

Remissvar över promemorian Översyn av buffertfonderna (Fi2024/01410)

Dnr: AP4 2024/11

Finansdepartementet
fi.remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.fpm@regeringskansliet.se
yvonne.neese@regeringskansliet.se

Dnr: AP4 2024/11

Stockholm 2024-10-31

Remissvar över promemorian *Översyn av buffertfonderna (Fi2024/01410)*

Fjärde AP-fonden ("AP4") lämnar härmed sitt remissvar över promemorian *Översyn av buffertfonderna (Fi2024/01410)* ("Promemorian").

Remissvaret inleds med en sammanfattning av AP4:s huvudsakliga kommentarer avseende Promemorians två alternativ vad gäller de tre stockholmsbaserade buffertfonderna. Därefter följer en fördjupad analys och beskrivning avseende de områden i Promemorian som AP4 har valt att kommentera.

AP4 menar att det är bra och naturligt att regelbundet se över det allmänna pensionssystemet och förvaltningen av pensionssystemets buffertkapital. Detta är viktigt för att säkerställa att pensionssystemet och förvaltningen av buffertkapitalet på ett så bra sätt som möjligt lever upp till de målsättningar som finns och för att säkerställa förtroendet för pensionssystemet hos det svenska folket.

AP4 välkomnar därför att pensionsgruppen har initierat flera utredningsprocesser kring hur pensionssystemet kan utvecklas och stärkas, bland annat utredningen *Översyn av buffertfonderna*, vilken behandlas i detta remissvar.

Promemorian belyser komplexitet och risker förenade med de föreslagna alternativen kring de stockholmsbaserade fonderna. AP4 noterar att en uttömmande och överskådlig konsekvensanalys saknas. En sådan hade varit till nytta för att underlätta ett slutligt beslut. Bland annat hade det varit värdefullt om de föreslagna alternativen även på ett tydligt sätt hade ställts mot nuvarande situation.

AP4 noterar även att Promemorian endast översiktligt berör de förutsättningar som behöver komma på plats för att öka sannolikheten för en lyckosam implementering av Promemorians två alternativa förslag för de stockholmsbaserade fonderna. AP4 menar att möjligheten till framgång för respektive alternativ är helt beroende av att rätt förutsättningar ges och AP4 har därför betonat dessa frågor i detta remissvar.

Oavsett vad det slutliga beslutet blir, kommer AP4 med kraft och engagemang bidra till att beslutet implementeras på bästa sätt för pensionssystemet.

AP4:s sammanfattande kommentarer avseende de stockholmsbaserade fonderna

- **Välskötta fonder:** AP4 delar Promemorians uppfattning att de stockholmsbaserade fonderna är välskötta, kostnadseffektiva och har gott internationellt renommé.
- **Professionella och kompetenta:** AP4 menar därtill att de tre fonderna sedan starten av det reformerade pensionssystemet har byggt upp professionella och kompetenta kapitalförvaltningsorganisationer, vilka har levererat en hög och internationellt konkurrenskraftig avkastning såväl som etablerat sig som föredömen inom hållbarhet.
- **Bygga vidare på styrkor:** Förslag på eventuella förändringar bör därför utgå från och på bästa sätt bygga vidare på de styrkor och kompetenser som har byggts upp under lång tid.
- **Rätt förutsättningar centralt:** AP4 menar att möjligheten till framgång för Promemorians två alternativ är helt beroende av de förutsättningar som skulle ges. Med rätt förutsättningar (se nedan) kan bägge alternativen vara värda att överväga. I jämförelse med ökad samverkan så har konsolidering större potential att ta tillvara på synergier, men innebär samtidigt större risker.

Sammanfattande kommentarer på förslaget *En viss konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna*

- **Stordriftsfördelar:** AP4 delar Promemorians uppfattning att det finns stordriftsfördelar inom kapitalförvaltning, och att konsolideringsalternativet har störst frihetsgrader att ta tillvara på sådana.
- **Komplex projekt:** AP4 delar Promemorians uppfattning att en konsolidering skulle vara komplex och riskfylld, och innebära betydande direkta och indirekta kostnader, samt en påtaglig risk för negativ påverkan på avkastningen i samband med denna.
- **Framgångsrik konsolidering krävs:** Den komplexitet samt kostnader och risker förenade med en konsolidering gör att en sådan måste bli framgångsrik för att säkerställa att realiserade stordriftsfördelar över tid ska överstiga kostnader och eventuellt förlorade värden under en sammanslagning.
- **Nödvändiga förutsättningar:** Enligt AP4 är nedanstående förutsättningar helt centrala för att möjliggöra en framgångsrik konsolidering:
 - En konsolidering behöver göras offensivt med fullt fokus på förvaltningsuppgiften, med en ambition att maximera synergier kring kompetens och förvaltningspotential.
 - En framgångsrik konsolidering kräver en klart definierad styrning med en tydlig ansvarsfördelning och stor beslutskraft.
 - Den eller de fonder som utses att ansvara för den framtida förvaltningen av buffertkapitalet bör erhålla ansvaret och beslutsmandatet att genomföra en eventuell konsolidering.
 - AP4 avstyrker därför Promemorians förslag om en genomförandekommitté.
 - Ges rätt förutsättningar kan konsolideringsalternativet vara värt att genomföra.
- **Urvalskriterier:** AP4 instämmer med Promemorian att nedanstående urvalskriterier är av stor betydelse för val av kvarvarande fonder.
 - nuvarande fondstorlek (bevisad förmåga och potential till långsiktig avkastning),
 - kvarvarande diversifiering (tillgångsallokering, skillnader i implementeringsval och förvaltningsstrategier),
 - potential till framtida samarbete (existerande och påbörjade samarbeten mellan kvarvarande fonder inom till exempel systeminfrastruktur med potential till fortsatt effektivisering).

- **Erfaren ledning:** AP4 vill även betona vikten av erfaren och stabil ledning hos den eller de fonder som får till uppgift att genomföra en eventuell mycket komplex konsolidering.
 - AP4 vill i detta sammanhang speciellt lyfta fram gedigen erfarenhet från att leda stora kapitalförvaltningsorganisationer under komplexa förändringsprocesser.
 - Även stor erfarenhet från förvaltningen av buffertkapitalet i det allmänna pensionssystemet och tidigare förändringar i buffertfondernas verksamhet torde vara värdefullt.

Sammanfattande kommentarer på förslaget *Ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur*

- **Möjliga kostnadsbesparingar:** AP4 delar Promemorians uppfattning att ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur kan leda till kostnadsbesparingar. Med rätt förutsättningar (se nedan) behöver en ökad samverkan heller inte påtagligt påverka buffertfondernas möjligheter att bedriva självständiga förvaltningsverksamheter.
 - AP4 menar att potentialen för sådana besparingar, i kombination med att flera risker och alternativkostnader som följer med en eventuell konsolidering kan undvikas, gör att detta alternativ kan vara värt att överväga.
- **Detaljerad lagstiftning:** AP4 avstyrker dock Promemorians förslag om detaljerad lagstiftad precisering avseende områden för obligatorisk samverkan. Ett sådant förslag skulle riskera att ge upphov till otydligheter kring styrelsernas och verksamhetsledningarnas ansvar respektive befogenheter. Det skulle också riskera att befästa en statisk organisationsstruktur och därmed hämma flexibiliteten och den löpande utvecklingen av samverkansformer över tid.
 - I förhållande till en ökad samverkan med en detaljerad lagstiftning enligt Promemorians förslag så är en konsolidering baserad på ovan beskrivna förutsättningar att föredra.
- **Uppdra åt AP-fonderna:** AP4 anser att förutsättningarna för framgång skulle vara bättre om det i stället via lagstiftningen uppdras åt AP-fonderna att själva utforma detaljerna kring en ökad samverkan, på samma sätt som AP-fonderna idag har ett lagstadgat uppdrag att samverka kring värdegrund och föredömlig förvaltning. AP-fonderna skulle sedan även kunna uppdras att löpande redovisa effekterna av den ökade samverkan vid till exempel regeringens årliga uppföljning av buffertfonderna.

Läsanvisning

Efter ovanstående sammanfattning av AP4:s huvudsakliga kommentarer avseende Promemorian följer nedan AP4:s analys och beskrivning avseende de områden i Promemorian som AP4 utifrån sitt perspektiv har valt att kommentera. Rubriksättning och ordning följer dispositionen i Promemorian.

5.1 Förenklad administration

AP4 instämmer i Promemorians beskrivningar och motiv avseende förenklad administration för AP-fonderna.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag om elektronisk underskrift av styrelseprotokoll, APL 3 kap. 7 §.
- AP4 instämmer i Promemorians förslag om sekretess vid anställning av vd i Offentlighets och sekretesslagen 39 kap. 5 b §.

5.2 Ändamålsenlig kompetens i styrelserna

Frågor rörande styrelsens sammansättning och kompetens är huvudmannens ansvar, och något som AP4 generellt inte har synpunkter på. Utifrån denna utgångspunkt återges nedan erfarenheter från arbetet i AP4:s styrelse som information till huvudmannen.

5.2.1 Styrelsens roll för en effektiv kapitalförvaltning

AP4 instämmer i Promemorians beskrivning av problemet med den i jämförelse med andra liknande uppdrag förhållandevis låga ersättningen till styrelseledamöterna i AP-fonderna. Promemorian anger till exempel att *"relativt jämförbara statliga bolag är styrelsearvodet i AP-fonderna lägre och att arvodet i banker och försäkringsbolag dessutom ligger ännu mycket högre"*.

- AP4 anser att marknadsmässiga styrelsearvodet utgör ett viktigt signalvärde och verktyg för att attrahera och behålla relevant kompetens i AP-fondernas styrelser.

5.2.2 En precisering av det lagstadgade kompetenskravet för styrelseledamöter

Promemorian föreslår nio specifika kompetenskrav i APL 3 kap. 2 § *"kapitalförvaltning, finansiell ekonomi, makroekonomi, illikvida tillgångar, hållbarhet, ledarskap, ägarstyrning, pensionssystem och offentlig förvaltning"*.

Även om detta är relevanta kompetenser så är det en omfattande kravlista som dels kräver en kvalitativ bedömning och som dels kan vara praktiskt svår att till fullo uppfylla i en styrelse som enligt förslaget ska minskas från nio till sju ledamöter. Att införa en så detaljerad kravlista i lagstiftningen riskerar också att hämma en löpande anpassning av kompetenskraven utifrån eventuellt förändrade behov från verksamheten. Preciseringen av detaljerade kompetenskrav är också av en detaljgrad som AP4 bedömer är mer relevant att inkludera i regeringens *Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna*, i vilken det även är enklare att vid behov uppdatera kompetenskraven.

- AP4 föreslår att detaljerade kompetenskrav för styrelsens sammansättning anges i regeringens styrdokument *Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna* istället för att införas i APL 3 kap. 2 §.

5.2.3 och 5.2.4 Antalet ledamöter respektive nomineringsrätt

AP4:s uppfattning är att styrelsearbetet med nio ledamöter har fungerat väl. AP4 menar även att nomineringsrätten har ett värde då den ger en bred samhällsförankring i AP-fondernas styrelser. Här är det också viktigt att påpeka att samtliga styrelseledamöter även idag utses av regeringen på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen, vilket gör att AP4 ser begränsad risk från nomineringsrätten i detta avseende. I övrigt har AP4 inte några kommentarer kring dessa förslag i Promemorian.

5.3 Ett införlivande av Sjätte AP-fonden i buffertfondsystemet

De två alternativen för AP6

AP4 har inte några synpunkter på valet mellan de två alternativen för AP6, att antingen föra över AP6:s verksamhet och kapital till AP2, respektive att behålla AP6 som en fristående AP-fond.

AP4 menar att de argument som anförs i Promemorian för att inte organisatoriskt inordna AP6 under AP2 är än mer relevanta för en bedömning av en eventuell konsolidering av de stockholmsbaserade AP-fonderna. En konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna skulle beröra ett väsentligt större fondkapital, såväl vad gäller likvida som illikvida tillgångar, och även en betydligt större bredd av olika tillgångsslag, vilket gör riskerna för negativ påverkan på avkastningen och för omställningskostnader väsentligt större vid en konsolidering av buffertfonderna i Stockholm än vid eventuella förändringar som berör AP6. Denna bredd och storlek vad gäller de stockholmsbaserade fonderna ökar även personalriskerna proportionellt. De flesta av nämnda risker förstärks också ytterligare av att de stockholmsbaserade fonderna operativt sköter den löpande förvaltningen internt för en betydande del av tillgångarna.

Förslag om integration av AP6 i buffertfondsystemet

AP4 anser att det är oklart hur Promemorians förslag om att integrera AP6 i buffertsystemet ska fungera i praktiken. Huvuddelen av tillgångarna i AP6 är illikvida och de utgör mindre än 4 procent av de samlade tillgångarna i buffertfonderna. AP4 ställer sig också frågande till värdet av Promemorians förslag att AP6 efter samråd med Pensionsmyndigheten själva ska besluta om när tillgångar kan överföras till pensionssystemet. Detta avviker från lagkravet för AP1-AP4 om nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten.

- AP4 finner det oklart på vilket sätt som Promemorians förslag om överföring av medel från AP6 till AP1-AP4 i praktiken integrerar AP6 i buffertfondssystemet.

Förslag om att AP6 ska bistå AP1-AP4 och AP7

Vad gäller Promemorians förslag att *"AP6 ska bistå AP1-AP4 och AP7 i förvaltningen av aktier som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad enligt det som myndigheterna i enskilda fall kommer överens om"* så menar AP4 att sådan samverkan redan sker idag när fonderna var för sig har identifierat attraktiva investeringsmöjligheter och har en gemensam syn på investering och ägande. För detta behövs ingen ny lagstiftning.

- AP4 ser begränsad betydelse av Promemorians förslag att AP6 ska bistå AP1-AP4 och AP7 i förvaltningen av aktier som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i lagen om Sjätte AP-fonden 3 kap. 10 §.

5.4 Stordriftsfördelar i de stockholmsbaserade buffertfonderna

AP4 delar Promemorians uppfattning att de stockholmsbaserade fonderna är välskötta, kostnadseffektiva, med gott internationellt renommé och som under en rad av år har bedrivit effektiviseringsarbete.

AP4 menar därtill att de tre fonderna sedan starten av det reformerade pensionssystemet har byggt upp professionella och kompetenta kapitalförvaltningsorganisationer, har levererat en hög avkastning som har bidragit till att stärka pensionssystemet och som även är internationellt konkurrenskraftig, erbjuder god diversifiering och är internationella föredömen inom hållbarhet.

- De stockholmsbaserade fonderna har till exempel väsentligt överträffat utvecklingen för inkomstindex sedan start 2001, och över 10 respektive 5 år. Det innebär att fonderna på ett betydande sätt har bidragit till att stärka det allmänna pensionssystemet.
- De stockholmsbaserade fonderna har även överträffat avkastningen för den internationella jämförelsegrupp av pensionsfonder för samtliga tidshorisonter som redovisas i regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna för 2023.
- AP-fondernas kostnadseffektivitet utvärderas årligen i en internationell kostnadsjämförelse som görs av CEM Benchmarking. AP4:s kostnadsnivå i senaste undersökningen avseende 2022 var cirka 37 procent lägre än för den internationella jämförelsegruppen. Även övriga stockholmsbaserade buffertfonder är i motsvarande grad kostnadseffektiva.

Förslag på eventuella förändringar bör därför ta utgångspunkt i hur välfungerande de tre stockholmsbaserade fonderna är idag och bygga vidare på de styrkor och kompetenser som har byggts upp under lång tid.

5.4.1 En viss konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna

AP4 delar Promemorians uppfattning att en konsolidering skulle vara komplex och riskfylld. En sådan skulle innebära betydande direkta och indirekta kostnader samt en påtaglig risk för negativ påverkan på avkastningen under en tidsmässigt tämligen utdragen konsolidering. Utöver det skulle osäkerheter inför och under en eventuell konsolidering riskera förlust av kompetens, förvaltningserfarenhet, investeringskultur, under lång tid etablerade investeringsprocesser såväl som andra mjuka värden.

AP4 delar Promemorians uppfattning att det finns stordriftsfördelar inom kapitalförvaltning, och att konsolideringsalternativet har större frihetsgrader att ta tillvara på sådana än samverkansalternativet. Kombinationen av väl fungerande buffertfonder och ovan nämnda komplexitet samt risker gör dock att det krävs en framgångsrik konsolidering för att säkerställa att realiserade stordriftsfördelar över tid ska överstiga kostnader och eventuellt förlorade värden under en sammanslagning.

Enligt AP4 är nedanstående förutsättningar helt centrala för att möjliggöra en framgångsrik konsolidering från tre till två stockholmsbaserade fonder som skapar så stora värden för pensionssystemet som möjligt:

- AP4 menar att en mycket viktig förutsättning för en framgångsrik konsolidering är att den görs offensivt med fullt fokus på förvaltningsuppgiften, och att skapa bästa möjliga betingelser för att generera en så god framtida långsiktig avkastning som möjligt. Målsättningen bör vara att ta tillvara på de styrkor som över tid byggts upp i respektive fond och utifrån dessa maximera synergier kring kompetens och förvaltningspotential. En konsolidering med ett huvudsakligt fokus på att minimera kostnader skulle innebära påtaglig risk för förlust av förvaltningskompetens och under lång tid uppbyggda värden, med medföljande ökade risk negativ påverkan på avkastningen.
- AP4 betonar även att en framgångsrik konsolidering kräver en klart definierad styrning med en tydlig ansvarsfördelning och stor beslutskraft. Ett konsolideringsprojekt måste också ges goda förutsättningar att vid behov agera skyndsamt, för att hantera komplexitet och minimera riskerna förknippade med en sådan.
- AP4 anser att den eller de fonder som utses att ansvara för den framtida förvaltningen av buffertkapitalet ska erhålla ansvaret och beslutsmandatet att effektivt kunna driva på och genomföra en eventuell konsolidering.
- AP4 avstyrker därför Promemorians förslag om en genomförandekommitté.
- AP4 anser att om rätt förutsättningar ges så kan konsolideringsalternativet vara värt att genomföra.

Fördelning till en eller två befintliga, mottagande fonder

Vad gäller de två konsolideringsalternativen menar AP4 att alternativet att en fond konsolideras in i en annan (och att den andra kvarvarande fonden inte berörs) innebär lägre operationella risker i samband med en konsolideringsprocess, vilket förstås är ett starkt argument för detta alternativ.

Alternativet att tillgångarna i en fond fördelas mellan de två kvarvarande fonderna kan sannolikt erbjuda något mer flexibilitet vad gäller att ta tillvara kompetens och förvaltningssynergier, en större potential att minska transaktionskostnader, samt något ökad jämförbarhet över tid med mer likvärdiga fonder (Jämförbarhet var ett av huvudsyftena med nuvarande konstruktion, och något som får anses ha tjänat pensionssystemet väl.)

- AP4 anser att alternativet att en fond konsolideras in i en annan fond har den viktiga fördelen att det innebär lägre operationella risker i samband med konsolideringen. Sammantaget väger likväl för- och nackdelar mellan de olika alternativen relativt jämnt.
- AP4 är dock av uppfattningen att ovan angivna viktiga förutsättningar (en offensiv konsolidering med en tydlig ansvarsfördelning) är av större betydelse för en framgångsrik konsolidering än valet att en fond konsolideras in i en eller två kvarvarande fonder.

Kriterier för val av kvarvarande fonder

AP4 instämmer i att de urvalskriterier som Promemorian föreslår är av stor betydelse för val av kvarvarande fonder. Med fokus på långsiktigt värde för pensionssystemet håller AP4 med Promemorian om att följande tre konkreta dimensioner bör få stor betydelse vid val av kvarvarande fonder:

- Nuvarande fondstorlek: Fonderna hade vid start 2001 lika stort kapital, vilket gör att nuvarande fondstorlek är ekvivalent med verifierad förmåga att leverera god långsiktig avkastning. En god avkastning under en sådan lång tidsperiod är en tydlig indikation om en professionell och kompetent

förvaltningsorganisation med stort uppbyggt strukturkapital i form av förvaltnings- och portföljstruktur, väl utvecklade investeringsprocesser med disciplinerat risktagande samt god uppföljning och kontroll av risk. Detta i sin tur är en stark indikator för stor potential även för framtida god långsiktig avkastning.

- Kvarvarande diversifiering: Ett viktigt argument för att ha flera AP-fonder är den diversifiering som det tillför förvaltningen av buffertkapitalet. I detta sammanhang är förstås skillnader i tillgångsallokering viktigt. Men även skillnader i sådant som investeringsfilosofi, förvaltnings- och portföljstruktur, implementeringsval samt investeringsprocesser tillför diversifiering. Nämnda dimensioner är uppbyggda under lång tid och tenderar att bli en del av en förvaltningsorganisations "DNA", och därmed också beständiga över tid.
- Potential till framtida samarbete: Även efter en eventuell framtida konsolidering blir det viktigt med ett gott samarbete mellan de kvarvarande fonderna för att på bästa sätt ta tillvara på stordriftsfördelar och säkerställa effektivitet. Viktiga indikationer för denna potential är den tradition och historia av samverkan som finns mellan de berörda fonderna och än mer konkret existerande och befintliga samarbeten inom till exempel systeminfrastruktur med stor potential till fortsatt effektivisering mellan kvarvarande fonder.

Som nämnts ovan skulle en konsolidering vara komplex såväl som riskfylld. Av detta skäl vill AP4 även betona vikten av erfaren och stabil ledning hos den eller de fonder som får till uppgift att genomföra en eventuell konsolidering. Av speciell betydelse vill AP4 i detta sammanhang lyfta fram gedigen erfarenhet från att leda stora kapitalförvaltningsorganisationer under komplexa förändringsprocesser. Även stor erfarenhet från förvaltningen av buffertkapitalet i det allmänna pensionssystemet och tidigare förändringar i buffertfondernas verksamhet torde vara värdefullt.

Inom ramen för viktiga kriterier för att säkerställa stor potential att leverera god framtida långsiktig avkastning är det också värt att nämna en organisation med en verifierad ambition att alltid ligga i internationell framkant och ständigt utvecklas, samt ett modernt portföljssystem som på ett kraftfullt sätt kan understödja förvaltning såväl som effektiva och operationellt säkra processer.

5.4.2 Ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur

AP4 delar Promemorians uppfattning att ökad samverkan inom befintlig organisationsstruktur kan leda till kostnadsbesparingar. Om rätt förutsättningar ges (se nedan) kan detta också ske utan att påtagligt påverka buffertfondernas möjligheter att bedriva självständiga förvaltningsverksamheter. AP4 menar att potentialen för sådana besparingar, i kombination med att flera risker och alternativkostnader som följer med en eventuell konsolidering kan undvikas, gör detta alternativ värt att överväga.

AP4 avstyrker Promemorians förslag om detaljerad lagstiftad precisering avseende områden för obligatorisk samverkan - "*Samverkan ska omfatta åtminstone samlokalisering, kansli för personalfrågor, ekonomifunktion, upphandlingar, juristfunktion, IT-plattform, säkerhet och informationssäkerhet, kommunikationsfunktion, ESG-kansli, systemförvaltning och affärsverksamhet*".

Ett lagförslag med en sådan detaljeringsgrad skulle riskera att ge upphov till otydligheter kring styrelsernas och verksamhetsledningarnas ansvar respektive befogenheter. Det skulle också riskera att befästa en statisk organisationsstruktur och därmed hämma flexibiliteten och den löpande utvecklingen av samverkansformer över tid. (Vi vill även påpeka att begreppet "*affärsverksamhet*" i föreslagen lagtext är otydligt och riskerar att

förväxlas med själva kapitalförvaltningen. Att säkerställa oberoende i kapitalförvaltningen är själva syftet med att ha flera fonder, och inskriven i APL.)

AP4 anser att förutsättningarna för en framgångsrik samverkan skulle vara betydligt bättre om det i stället via lagstiftningen uppdras åt AP-fonderna själva att utforma detaljerna kring en ökad samverkan, på samma sätt som AP-fonderna idag har ett lagstadgat uppdrag att samverka kring värdegrund och föredömlig förvaltning. AP-fonderna skulle sedan även kunna uppdras att löpande redovisa effekterna av den ökade samverkan, i samband med regeringens årliga uppföljning av buffertfonderna.

- AP4 avstyrker Promemorians förslag om en detaljerad lista på områden för obligatorisk samverkan i APL 4 kap. 2 c §. I förhållande till en ökad samverkan med en detaljerad lagstiftning enligt Promemorians förslag så är en konsolidering baserad på tidigare beskrivna förutsättningar (en offensiv konsolidering med en tydlig ansvarsfördelning) att föredra.
- AP4 föreslår för detta alternativ istället att det på samma övergripande sätt som anges i APL 4 kap. 2 a-b § om samverkan kring föredömlig förvaltning uppdras åt AP-fonderna att ta fram gemensamma riktlinjer för hur sådan samverkan ska ske, vilken sedan kan utvärderas vid till exempel regeringens årliga uppföljning av buffertfonderna.

5.5 Ändrade placeringsregler

5.5.1 Valutasäkring

AP4 instämmer i Promemorians beskrivning av att nuvarande reglering för AP6:s valutaexponering är begränsande och kostsam för förvaltningen.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag att om AP6 inte avvecklas kan bestämmelsen om valutaexponering som gäller för den fonden tas bort i lagen om Sjätte AP-fonden 3 kap. 2 §.

Vad gäller valutaexponeringen för AP1-AP4 så utgör rådande lagstadgade begränsning om 40 procent sällan ett praktiskt problem. Givet de stora frihetsgrader som i övrigt finns i placeringsreglerna menar AP4 att det vore rimligt att ändå överväga att ge AP1-AP4 ökade möjligheter att självständigt besluta om valutaexponering.

5.5.2 En ändamålsenlig reglering av buffertfondernas investeringar i onoterade bolag

Promemorian berör behov av ökad andel illikvida investeringar vid en konsolidering av buffertfonderna i Göteborg, se även Promemorian 5.4.1.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag om en högsta andel illikvida tillgångar om 45 procent vid investeringstillfället i APL 4 kap. 8 § i samband med en eventuell konsolidering av fonderna i Göteborg.

Ökade rösträttsandelar för noterade investeringar

AP4 instämmer i Promemorians förslag att om en konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna genomförs kommer det att vara nödvändigt att höja begränsningen vad gäller röstetal för noterade investeringar från 10 till 15 procent.

Vid övervägande kring en konsolidering bör även motivet till nuvarande antal fonder och högsta rösträttsandel beaktas, vilket beskrivs i Prop. 1999/2000:46 sid. 99. Där anges det vara lämpligt att begränsa enskild AP-fonds ägande och att det inte är motiverat att staten tar på sig företagsledningsfrågor. Denna dimension var viktig vid utformningen av nuvarande lagstiftning, men berörs inte i Promemorian.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag om ökad rösträttsandel från 10 till 15 procent i APL 4 kap. 9 § i samband med en konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna.

Ökade rösträttsandelar för onoterade investeringar

Promemorian föreslår att höja begränsningen vad gäller röstetal för onoterade investeringar från 35 till 50 procent som en följd av en viss konsolidering av de stockholmsbaserade fonderna.

AP4 vill belysa att för ett av de två föreslagna konsolideringsalternativen, det som innebär att en fond konsolideras in i en annan (och att den andra kvarvarande fonden hålls utanför), kommer dessa ökade rösträttsandelar inte att vara tillräckliga vad gäller onoterade investeringar.

Ett exempel på detta är Polhem Infra som till en tredjedel vardera samägs av AP1, AP3 och AP4. Om två av dessa tre fonder skulle komma att konsolideras kommer ägarandelen att öka till 67 procent i en av fonderna, om ingen separat omfördelning görs. Ett bättre alternativ än en tvingande omfördelning skulle vara att i stället ge ett undantag för tillgångar som bryter mot begränsningen i rösträttsandelar i samband med en eventuell konsolidering.

- AP4 föreslår att Promemorians förslag om ökad rösträttsandel till 50 procent i APL 4 kap. 9 § höjs till 67 procent, alternativt att undantag ges för tillgångar som bryter mot begränsningen i rösträttsandelar i samband med en eventuell konsolidering.

5.6 Rapportering av illikvida tillgångar

AP4 instämmer med Promemorian om vikten av utveckling av marknadspraxis vad gäller transparens i förvaltningsavgifter för illikvida investeringar såväl som för underliggande externa förvaltare i partnerskapsstrukturer.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag att AP-fonderna bör verka för ökad transparens vad gäller prestationsbaserade ersättningar för förvaltningen av illikvida tillgångar samt ökad transparens för underliggande fondförvaltare i partnerskapsstrukturer. Det är en utveckling som fonderna kan verka för i avtal med externa förvaltare och bidra till utveckling av marknadspraxis.
- AP4 instämmer i Promemorians bedömning att det inte finns skäl att ändra AP-fondernas process för att värdera illikvida tillgångar.

- AP4 instämmer i Promemorians bedömning av behov av transparens kring ägarstyrning av illikvida investeringar. AP4 har en redan riktlinjer för ägarstyrning av illikvida investeringar.

Promemorian föreslår en ändrad metod för att presentera periodiserade kostnader avseende förvaltningsavgifter hänförliga till extern fondförvaltning av illikvida tillgångar. Nuvarande redovisning baseras på tidpunkten för då externa förvaltare formellt fakturerar förvaltningsarvoden och då skickar en formell betalningsbegäran till respektive AP-fond. Promemorian föreslår istället att AP-fonderna ska uppskatta och periodisera förvaltningsarvoden utifrån respektive förvaltningsavtal, och inte utifrån när förvaltare väljer att fakturera dessa arvoden.

Den skillnad i rapportering som förslaget skulle kunna innebära i förhållande till nuvarande hantering bedömer AP4 vara relativt liten och inte väsentlig och därför inte är motiverad, givet de extra kostnader och administration en sådan förändring skulle innebära. AP-fondernas externa revisorer har heller inte ifrågasatt nuvarande tillvägagångssätt då de har gjort samma bedömning som AP-fonderna att skillnaden i redovisning skulle vara relativt liten och inte av väsentlig storlek.

- AP4 avstyrker Promemorians förslag om att presentera periodiserade kostnader avseende förvaltningsarvoden för illikvida tillgångar.
- AP4 föreslår istället att redovisningen av förvaltningsarvoden fortsatt baseras på när arvoden faktureras.

6. Övergångsfrågor och ikraftträdande

6.1 Genomförandefrågor beträffande konsolideringsförslagen

Förutsättningar för en framgångsrik konsolidering och styrning

AP4 delar Promemorians uppfattning att en konsolidering skulle vara komplex och riskfylld. En sådan skulle innebära betydande direkta och indirekta kostnader samt en påtaglig risk för negativ påverkan på avkastningen under en tidsmässigt tämligen utdragen konsolidering. Utöver det skulle osäkerheter inför och under en eventuell konsolidering riskera förlust av kompetens, förvaltningserfarenhet, investeringskultur, under lång tid etablerade investeringsprocesser såväl som andra mjuka värden.

AP4 delar Promemorians uppfattning att det finns stordriftsfördelar inom kapitalförvaltning, och att konsolideringsalternativet har större frihetsgrader att ta tillvara på sådana än samverkansalternativet. Kombinationen av väl fungerande buffertfonder och ovan nämnda komplexitet samt risker gör dock att det krävs en framgångsrik konsolidering för att säkerställa att realiserade stordriftsfördelar över tid ska överstiga kostnader och eventuellt förlorade värden under en sammanslagning.

Enligt AP4 är nedanstående förutsättningar helt centrala för att möjliggöra en framgångsrik konsolidering från tre till två stockholmsbaserade fonder som skapar så stora värden för pensionssystemet som möjligt:

- AP4 menar att en mycket viktig förutsättning för en framgångsrik konsolidering är att den görs offensivt med fullt fokus på förvaltningsuppgiften, och att skapa bästa möjliga betingelser för att generera en så god framtida långsiktig avkastning som möjligt. Målsättningen bör vara att ta tillvara på de styrkor som över tid byggts upp i respektive fond och utifrån dessa maximera synergier kring kompetens och förvaltningspotential. En konsolidering med ett huvudsakligt fokus på att minimera kostnader skulle innebära påtaglig risk för förlust av förvaltningskompetens och under lång tid uppbyggda värden med

medföljande ökade risk för negativ påverkan på avkastningen. Det viktigaste är att som högsta prioritet bygga vidare på befintliga styrkor för att säkerställa en förvaltning i världsklass, och sedan därefter och över tid ta tillvara på möjliga kostnadssynergier.

- AP4 betonar även att en framgångsrik konsolidering kräver en klart definierad styrning med en tydlig ansvarsfördelning och stor beslutskraft. Ett konsolideringsprojekt måste också ges goda förutsättningar att vid behov agera skyndsamt, för att snabbt och kraftfullt kunna hantera komplexitet och problem som ofrånkomligen skulle uppkomma under en konsolideringsprocess.
- AP4 anser att den eller de fonder som utses att ansvara för den framtida förvaltningen av buffertkapitalet ska erhålla ansvaret och beslutsmandatet att effektivt kunna driva på och genomföra en eventuell konsolidering.

I tillägg gäller att en framgångsrik konsolidering som begränsar riskerna att förlora stora värden i form av förlorat fokus på förvaltningen, operativa risker och personalavhopp, måste hanteras proaktivt och skyndsamt även under tiden fram till att ett slutligt beslut fattas. Ju längre tid som osäkerhet råder kring hur en eventuell konsolidering kommer att genomföras, desto större blir riskerna för en problematisk och kostsam konsolidering. Det är därför av stor betydelse att hålla ned tiden för processens olika steg fram till ett slutligt beslut, och framför allt för de tidsperioder där speciellt stor osäkerhet råder.

- AP4 instämmer i Promemorians förslag att regeringen beslutar om vilken fond som ska avvecklas och övergripande principer för hur tillgångar och förpliktelser ska fördelas mellan kvarvarande fonder.
- AP4 föreslår att den eller de fonder som utses att ansvara för den framtida förvaltningen av buffertkapitalet ska erhålla ansvaret och beslutsmandatet att effektivt kunna driva på och genomföra en eventuell konsolidering.
- AP4 avstyrker därför Promemorians förslag om en genomförandekommitté.

Överföring av tillgångar

AP4 anser att kvarvarande fonder skyndsamt bör ges ett helhetsansvar och övergripande kontroll av den avvecklande fondens organisation och tillgångar. AP4 anser att detta enklast och mest praktiskt åstadkoms genom sammansättning av, och uppdrag till, styrelsen för den fond som ska konsolideras in i en eller två av de kvarvarande fonderna.

AP4 bedömer att huvuddelen av tillgångarna kan överföras relativt enkelt till låga kostnader, antingen som överföringar "in kind" eller på annat kostnadseffektivt sätt. Det är dock viktigt att belysa att även denna typ av överföringar kräver detaljerad kunskap kring, samt erfarenhet av, större transaktioner, då till synes små detaljer i hanteringen av även dessa i sammanhanget enkla tillgångar, kan få stora konsekvenser för överföringskostnadernas storlek och i förlängningen för avkastningen.

Beslut om hanteringen av de eventuella tillgångar som inte med enkelhet och till låga kostnader kan överföras bör ges till de kvarvarande fonderna (och också av enkelhetsskäl bli en del av deras ordinarie förvaltning). De kvarvarande fonderna bör sålunda ges mandat att besluta om eventuell praktisk hantering av sådana tillgångar genom att dessa till exempel kan ligga kvar i den avvecklande fonden med full rådighet för de kvarvarande fonderna eller hanteras i en separat avvecklingsportfölj.

Övriga frågor

AP4 har identifierat vissa siffror i Promemorian som vi ställer oss frågande till och därför föreslår att de kontrolleras.

- Promemorians beräkning på sid. 141 av möjlig alternativkostnad om 0,5 procent av fondkapitalet för de göteborgsbaserade fonderna bedömer AP4 är överskattad, troligen på grund av att ett för högt fondkapital har använts i beräkningen.
- Avkastningssiffror i Promemorian sid. 142 "*den genomsnittliga avkastningen i Sjätte AP-fonden har varit i genomsnitt 15,6 procent de senaste 5 åren, att jämföra med Första–Fjärde AP-fondernas genomsnittliga avkastning om 3,7 procent*". AP4 ställer sig frågande till dessa siffror och föreslår att mätperioder samt möjlig förväxling av nominell respektive real avkastning kontrolleras. För de fyra buffertfonderna är den genomsnittliga årliga avkastningen de senaste 5 åren (2019-2023) cirka 8,5 procent. AP4 menar även att 5 år är en alltför kort tidsperiod att jämföra avkastningen samt att jämförelser bör göras mellan fonder med likartad investeringsinriktning och riskprofil.

Avslutande kommentar

Av Promemorian framgår tydligt att konsolidering eller inte konsolidering av de stockholmsbaserade buffertfonderna är en mycket komplex fråga med många dimensioner, som det därför inte heller finns ett enkelt svar på.

Oavsett vad det slutliga beslutet blir, kommer AP4 med kraft och engagemang bidra till att beslutet implementeras på bästa sätt för det allmänna pensionssystemet.

AP4:s styrelse har beslutat om detta remissvar och vd har varit föredragande.

Stockholm den 31 oktober 2024

FJÄRDE AP-FONDEN

Niklas Ekvall
Verkställande direktör