueras, hur stor den blir och hur länge den ska finnas.

<sup>3</sup> Vardera av AP1-4 förvaltar ungefär 35-40 miljarder i riskkapitalinvesteringar i individuella team om färre än fem anställda, totalt ungefär 150 miljarder på färre än 20 personer. AP6 förvaltar ca 75 miljarder i riskkapitalinvesteringar på ungefär 35 anställda.

<sup>4</sup> **Run-off** eller run-offportfölj avser vanligtvis en gradvis likvidering av investeringar i en portfölj över tid på grund av förfall, förskottsbetalningar eller uppsägningar av kontrakt. Inga nyinvesteringar av likvida medel sker. Den juridiska person som ansvarar för en run-off portfölj kvarstår antingen tills portföljen är tömd, eller överför run-offportföljen i sin helhet till en annan juridisk person.

AP<sub>1</sub> noterar att utredningens resonemang kring uppskattad nytta och kostnader av konsolidering och konsekvenserna av förslaget inte är i linje med motsvarande resonemang i avsnitt 5.4.1 avseende stockholmsfonderna.

### **Utökad limit för illikvida tillgångar**

**Promemorians förslag:** Begränsningsregeln för Första-Fjärde AP-fondernas investeringar i illikvida tillgångar ska ändras så att fonderna får investera i illikvida tillgångar som vid investeringstillfället uppgår till högst 4,5 procent av fondkapitalet.

**AP<sub>1</sub> anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.**

Författningsförslaget gäller för samtliga buffertfonder. För- och nackdelar med olika placeringsregler för olika fonder behandlas inte i utredningen.

AP<sub>1</sub> bedömer att förslaget om utökad limit för samtliga buffertfonder kan riskera dessas åtaganden avseende likvida medel gentemot Pensionsmyndigheten samt negativt påverka framtida avkastning genom att likviditetsbehov kan behöva mötas genom att avyttra främst noterade tillgångar i ogynnsamma marknadslägen. Risken att buffertfondernas portföljer blir alltför illikvida för att möta inkomstpensionssystemets krav gäller särskilt om riksdagen skulle besluta om en så kallad "gas", det vill säga möjlighet till utdelning av överskott från inkomstpensionssystemet, vilket för närvarande utreds.

Eftersom AP<sub>1</sub>-AP<sub>4</sub> enligt lag (2 kap 2 § APL) har en skyldighet att kunna tillskjuta medel till Pensionsmyndigheten måste fonderna, oavsett vilket handlingsutrymme lagen medger, tillse att de har tillräckliga likvida medel för att kunna uppfylla kravet i 2 kap 2 § APL. AP<sub>1</sub>'s likviditetsplanering visar att redan en lägre andel illikvida tillgångar än dagens tillåtna 40% riskerar fondens åtaganden gentemot Pensionsmyndigheten, det vill säga möjligheten att uppfylla kravet i 2 kap 2 § APL. Vidare utredning behövs för att ge lagstiftaren beslutsunderlag i frågan om en högre andel onoterade tillgångar för samtliga buffertfonder är förenligt med systemets nuvarande och framtida likviditetsbehov.

### **5.3.3 Hur kan Sjätte AP-fonden på ett lämpligt sätt integreras i buffertfondssystemet utan att organisationsstrukturen ändras?**

#### **Överföring av medel till AP<sub>1</sub>-AP<sub>4</sub>**

**Promemorians alternativa förslag:** Sjätte AP-fonden ska även fortsättningsvis vara en extra buffert i inkomstpensionssystemet. Medel ur Sjätte AP-fonden ska således tas i anspråk först när medel i de övriga buffertfonderna i huvudsak är förbrukade. Med den utgångspunkten ska medel som förvaltas av Sjätte AP-fonden överföras, med lika delar, till Första-Fjärde AP-fonderna när Sjätte AP-fonden, i samråd med Pensionsmyndigheten, bedömer att medlen blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet.

**AP<sub>1</sub> anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.**

AP6:s styrelse ska enligt förslaget, efter att ha samrått med Pensionsmyndigheten, fatta beslut om när medlen blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet och då överföra medel till AP1-AP4. Medlen ska tas i anspråk när medel i de övriga buffertfonderna i huvudsak är förbrukade. För att kunna veta när likviditetsbehov kommer att uppstå hos AP1-AP4 krävs både insyn i Pensionsmyndighetens behov samt hur respektive fonds portfölj är konstruerad. Ledtiden för att tillgängliggöra likviditet i en illikvid portfölj likt AP6:s är i normalfallet lång. AP6 behöver därför veta om och när likviditetsbehov skulle uppstå ett antal år innan det faktiskt uppstår för att kunna frigöra likvida medel i tid. Vidare utredning behövs därför för att klargöra hur AP6:s tillgångar skulle kunna tas i anspråk av inkomstpensionssystemet.

### **Lånerätt för AP6**

**Promemorians alternativa förslag:** Sjätte AP-fonden ges lånerätt i Riksgäldskontoret.

**AP1 anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.**

Lagförslaget är utformat på samma sätt som den lånerätt som redan idag gäller för AP1-AP4 och som regleras i 2 kap 4 § APL. I förarbetena till APL (prop 1999/2000:46 sid 160) anges att lånerätten i 2 kap § 4 APL i första hand syftar till att säkerställa att fonderna kan fullgöra sina åtaganden enligt 2 kap § 2 APL, det vill säga för att överföra medel till pensionssystemet. Därutöver kan lånerätten nyttjas för att fullgöra avtal och rättshandlingar och om andra medel saknas för att betala kostnader för den löpande verksamheten. Möjligheten att låna för att fullgöra avtal och rättshandlingar har med anledning av detta av fonderna uppfattats som en sista utväg. AP-fonderna har aldrig heller nyttjat denna rätt. Uttalanden i förarbetena ger också stöd för att lånerätten är en sista utväg, jämför till exempel prop 1999/2000:46 sid 170 där det anges att "I 2 kap 4 § finns en bestämmelse om lånerätt i Riksgäldskontoret för det fall en fond skulle behöva låna medel för att fullgöra sina åtaganden, dvs. om den töms på tillgångarna."

I utredningen anges att syftet med bestämmelsen är att AP6 ska ges möjlighet att bedriva en "ännu mer flexibel och effektiv verksamhet". Ordalydelsen i den nu föreslagna bestämmelsen är identisk med den befintliga avseende AP1-AP4. AP1 ser en risk att framtida beslutsfattare uppfattar lagändringen som en ändring som även möjliggör för AP1-AP4 att nyttja möjligheten på samma sätt.

Om fonderna ges möjlighet att låna enligt utredningens förslag skulle lånebehoven hos Riksgälden kunna bli omfattande med åtföljande högre upplåningskostnad för staten.

### **AP6 ska kunna bistå AP1-AP4**

**Promemorians alternativa förslag:** Sjätte AP-fonden ska bistå Första-Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden vid förvaltning av onoterade aktier.

**Promemorians alternativa bedömning:** Sjätte AP-fonden bör öka sitt samarbete med de andra AP-fonderna. Samarbetet med Andra AP-fonden bör åtminstone omfatta samlokalisering, personalfunktion, pensions- och löneadministration, ekonomifunktion, kontorsservice, upphandlingar, säkerhet och informationssäkerhet samt kommunikation.

**AP1 anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.**

AP<sub>1</sub> ser positivt på samverkan med AP<sub>6</sub> avseende kunskapsdelning på samma sätt som redan idag sker. Utöver obligatorisk samverkan på riskkapitalområdet föreslås också att AP<sub>6</sub> ska kunna bistå AP<sub>1</sub>-AP<sub>4</sub> med sådan förvaltning. Utredningen behandlar inte frågan om huruvida lag (2016:1145) om offentlig upphandling skulle kunna bli tillämplig på den diskretionära förvaltning som avses. Vilka konsekvenser ett sådant bistående skulle få för både AP<sub>6</sub> och för AP<sub>1</sub>-AP<sub>4</sub> är inte heller tillräckligt utrett.

Utredningens förslag om samlokalisering och samverkan behandlas under avsnitt 5.4.2.

## **5.4 Stordriftsfördelar i de stockholmsbaserade buffertfonderna**

### **5.4.1 En viss konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna**

**Promemorians förslag:** En av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonden avvecklas och dess verksamhet och kapital förs över till en eller två av de kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonderna. Regeringen fattar beslut om vilken av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonderna som ska avvecklas samt principerna för hur den avvecklade fondens tillgångar och förpliktelser ska fördelas mellan de två kvarvarande stockholmsbaserade AP-fonderna

**Promemorians bedömning:** När regeringen har tagit ställning till vilken av de stockholmsbaserade AP-fonderna som ska avvecklas och principerna för hur den avvecklade fondens tillgångar ska fördelas, bör en kommitté tillsättas av regeringen som ges i uppdrag att genomföra den nya organisationen.

#### **AP<sub>1</sub> anser att förslaget är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet kan därför inte göras.**

Utredningen diskuterar konsolidering och avveckling som två möjliga genomförandeverktyg för att skapa färre fonder. AP<sub>1</sub> delar utredarens syn att olika processer kan förväntas komma med olika tidslinjer, olika möjligheter att realisera fördelar samt olika risker. AP<sub>1</sub> instämmer i utredarens analys att besparingar i form av de stordriftsfördelar som skulle kunna uppnås genom att minska antalet fonder är relativt små om inte större förändringar i investeringsstrategier görs. AP<sub>1</sub> delar utredarens syn att det inte går att peka ut en förändringsprocess som med säkerhet kan förväntas leda till ett mer positivt utfall än vad dagens system gör eftersom det finns kostnader och risker som inte är utredda och värderade. AP<sub>1</sub> resonerar därför kring möjliga för- och nackdelar kring konsolidering respektive avveckling. Ledstjärnan måste vara vilka positiva effekter lagstiftaren önskar realisera samt vilka kostnader och risker som kan accepteras vid val av genomförande.

#### **Konsolidering<sup>5</sup>**

##### *Fördelar*

- Konsolidering av fonderna som legala entiteter kan genomföras relativt snabbt. Processen innebär en tydlig ansvarsfördelning för såväl överlåtande som mottagande fond.
- Den fond som konsoliderar in en annan bär ansvaret för att integrationen av de två fonderna leder till goda utfall. Konsolidering möjliggör därför ett tydligt ansvarsutkrävande av

<sup>5</sup> Konsolidering inleds vanligtvis med att ett datum för konsolidering sätts. Regeringen kan välja att låta en befintlig styrelse få ansvar för konsolideringen eller tillsätta en ny. När konsolidering genomförs avgår den styrelse som inte ska ansvara för konsolideringen. Den avgående styrelsen avslutar samtidigt anställningen för den verkställande direktör som inte ska genomföra konsolideringen.



mottagande fond avseende avkastnings-, risk- och kostnadspåverkan såväl som för personrisk.

- Konsolidering innebär ett tydligt arbetsrättsligt ansvar. Mottagande fond ansvarar för bedömningen av om det är en verksamhetsövergång enligt 6 b § lag om anställningsskydd ("LAS") eller inte, står risken för en felbedömning, och ska bedöma vilka arbetstagare som omfattas för de båda organisationerna.

#### *Nackdelar*

- För att konsolidering ska uppnå positiva mervärden inom överskådlig tid krävs att de verksamheter som ska integreras kompletteras varandra redan i utgångsläget. Samstämmighet avseende förvaltningsstrategier, större direktägda innehav, principer för styrning och ledning, kritiska verksamhetssystem och särskilt personal- och kompetensfrågor blir avgörande. Ett arbete för att identifiera vilka fonder som skulle passa ihop har ännu inte gjorts.
- Riskspridning mellan fonder, likvärdiga förutsättningar, jämlika åtaganden mot inkomstpensionssystemet och jämförelser mellan fonder kommer inte längre föreligga.
- Konsolidering innebär att en fond blir dubbelt så stor som övriga buffertfonder. Genomförandeförmågan hos den fond som ska ansvara för konsolideringen blir avgörande.
- Arbetsrätten avgör i normalfallet bemanning i den konsoliderade verksamheten. Konsolidering utgör normalt en verksamhetsövergång, vilket innebär att den konsoliderade fonden blir en LAS-krets där samtliga anställningsvillkor för alla anställda förblir oförändrade. En ny organisation kan arbetsrättsligt förhandlas först efter konsolidering. Eftersom samordningsavtal med fackliga parter inte finns kommer avsteg från turordningslista, om sådana önskas göras, kräva individuella överenskommelser med åtföljande kostnader.

### **Avveckling**

#### *Fördelar*

- Kvarvarande fonder kan göras ungefär lika stora vilket möjliggör att huvudtankarna bakom dagens system behålls. Jämförelser mellan fonder och fondernas lika åtaganden gentemot systemet kan även fortsatt bevaras
- Riskspridningen mellan kvarvarande fonder blir större än om en fond konsolideras in i en annan.
- Styrelsetillsättning, krav på ledande befattningshavare, resursbehov och ersättningsnivåer kan fortsatt vara likartade mellan fonder.
- En ökad specialisering av de framtida fonderna tillsammans med säkring av kompetens från dagens fonder kan åstadkommas om innehav och personalresurser förs tills de två kvarvarande fonderna på ett sätt som förstärker dessas respektive styrkor.

#### *Nackdelar*

- Ett initialt arbete krävs för att identifiera hur mervärde kan skapas om befintliga tillgångar och personalresurser från en fond förs över till två andra. Ett sådant arbete behöver behandla åtminstone förvaltningsstrategier, större direktägda innehav, principer för styrning och ledning, kritiska verksamhetssystem, personal- och kompetensfrågor.
- En avveckling påverkar samtliga fonder samt kan förväntas ta ett antal år. Under tiden finns signifikant risk för negativ avkastningspåverkan.

- Avveckling kommer med betydande genomföranderisker. En avvecklingsprocess som inte skadar avkastningen utgör en svår och komplex förändring som behöver genomföras av anställda på fonderna. Personal- och kompetenstapp under avvecklingsperioden kan riskera möjligheten att genomföra förändringen.
- Kostnader för avveckling har inte beräknats men kan bli omfattande. Det gäller särskilt för onoterade tillgångar i mer komplexa strukturer, vilket i dagsläget kan sägas utgöra cirka 15-30% av varje stockholmsfonds portfölj.

### Ändrat röstetal

**Promemorians förslag:** Begränsningsreglerna för buffertfondernas investeringar i onoterade bolag ska ändras så att fonderna inte får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 15 procent eller beträffande onoterade riskkapitalbolag, 50 procent.

**AP1 anser att förslaget avseende noterade innehav är ofullständigt och bedömning av dess lämplighet i sin helhet kan därför inte göras.<sup>6</sup> AP1 tillstyrker möjligheten att äga upp till 50 procent i riskkapitalbolag.**

Förslaget att ändra röstetalen är avhängigt förslaget att minska antalet stockholmsfonder. Om stockholmsfonderna blir färre på annat sätt än genom avveckling av en fond skulle de föreslagna reglerna, i vart fall på kort sikt, bryta mot lagstadgade tillgångslimiten om inte både noterade och onoterade tillgångar avyttras.

AP1 konstaterar att förslaget avseende noterade bolag sannolikt medför ökade kostnader som inte finns med i konsekvensbedömningen. Vid större ägarandelar följer exempelvis deltagande i fler valberedningar och ett huvudansvar i vissa valberedningar utöver att fonderna generellt skulle behöva ta ökat ägaransvar i egenskap av storägare. Lämpligheten i att en statlig myndighet är huvudägare i ett privat noterat bolag kan diskuteras. Dessutom aktualiseras vissa rättigheter i aktiebolagslagen vid ett ägande överstigande 10 procent, innebärande bland annat att en fond ensam skulle kunna blockera ett bud i ett noterat bolag. Att ge AP1-AP4 möjlighet att äga över 10 procent skulle alltså ge dem större inflytande och en annan förväntansbild på dess ägarstyrningsarbete.

### 5.4.2 Ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur

**Promemorians alternativa förslag:** De stockholmsbaserade buffertfonderna ska samverka med varandra när det gäller stödfunktioner av administrativ art. Obligatorisk samverkan ska omfatta åtminstone samlokalisering, kansli för personalfrågor, ekonomifunktion, upphandlingar, juristfunktion, IT-plattform, säkerhet och informationssäkerhet, kommunikationsfunktion, ESG-kansli, systemförvaltning och affärsverksamhet.

**Promemorians alternativa bedömning:** Utökat samarbete bör ske inom områdena risk, regelefterlevnad, rapportering, resultat och analys samt informationstjänster.

<sup>6</sup> I förslaget anges att begränsningsreglerna för buffertfondernas investeringar i *onoterade bolag* ska ändras så att fonderna inte får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger 15 procent. Det är en uppenbar felskrivning och det korrekta bör vara *noterade bolag*.

**AP1 avstyrker förslaget. Förslagets konsekvenser vid hantering av insiderinformation försvårar fondernas investeringar, särskilt i svenska noterade bolag med åtföljande negativa effekter för dessas kapitalförsörjning.**

### ***Samlokalisering***

Fonderna är var för sig stora aktörer, inte minst på den svenska noterade marknaden. Det innebär att fonderna ofta hanterar insiderinformation. Det finns ett omfattande regelverk kring hantering av insiderinformation (marknadsmissbruksförordningen (EU) nr 596/2014) med flera lagar där krav ställs på att insiderinformation inte ska spridas i onödan. Vid samlokalisering blir upprätthållande av dessa regler särskilt svåra att efterleva. Förslaget innebär att fonderna åtminstone ska dela på gemensamma interna och externa ytor vilket skulle innebära att mycket arbete kommer att behöva läggas ner för att försäkra sig om att någon fonds medarbetare inte av misstag råkar få insiderinformation tillhörig en annan fond eller ens skulle kunna mistänkas ha fått kännedom om någon annan fonds insiderinformation. Vidare kommer insiderinformation till en fond – med beaktande av en försiktighetsprincip vid hantering av insiderinformation – sannolikt även smitta de andra samlokaliserade fonderna. En stor risk med samlokalisering är alltså att i dagsläget cirka 1500 miljarder av investerbart kapital skulle kunna vara förhindrat att handla i ett visst bolag. Detta skulle kraftigt begränsa investeringsmöjligheter och kapitalförsörjning särskilt till svenska bolag.

### ***Delade resurser***

AP1 anser att det är oklart vad förslaget syftar till och hur det påverkar styrelse- och ledningsansvar samt insiderproblematik. Vidare avstyrks obligatorisk samverkan avseende "affärsverksamhet" eftersom myndigheterna inte bedriver sådan.

Rent praktiskt skulle den föreslagna samverkan innebära att fondernas styrelser och ledningar skulle behöva komma överens om hur resurserna inom de områden där resurserna enligt förslaget ska delas ska fördelas mellan fonderna. Fonderna har begränsade personalresurser och prioritering krävs mellan olika arbetsuppgifter. Det innebär alltså att en fond inte säkert kan genomföra det den önskar och som passar dess ledning och strategi bäst eftersom dess supportfunktioners tid även kan tas i anspråk av övriga fonder, om det inte är så att de samlade resurserna samtidigt ökas så mycket i förhållande till dagens resursnivå att det alltid finns tillgängliga resurser att tillgå.

Vissa av de resurser som föreslås delas är också sådana som ofta tar del av insiderinformation. Om sådana resurser ska kunna tas i anspråk av flera fonder kommer samtliga fonder att smittas av den insiderinformation som en fond har fått. Det anges också att upphandling är ett sådant område där samverkan leder till lägre kostnader. Eftersom varje fond är självständig och därmed har egen ledning och sin egen strategi är det inte säkert att det är kostnadseffektivt att upphandla tillsammans.

AP1 noterar att de samverkansområden som diskuteras för de göteborgsbaserade fonderna är färre och andra än de som föreslås för de stockholmsbaserade fonderna. Att exempelvis avseende juridikfunktionen ha en stor pool med delade resurser i Stockholm och två fortsatt små juristfunktioner på respektive göteborgsbaserad fond skulle kunna leda till försämrade möjligheter till samverkan.

## **5.5 Ändrade placeringsregler**

### **5.5.1 Valutasäkring**

**Promemorians förslag:** Om Sjätte AP-fonden inte avvecklas ska den valutaexponeringsbestämmelse som gäller för den fonden tas bort.

**Promemorians bedömning:** Den nuvarande regleringen av Första-Fjärde AP-fondernas valutaexponering bör inte ändras.

**AP1 tillstyrker förslaget avseende AP6. AP1 anser att även valutaexponeringsreglerna för AP1-4 bör harmoniseras med gällande regelverk för AP7.**

AP1 har inte någon invändning i sak mot att ta bort valutasäkringskravet för AP6 och håller med om att ett borttagande av valutasäkringsbestämmelsen innebär ett moderniserande av lagstiftningen. AP1 anser därför att ett avskaffat valutasäkringskrav även borde ha föreslagits för AP1-AP4. Förslagsvis kan valutaexponeringsreglerna för AP1-4 harmoniseras med vad som redan i dag gäller avseende AP7, det vill säga att 4 kap 10 § APL utgår.

Nuvarande begränsningar för valutaexponering för AP1-AP4 påverkar redan idag möjligheterna att skapa en stabil avkastning och väl avvägd riskprofil givet uppdraget. Öppen valutaexponering kan mildra den övergripande volatiliteten speciellt i turbulenta marknader och ger stora möjligheter att justera totalportföljens riskprofil givet marknadsförutsättningarna. Om fonderna ska bli större (genom att de blir färre) är det kritiskt att valutasäkringskravet ses över även för AP1-AP4. Detta eftersom likviditeten och flödesbehoven från de enskilda fonderna i svenska kronor skulle påverkas. Under perioder av marknadsturbulens kan dessa behov bli direkt marknadspåverkande och därutöver påverka portföljhanteringen och avkastningsmöjligheterna för fonderna negativt.

Eftersom valutasäkringskravet bedöms ha så pass omfattande påverkan på risk- och avkastningsprofil bör en förändring gälla för samtliga fonder om inte en specialisering av placeringsinriktningar gör att valutasäkringsbehoven blir signifikant olika mellan fonderna. AP1 utvecklar sitt resonemang i denna del i bilaga 2.

### **5.5.2 En ändamålsenlig reglering av buffertfondernas investeringar i onoterade bolag**

**Promemorians bedömning:** Om inte organisationsstrukturen ändras är regleringen av buffertfondernas investeringar i onoterade bolag ändamålsenlig för AP-fondernas uppdrag. Förslag på konsolidering av Sjätte AP-fonden och Andra AP-fonden respektive konsolidering av Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna till två fonder leder däremot till att vissa begränsningsregler för illikvida tillgångar bör ändras. Förslag på ändrade placeringsregler i detta avseende lämnas i de avsnitt som behandlar förslagen på omorganisation.

**Inget nytt eller ändrat lagkrav föreslås i denna del och AP1 avstår därför från att yttra sig.**

## 5.6 Rapportering av illikvida tillgångar

### **5.6.2 Utvecklade krav på redovisningen och rapporteringen av AP-fondernas illikvida tillgångar**

**Promemorians bedömning:** Första-Fjärde AP-fonderna bör i respektive fonds årsredovisning presentera periodiserade kostnader avseende förvaltningsavgifter hänförliga till extern fondförvaltning av investeringar i illikvida tillgångar och i samband med detta redovisa hur denna kostnad förhåller sig till det totalt förvaltade fondkapitalet (substansvärde och kvarstående utfästelser).

När det gäller kostnader hänförliga till förvaltningsavgift till externa fondförvaltare, bör även sådana kostnader till underliggande externa fondförvaltare i partnerskapsstrukturer redovisas i en not till årsredovisningen.

AP-fonderna bör verka för en ökad transparens vad gäller fondförvaltares rapportering av prestationsbaserad ersättning hänförlig till investeringar i fondstrukturer som investerar i illikvida innehav och i förlängningen ge information om omfattningen av denna ersättning i årsredovisningen.

Det är inte ändamålsenligt att, i någon väsentlig utsträckning, förändra den process som AP-fonderna använder för att marknadsvärdera illikvida tillgångar.

Första-Fjärde AP-fonderna bör upprätta en separat ägarstyrningspolicy för illikvida tillgångar, med särskilt fokus på de större onoterade fastighetstillgångarna.

**Inget nytt eller ändrat lagkrav föreslås i denna del och AP1 avstår därför från att yttra sig.**

## 6 Övergångsfrågor och ikraftträdande

**Promemorians bedömning:** Om förslagen på konsolidering väljs, bör de nya konsoliderade AP-fonderna byggas upp med utgångspunkt i tre av de existerande buffertfonderna.

Regeringen avgör, vid beslut om lagrådsremiss, vilken stockholmsbaserad AP-fond som ska avvecklas och principerna för hur den utvecklade fondens tillgångar och förpliktelser ska fördelas mellan två av de kvarvarande stockholmsbaserade fonderna.

När erforderliga regeringsbeslut har fattats och riksdagen har fattat beslut om lagstiftningspaketet, bör två genomförandekommittéer tillsättas av regeringen; en för konsolidering av de göteborgsbaserade fonderna och en för de stockholmsbaserade.

Beslut om hur tillgångarna ska överföras bör fattas av regeringen med kommittéernas förslag som underlag.

Regeringen kan bestämma att vissa tillgångar ska förvaltas avskilt från övriga tillgångar och avvecklas av mottagande myndighet.

**AP1 instämmer i att regeringen bör avgöra vilka fonder som ska förändras och på vilket sätt. AP1 anser att eventuella genomförandekommittéer och deras uppgifter ska utformas på ett sätt som är förenligt med ett tydligt ansvarsutkrävande av berörda fondstyrelser och ledande befattningshavare.**

Stockholm, 29 oktober 2024

För Första AP-fonden, på uppdrag av styrelsen



Eva Lindström

**Jag avstyrker promemorians förslag avseende 5.2.3 Antalet ledamöter i AP-fondernas styrelser och 5.2.4 Nomineringsrätt för arbetsmarknadens parter**

***En kompetent styrelse kan samtidigt representera allmänheten***

Det är viktigt att kompetensen för styrelsen är relevant för verksamheten, men samtidigt finns ett värde med breda perspektiv. Det är viktigt med en samlad kompetens inom samtliga områden som promemorian radar upp. Att minska storleken på styrelsen kan riskera att begränsa perspektiven och i jämförelse med andra myndigheter är 8 eller 9 ledamöter inte ovanligt.

Nomineringsrätten för arbetsmarknadens parter bör inte halveras. Precis som promemorian konstaterat, och som även tidigare utredningar konstaterat, finns en förankring kring representationen av de som betalar in till pensionssystemet och de som får utbetalningarna. En halvering av antalet representanter är drastiskt för ett system som redan tycks fungera väl. Arbetsmarknadens parter borde fortsatt få nominera två styrelseledamöter var, och dessa ledamöter ska uppfylla de preciserade kompetenskraven.

/Erica Sjölander

## Behov av ett förändrat lagkrav avseende valutasäkring

Detta dokument beskriver mer utförligt bakgrunden till och skälen för AP1:s förslag till ändringar i valutaexponeringsregler för AP1-AP4.

### Sammanhang och bakgrund

De nuvarande begränsningarna för fondernas valutaexponering kan negativt påverka förvaltningsresultaten vad gäller både avkastning och risk. Även om fondernas långsiktiga, strategiska, öppna valutaexponering sett från ett rent portföljoptimeringsperspektiv och givet fondernas övriga begränsningar, faller inom de nuvarande gränserna för valutaexponering, hindrar befintliga regler den operativa förvaltningen och begränsar ibland den strategiska inriktningen. Hanteringen riskerar också att vara marknadspåverkande, och AP1 bedömer att risken ökar om fonderna blir större.

### Ökat mandat för valutaexponering erbjuder flera potentiella fördelar:

- Minskning av total portföljvolatilitet speciellt under kortsiktiga nedgångar
- Flexibilitet och möjligheter att justera riskprofiler vid gynnsamma tillfällen i relation till portföljen i övrigt
- Möjlighet att bättre kunna tillvarata de möjligheter till diversifiering som finns inom fondens investeringsuniversum vilket potentiellt minskar den övergripande portföljrisken
- Exponering mot varierande ekonomiska cykler i olika länder och regioner
- Naturlig finansiell försäkring mot inhemsk inflation och/eller ränterisker
- Indirekt exponering mot specifika sektorer nära kopplade till vissa valutor (till exempel råvaror)
- Bevarande av köpkraft över längre perioder vilket är centralt för att leverera på uppdraget i APL
- Mindre risk för marknadspåverkan

Det är viktigt att notera att medan ett utökat valutamandat erbjuder ökad flexibilitet och potentiellt betydande fördelar kräver det också mer sofistikerad riskhantering. Den faktiska diversifieringsfördelen är beroende av de specifika valutor som är involverade, rådande marknadsförhållanden och samspelet mellan valutaexponering och andra portföljkomponenter. Att hantera dessa risker är redan idag en central del i buffertfondernas förvaltningsverksamhet men med den begränsning som APL ställer upp. Påverkan av förslaget på respektive fonds kapitalförvaltningsorganisation bedöms därför vara begränsad.

### Nuvarande situation

Eftersom AP1-AP4 i APL är begränsade till maximalt 40% öppen valutaexponering och cirka 55–75% av dess kapitalet består av internationella tillgångar (även efter att ha beaktat en relativt stor hemmamarknadsbias) måste fonderna att hantera en betydande stor volym valutaterminer.

Noterbart är att AP7, som inte har samma begränsning som AP1-AP4, har uppnått lägre volatilitet i sin aktieportfölj till följd av att de inte valutasäkrar. Sedan 2010 har AP7 uppnått en genomsnittlig realiserad volatilitet på knappt 17% inklusive hävstång. Jämför man AP7 med dess jämförelseindex (MSCI All Countries som är valutasäkrat mellan 2010-2024) har AP7 realiserat 3% lägre risk trots dess



användning av hävstång i förvaltningen. Effekten av AP7s beslut att inte valutasäkra sina tillgångar har alltså inneburit en lägre realiserad risk och dessutom realiserat 4% högre årlig avkastning. Två egenskaper som är högst gynnsamma för pensionssystemet.

### **Förslag**

Förslagsvis kan valutaexponeringsreglerna för AP1-4 harmoniseras med vad som redan i dag gäller avseende AP7, det vill säga att 4 kap 10 § APL utgår. På så sätt skulle inte fondernas förmåga att ta valutaexponering begränsas. Beslut om valutapolicy och riktning skulle då bestämmas av varje fonds styrelse. Detta överensstämmer med den nuvarande styrningstrenden inom internationell pensionsförvaltning där det finns ett ökat fokus på valuta som komponent i diversifiering och i en fonds förmåga att konstruera en totalportfölj med specifika egenskaper.

En ökad flexibilitet i fråga om valutaexponering skulle kunna förbättra fondernas förmåga att bevara köpkraften över långa perioder. Detta är särskilt relevant för AP1-AP4 som måste se till att dess respektive portföljer uppfyller uppdraget även på mycket lång sikt.

---