

Remissvar
25 september 2024
Dnr: AP3 2024/16

Er ref: Fi2024/01410

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen

fi.remissvar@regeringskansliet.se
Kopia: yvonne.neese@regeringskansliet.se, fi.fma.fpm@regeringskansliet.se

REMISSVAR AVSEENDE PROMEMORIAN 'ÖVERSYN AV BUFFERTFONDERNA'

Tredje AP-fonden (AP3) har beretts tillfälle att yttra sig över promemorian Översyn av buffertfonderna (Fi2024/01410). Tredje AP-fondens styrelse lämnar följande remissvar.

Remissvaret inleds med en sammanfattning av AP3s viktigaste ställningstaganden till promemorians förslag och bedömningar. Därefter behandlas promemorians förslag och bedömningar i samma ordning som promemorians kapitelindelning. Remissvaret avslutas med ett avsnitt som motiverar och utvecklar AP3s ställningstaganden och synpunkter på några särskilt viktiga områden inom avsnitten 5.4, 6 och 7 i promemorian.

Utredningen har haft i uppdrag att utreda hur de stockholmsbaserade buffertfonderna kan realisera ökade stordriftsfördelar. I utredningen belyses risker och konsekvenser av två alternativa förslag; en konsolidering från tre stockholmsfonder till två eller ett utökat obligatoriskt samarbete.

AP3 noterar att utredningen inte tar ställning till huruvida de belysta riskerna och konsekvenserna utgör tillräckliga skäl för att avstå från att genomföra något av utredningens förslag. I avsaknad av en sådan bedömning i utredningen har AP3 enbart tagit ställning till utredningens två förslag. AP3 delar utredningens bedömning att genomförandet är förknippat med risker och svårbedömda konsekvenser, som AP3 anser bör beaktas vid beslut.

SAMMANFATTNING AV AP3s VIKTIGASTE STÄLLNINGSTAGANDEN TILL PROMEMORIANS FÖRSLAG OCH BEDÖMNINGAR

- AP3 delar promemorians bedömning att en konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna har större potential att realisera stordriftsfördelar än promemorians alternativa förslag om en utökad obligatorisk samverkan inom befintlig organisationsstruktur. Konsolideringsförslaget reducerar även risken för otydligheter och begränsningar i styrelsernas ansvarsutövande och VD:s verksamhetsstyrning.
- AP3 förordar vid beslut om konsolidering att den avvecklade fondens kapital och verksamhet förs över till en av de kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonderna för att **minimera riskerna** och eventuella negativa **konsekvenser** av en konsolidering (konsolidering 1:1).
- AP3 framhåller vid beslut om konsolidering vikten av ett tydligt ägarskap för genomförandet och för konsekvenser av fattade beslut. AP3 anser därför att mottagande fondens styrelse ska ansvara för genomförandet av en konsolidering och därtill hörande beslut.

AP3s STÄLLNINGSTAGANDEN TILL PROMEMORIANS ÖVERVÄGANDEN OCH FÖRSLAG

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 identifiering.

- AP3 tillstyrker förslaget.

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.

- AP3 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.

- AP3 tillstyrker förslaget med följande tillägg till prioriterade kompetensområden: **intern kontroll och styrning, risk och regelverk, digitalisering** (inkl. IT-infrastruktur och data) samt relevant internationell erfarenhet.
- AP3 **framhåller** att konkurrenskraftiga arvoden är en förutsättning för att kunna attrahera rätt kompetens till styrelserna.
- AP3 **framhåller** att inför utnämningen av styrelseledamöter bör en noggrann prövning göras av om det föreligger potentiella intressekonflikter som kan bli svåra att hantera i förhållande till styrelseledamöters andra uppdrag. Denna typ av potentiella intressekonflikter kan framför allt aktualiseras i de fall då styrelseledamöter har andra uppdrag inom samma typ av verksamhetsområden som AP-fonderna.

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.

- AP3 tillstyrker förslaget.

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 av organisationer som företräder arbetsgivarintressen.

- AP3 tillstyrker förslaget och framhåller att kompetenskraven bör omfatta samtliga ledamöter.

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 bosatta 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.

- AP3 tillstyrker en harmonisering av kraven på styrelseledamöter i samtliga AP-fonder.

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?

Promemorians förslag: Sjätte AP-fonden ska avvecklas och dess verksamhet och kapital ska föras över till Andra AP-fonden. 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 45 procent av fondkapitalet.

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

- AP3 avstår från att yttra sig avseende promemorians förslag.

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

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. Sjätte AP-fonden ges lånerätt i Riksgäldskontoret.

Kravet på valutasäkring slopas. 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.

- AP3 anser att Pensionsmyndigheten självständigt bör äga beslut om när Sjätte AP-fondens medel ska överföras till inkomstpensionssystemet. I övrigt avstår AP3 från att yttra sig avseende promemorians alternativa förslag.

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-fonden som ska avvecklas samt principerna för hur den avvecklade fondens tillgångar och förpliktelser ska fördelas mellan de två kvarvarande stockholmsbaserade AP-fonderna. 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 riskkapitalföretag, 50 procent.

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.

- AP3 **tillstyrker** förslaget att en av Första, Tredje eller Fjärde AP-fonden **konsolideras** in i en annan stockholmsbaserad fond framför promemorians alternativa förslag om utökad obligatoriskt samarbete.
- AP3 **förordar** vid beslut om konsolidering att den avvecklade fondens kapital och verksamhet förs över till **en** av de kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonderna primärt för att **minimera riskerna** och eventuella negativa **konsekvenser** med konsolideringen.
- AP3 **tillstyrker** förslaget att regeringen beslutar om vilken stockholmsbaserad AP-fond som ska avvecklas samt om vilken eller vilka fonder denna ska konsolideras in i.
- AP3 **tillstyrker** förslaget att begränsningsreglerna för buffertfondernas investeringar i **enoterade**¹ 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. Beträffande innehav i **enoterade riskkapitalföretag förordar** AP3 att den bör **ökas till två tredjedelar**.
- AP3 **framhåller** vid beslut om konsolidering vikten av tydligt ägarskap för genomförandet och för konsekvenser av fattade beslut. AP3 **förordar** därför att mottagande fondens styrelse ges ansvar för genomförandet av en konsolidering och därtill hörande beslut.
- AP3 **avstyrker** således förslaget att regeringen för genomförandet utser en kommitté med en oberoende ordförande.
- AP3 **förordar** vid beslut om konsolidering att avlämnande fondens styrelse uppdras att säkerställa att fonden bistår mottagande fonden i att säkerställa genomförandet.

AP3s motiveringar till ovanstående ställningstaganden och synpunkter utvecklas i det avslutande avsnittet 'AP3s motiveringar till ställningstaganden och synpunkter på några särskilt viktiga områden inom kapitel 5.4, 6 och 7'.

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: Utökad samarbete bör ske inom områdena risk, regel efterlevnad, rapportering, resultat och analys samt informationstjänster.

- AP3 **bedömer** att det föreligger svårigheter att uppnå betydande kostnadssynergier inom vissa av de nämnda samarbetsområdena i promemorians alternativa förslag. En grundläggande anledning är att så länge fonderna är separata juridiska enheter krävs separata avtal och licenser. Vidare **anser** AP3 att utökad obligatorisk samverkan ökar risken för otydligheter och begränsningar i styrelsernas ansvarsutövande.
- AP3 **delar promemorians bedömning** att konsolideringsförslaget har större potential att förbättra förutsättningarna att uppnå stordriftsfördelar jämfört med förslaget om en ökad obligatorisk samverkan inom befintlig organisationsstruktur.
- AP3 **förordar** fortsatt frivillig samverkan mellan kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonder samt Andra, Sjätte och Sjunde AP-fonderna.

AP3s motiveringar till ovanstående ställningstaganden och synpunkter utvecklas i det avslutande avsnittet 'AP3s motiveringar till ställningstaganden och synpunkter på några särskilt viktiga områden inom kapitel 5.4, 6 och 7'.

¹ Promemorians förslag anger felaktigt att ökning av andelar i ett företags röstetal från 10% till 15% avser onoterade innehav. Förslaget till ändrad lagtext (se sid 25 i promemorian) anger att ändringen avser noterade bolag vilket torde vara korrekt.

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.

- AP3 avstår från att yttra sig avseende promemorians förslag om valutabestämmelser för Sjätte AP-fonden.
- AP3 delar bedömningen att nuvarande lagkrav för valutaexponering inte behöver ändras.

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.

- AP3 delar bedömningen.

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 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 AP-fondernas redovisning och rapportering av illikvida tillgångar.

- AP3 bedömer att periodisering av förvaltningsavgifter hänförliga till extern fondförvaltning av investeringar i illikvida tillgångar försämrar informationsgivningen och dessutom medför en ökad administrativ kostnad utan att tillföra mervärde. AP3 anser att det är av större intresse för läsaren av den ekonomiska rapporteringen att ta del av de kostnader som fonderna de facto haft under perioden, än vilka avgifter fondförvaltaren har rätt att ta ut.
- AP3 förordar att AP-fonderna ska verka för en ökad transparens kring förvaltningsavgifter till underliggande externa fondförvaltare i partnerskapsstrukturer. Ett krav på att underliggande förvaltningsavgifter ska redovisas i not är svårt att uppfylla för befintliga fondinvesteringar då samtliga befintliga avtal inte ställer krav på information om dessa underliggande avgifter. AP3 tillstyrker att framtida avtal bör ställa krav på denna information.
- AP3 tillstyrker att AP-fonderna bör fortsätta verka för ökad transparens vad gäller fondförvaltares rapportering av prestationsbaserad ersättning.
- AP3 tillstyrker att det saknas skäl för att förändra den process som AP-fonderna använder för att marknadsvärdera illikvida tillgångar.
- AP3 tillstyrker att en policy som reglerar ägarstyrningsfrågor för illikvida tillgångar bör finnas. AP3 anser dock inte att det finns något egenvärde i att policyn utgör ett separat dokument.

AP3s STÄLLNINGSTAGANDEN TILL PROMEMORIANS FÖRSLAG AVSEENDE ÖVERGÅNGSFRÅGOR OCH IKRAFTTRÄDANDE

6.1 Genomförandefrågor beträffande konsolideringsförslagen

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 avvecklade 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.

- AP3 förordar vid beslut om konsolidering att den avvecklade fondens kapital och verksamhet förs över till en av de kvarvarande stockholmsbaserade buffertfonderna primärt för att minimera riskerna och eventuella negativa konsekvenser med konsolideringen.
- AP3 tillstyrker att regeringen beslutar om vilken stockholmsbaserad AP-fond som ska avvecklas och vilken fond denna ska konsolideras in i.
- AP3 framhåller vid beslut om konsolidering vikten av ett tydligt ägarskap för genomförandet och för konsekvenser av fattade beslut. AP3 anser därför att mottagande fondens styrelse ska ansvara för genomförandet av en konsolidering och därtill hörande beslut. Ansvaret bör även omfatta hur tillgångarna ska överföras samt vilka tillgångar som eventuellt bör förvaltas avskilt från övriga tillgångar.
- AP3 avstyrker således förslaget att regeringen ska besluta om hur tillgångarna ska överföras och vilka tillgångar som ska förvaltas avskilt från övriga tillgångar.

AP3s motiveringar till ovanstående ställningstaganden och synpunkter utvecklas i det avslutande avsnittet 'AP3s motiveringar till ställningstaganden och synpunkter på några särskilt viktiga områden inom kapitel 5.4, 6 och 7'.

6.2 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

Promemorians förslag: De förslag som utgår från en oförändrad organisationsstruktur för fonderna träder i kraft den 1 juli 2025. Även de förslag som inte har någon beröringspunkt med något organisatoriskt förslag ska träda i kraft den 1 juli 2025. De förslag som har beröringspunkter med en konsolidering träder i kraft den 1 juli 2026.

Kostnaderna för omorganisationerna ska belasta buffertkapitalet.

- AP3 bedömer att förslaget om ikraftträdande den 1 juli 2026 är genomförbart under förutsättning att beslut sker med god framförhållning och en konsolidering genomförs genom att en stockholmsbaserad fond uppgår i en annan stockholmsbaserad fond (konsolidering 1:1).
- AP3 bedömer dock att vissa tillgångar inte kommer att kunna överföras eller avvecklas till den 1 juli 2026 och därmed behöver förvaltas avskilt.

AP3s motiveringar till ovanstående ställningstaganden och synpunkter utvecklas i det avslutande avsnittet 'AP3s motiveringar till ställningstaganden och synpunkter på några särskilt viktiga områden inom kapitel 5.4, 6 och 7'.

AP3s MOTIVERINGAR TILL STÄLLNINGSTAGANDEN OCH SYNUNKTER PÅ NÅGRA SÄRSKILT VIKTIGA OMRÅDEN INOM KAPITEL 5.4, 6 OCH 7

Realisering av stordriftsfördelar i de stockholmsbaserade buffertfonderna

AP3 delar promemorians bedömning att en konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna har betydligt större potential att uppnå effektivisering och realisera stordriftsfördelar och därmed på sikt kunna bidra till en högre nettoavkastning jämfört med ökad obligatorisk samverkan inom befintlig organisationsstruktur.

De väsentligaste argumenten som talar emot det alternativa förslaget om en ökad obligatorisk samverkan bedömer AP3 vara;

- Risk för otydlighet och begränsningar i styrelsernas ansvarsutövande och VD:s verksamhetsstyrning, vilket riskerar att påverka fondernas avkastning negativt.
- Svårigheter att uppnå betydande besparingar på köpta tjänster och data då varje juridisk enhet kräver egna externa avtal och licenser.
- Svårigheter att uppnå operativa synergier i den löpande verksamheten så länge IT-systemen avviker mellan fonderna (IT-infrastruktur, portföljssystem, ekonomisystem, HR-system mm).
- Svårigheter i hantering av sekretess- och intressekonfliktsfrågor för personal som arbetar i gemensamma stödfunktioner för fonderna.

AP3 bedömer att ovanstående argument mot utökad obligatorisk samverkan inte föreligger vid en konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna.

Hantering av risker och konsekvenser i genomförandet av en konsolidering

Promemorian lyfter risker som är förenade med en konsolidering. De största riskerna bedöms vara negativ påverkan på avkastningen, kompetensbortfall, operativa risker samt höga

transitionskostnader. Promemorian lyfter även svårigheterna med att kvantifiera effekter som en konsolidering skulle innebära i form av ökad potential för högre nettoavkastning, kostnadseffektivisering samt negativ påverkan på avkastningen.

AP3 delar bedömningen att en konsolidering är förenad med de risker och potentiellt negativa konsekvenser som lyfts upp i promemorian. Vidare instämmer AP3 i promemorians kommentar att med tanke på kapitalets storlek skulle även mindre negativa konsekvenser på avkastningen kunna uppgå till så omfattande belopp att dessa riskerar att överstiga de förväntade kostnadsbesparingarna för pensionssystemet under lång tid framöver.

AP3 anser därför att det är av största vikt att risker och eventuella negativa konsekvenser hanteras och mitigeras utifrån ett helhetsperspektiv. Ett väl planerat och sammanhållet genomförande är avgörande för en framgångsrik konsolidering.

AP3 förordar därför att;

- **Konsolideringen genomförs genom att en stockholmsbaserad fond uppgår i en annan stockholmsbaserad fond (konsolidering 1:1).**
 - En fond lämnas orörd och kan ostört fokusera på sin löpande kapitalförvaltningsverksamhet.
 - Färre medarbetare och samarbetspartners blir berörda av osäkerhet
 - Minskade operativa risker och koordineringsbehov genom att enbart två fonder berörs.
 - Kortare tid för genomförande genom mindre komplex överföring av tillgångar till mottagande fondens IT-system och efterföljande anpassningar av operativa processer.
 - Lägre transitionskostnader då samtliga tillgångar överförs till en fond i stället för två. Dessutom berörs färre antal personer, system och operativa processer.

AP3 anser att fördelarna med en konsolidering 1:1 i stället för 1:2 **väsentligt** överstiger de eventuella nackdelar i form av mindre jämförbarhet och försämrad diversifiering mellan fonderna som promemorian belyser.

- **Mottagande fondens styrelse ansvarar för genomförandet av en konsolidering och därtill hörande beslut.**
 - Ägarskap och ansvar för genomförandet måste vara tydligt sammanhållet med ansvaret för den mottagande fondens framtida verksamhet.
 - Alla beslut som fattas i genomförandet av konsolideringen har konsekvenser och betydelse för den nuvarande och framtida verksamheten i den mottagande fonden.
 - En oberoende ordförande för en genomförandekommitté anser AP3 stå alltför långt ifrån den operativa verksamheten och behöver inte bära ansvaret för långsiktiga konsekvenser av fattade beslut.

Den avlämnande fondens styrelse ska bära det fulla ansvaret för att den löpande verksamheten upprätthålls fram till dess att fondens tillgångar, rättigheter och skyldigheter förts över till den mottagande fonden.

Kriterier för val av kvarvarande fonder

AP3 delar promemorians förslag att regeringen bör fatta beslut om vilken stockholmsbaserad fond som ska avvecklas och i vilken fond denna ska upptas. Vidare delar AP3 promemorians förslag att ledstjärnan vid valet av fonder som ska vara kvar är de värden som kan skapas efter konsolideringen.

Av de nämnda kriterier som lyfts i promemorian som särskilt viktiga vid valet av de fonder som ska vara kvar vill AP3 framhålla potential till långsiktig avkastning, potential till framtida samarbete samt kostnadseffektivitet som särskilt viktiga. Diversifieringseffekter och specialisering bedömer AP3 som mindre viktiga då dessa inte är statistiska över tid utan en del av den löpande verksamhetsstyrningen. I tillägg till kriterierna ovan vill AP3 lyfta ytterligare kriterier som särskilt viktiga över tid:

- **Strukturkapital** – över tid är det inte slumpen som avgör avkastningen utan det strukturkapital som fonden byggt upp genom tydliga och disciplinerade investeringsprocesser, tydlig styrning och ansvar samt en strukturerad riskhantering. Framgångsrik kapitalförvaltning attraherar kompetens och bra kompetens utvecklar kapitalförvaltningen vidare. Historisk avkastning är exempel på ett mått som speglar fondens strukturkapital.
- Modern och **framtidssäkrad IT-infrastruktur** som möjliggör effektiva processer, reducerad komplexitet och optimerad användning av data för analys.
- **Digital mognadsgrad** som möjliggör operationell processeffektivitet och kostnadseffektivitet.
- En **framåtlutad organisation** som kontinuerligt strävar efter att utveckla verksamheten och utvecklas som organisation, vilket tenderar attrahera och behålla kompetens.

Behov av ändrade placeringsregler efter en konsolidering

AP3 tillstyrker promemorians samtliga förslag till förändringar av begränsningsreglerna för buffertfonderna förutom beträffande ägarbegränsningen för onoterade riskkapitalföretag som AP3 anser behöver ökas till två tredjedelar. Detta med anledning av att det förekommer samägande hos de stockholmsbaserade fonderna som vid en konsolidering 1:1 skulle överstiga 50 procent.

Överföring av tillgångar i en konsolidering

AP3 instämmer med promemorians kommentar att de omfattande portföljtransformationer som behöver genomföras kan leda till betydande transaktionskostnader. AP3 anser att kostnaderna kan begränsas genom konsolidering 1:1 i stället för 1:2 då antalet transaktioner reduceras.

AP3 framhåller att likvida tillgångar så som noterade aktier, obligationer och ETFer bör kunna överföras direkt från avlämnande fond till mottagande fond i stället för att avyttras på marknadsplatser. Överföring av tillgångar är att föredra då marknadspåverkan och transaktionskostnader begränsas. Överföringarna kan dock vara förenade med skatterättsliga aspekter som behöver beaktas.

AP3 bedömer att även mer komplexa tillgångar i form av bilaterala avtal överförs mer kostnadseffektivt genom konsolidering 1:1 i stället för 1:2.

AP3 bedömer att tillgångar som inte går att överföra eller avyttra på sekundärmarknaden förvaltas separerat i en run-off portfölj. Exempel på sådana är tillgångar som är föremål för sanktioner eller tillgångar i partnerskapsstrukturer där övriga partners inte godkänner överföring till annan part. I tillägg kan det finnas tillgångar som det inte är ekonomiskt försvarbart att överlåta eller avyttra på sekundärmarknaden, då transaktions- och/eller juridiska kostnader är oproportionerligt höga.

AP3 **bedömer** att en run-off portfölj således behöver leva kvar i den avlämnande fonden med en begränsad verksamhet till dess att tillgångarna är avvecklade. Verksamheten i den avlämnande fonden bör drivas kostnadseffektivt genom att kompetens och resurser i mottagande fonden utnyttjas. AP3 **anser** att beslut om vilka tillgångar som ska förvaltas i en run-off portfölj fattas av mottagande fonden.

Tredje AP-fonden



Staffan Hansén, VD

På uppdrag av styrelsen

I detta ärende har AP3s styrelse beslutat. AP3s VD Staffan Hansén har varit föredragande. I handläggningen har även AP3s CFO/CRO Eva Boric, jurist Mikael Sedolin, ekonomichef Anders Corneliusson samt compliancechef Kamilla Spinelli-Scala deltagit.