



**Finansdepartementet**

Finansmarknadsavdelningen, Enheten för  
försäkring, pension och myndighetsstyrning

## Tilläggsuppdrag till Översyn av buffertfonderna (Fi 2023:E)

### Ändring i uppdraget

Regeringskansliet beslutade den 23 oktober 2023 om att ge en utredare i uppdrag att utreda och lämna förslag på åtgärder för att modernisera och effektivisera den samlade förvaltningen av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas (buffertfondernas) fondkapital.

Utredaren få nu även i uppdrag att

- utreda hur de stockholmsbaserade buffertfonderna kan realisera större stordriftsfördelar, inklusive en analys av möjliga för- och nackdelar, samt specifikt belysa för- och nackdelarna med att konsolidera dessa till två buffertfonder med säte i Stockholm, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

## **Uppdraget att utreda hur de stockholmsbaserade buffertfonderna kan realisera större stordriftsfördelar**

Från 1960 var kapitalförvaltningen i pensionssystemet organiserad som en fond med tre separata fondstyrelser. Med tiden tillkom ytterligare två fondstyrelser med andra placeringsmandat. Slutligen tillkom en sjätte fondstyrelse på 1990-talet med uppgift att förvalta medel från löntagarfonderna. 1999/2000 ändrades strukturen från en buffertfond med sex fondstyrelser till fem buffertfonder där Första–Fjärde AP-fonderna fick gemensamma placeringsregler.

Dagens system med parallella fonder som förvaltar ett gemensamt kapital utifrån gemensamma placeringsregler skiljer sig från hur det ser ut i många andra länder. Buffertfonderna har över tid rört sig mot en mer likartad tillgångsallokering och har dessutom ökat sina samägda investeringar. I dag har de omkring 200 miljarder kronor, cirka en tiondel av buffertkapitalet, i helt gemensamägda bolag. En minskning av antalet buffertfonder har tidigare utretts och rekommenderats för att öka stordriftsfördelarna<sup>1</sup>.

AP-fonderna samarbetar redan i dag i frågor som gäller drift, etik och saminvesteringar. Genom sitt gemensamma samverkansråd (främst Första–Fjärde AP-fonderna, men på senare år även Sjätte och Sjunde AP-fonderna) har fonderna fördjupat sitt samarbete inom bl.a. affärsstöd, it och redovisning. Sedan 2007 samarbetar Första–Fjärde AP-fonderna även inom AP-fondernas etikråd. Syftet med rådet är att utifrån fondernas uppdrag och gemensamma värdegrund åstadkomma förbättringar på miljö- och etikområdet.

I olika konstellationer samäger Första–Fjärde AP-fonderna tre bolag med fastighets- eller riskkapitalinvesteringar. Saminvesteringarna tillåter buffertfonderna att göra större investeringar i riskkapitalbolag, då man genom lagstiftning är begränsade till att individuellt äga maximalt 35 procent av andelarna i onoterade bolag (med undantag för fastighetsbolag).

Samarbetsformernas positiva resultat är tecken på att det finns skäl att se över om ytterligare stordriftsfördelar kan realiseras.

---

<sup>1</sup> Buffertkapitalsutredningen: AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven (SOU 2012:53)

Ett konkret exempel där buffertfonderna skulle kunna realisera mer stordriftsfördelar är genom att samla de resurser som krävs för att förvalta buffertkapitalet i något färre fonder än idag, och därmed kunna effektivisera organisationen samtidigt som kvaliteten bibehålls. Buffertfonderna har många likheter – de har alla cirka 60 anställda, en ledningsgrupp och styrelse var, förvaltar kapital i samma storleksordning, och konkurrerar om eftertraktad personal med samma branschaktörer. Det finns skäl att undersöka om detta är den mest kostnadseffektiva resursfördelningen och väga för- och nackdelar med olika alternativ.

Att ha mer än en fond underlättar för jämförelser mellan fonderna och kan sporra fonderna att vara kostnadseffektiva och högpresterande. Men att minska antalet buffertfonder något kan samtidigt möjliggöra en mer fokuserad och sammanhållen granskning och utvärdering av AP-fondernas verksamheter. Det skulle dessutom underlätta kompetensförsörjningen i styrelserna eftersom antalet styrelser skulle minska något.

Stordriftsfördelar av färre fonder ska även vägas mot risker med att koncentrera kapitalet i färre fonder. En risk rör maktkoncentration, till exempel i form av röstandelar.

Med färre fonder ökar dessutom respektive fonds inflytande i de bolag vars aktier man äger. I slutet av 2022 var totalt cirka 230 miljarder kronor av buffertfondernas sammanlagda kapital placerat i svenska aktier, motsvarande cirka 2 procent av det samlade värdet på Stockholmsbörsen. Som jämförelse äger Statens Pensjonsfond Norge (som förvaltas av Folketrygdfondet på uppdrag av det norska finansdepartementet), och vars fondkapital är något mindre än en enskild stockholmsfond, omkring 4 procent av aktierna på Oslobörsen. Fondens ägande i enskilda bolag är begränsat till 15 procent. Norska oljefonden äger svenska aktier för omkring 250 miljarder kronor, det vill säga ungefär lika mycket som buffertfonderna äger tillsammans på den svenska börsen, och amerikanska kapitalförvaltaren Blackrock för omkring 600 miljarder kronor. Flera svenska tjänstepensionsförvaltare har innehav i samma storleksordning. Placeringsreglerna hindrar redan i dag AP-fonderna från att äga en alltför stor del av ett enskilt bolag.

Om antalet fonder minskar något, minskar också antalet styrelser. Det ställs då ännu högre krav på att styrelserna utformas på ett sätt som säkrar allmänhetens förtroende för buffertfondssystemet i dess helhet.

Med anledning av ovanstående bör det utredas hur stordriftsfördelarna i buffertfondssystemet kan öka, inklusive en analys av möjliga för- och nackdelar med det. Utredningen bör också inbegripa en analys av möjligheten att konsolidera Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna till två buffertfonder med säte i Stockholm. Med bortseende från Sjätte AP-fonden skulle ett sådant förslag innebära att dagens totalt fyra buffertfonder, med uppemot 450 miljarder kronor i förvaltad kapital i varje fond, skulle bli tre fonder, med i genomsnitt omkring 600 miljarder kronor i förvaltad kapital.

Utredarens förslag bör dra nytta av stordriftsfördelar samtidigt som riskerna för maktkoncentration beaktas.

Utredaren ska därför:

- utreda om de stockholmsbaserade buffertfonderna kan realisera större stordriftsfördelar, inklusive en analys av möjliga för- och nackdelar,
- belysa för- och nackdelar av en konsolidering av Första, Tredje, och Fjärde AP-fonderna till två fonder med säte i Stockholm, och
- analysera konsekvenserna av en eventuell omorganisering av fonderna för placeringsreglerna och vid behov föreslå förändringar.

### **Konsekvensbeskrivningar**

I konsekvensbeskrivningen ingår att beräkna effekterna på Första, Tredje och Fjärde AP-fondernas interna förvaltningskostnader och analysera vilka konsekvenser en konsolidering till två stockholmsbaserade fonder skulle få för buffertkapitalets långsiktiga utveckling.