



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 STOCKHOLM

E-post: fi.remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.fpm@regeringskansliet.se

Remiss avseende Promemorian Förvalsalternativet inom premiepensionen (Fi2020/00584/FPM)

Sjätte AP-fonden ("AP6") har som remissinstans beretts tillfälle att yttra sig över rubricerad promemoria ("Promemorian").

AP6 har som uppdrag att förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. AP6 har sålunda varit en aktiv investerare inom private equity under lång tid och har därvid byggt upp en omfattande erfarenhet av private equity-marknaden ur ett internationellt perspektiv. AP6 kan bekräfta segmentets attraktivitet ur avkastningssynpunkt för pensionskapital givet dess långa placeringshorisont.

Promemorians förslag innebär en möjlighet för förvalsalternativet för premiepensionen ("Förvalsalternativet") att placera upp till 40% av förvaltade medel i illikvida och alternativa tillgångar. Detta skulle enligt Promemorian bland annat innefatta riskkapitalfonder, sidoinvesteringar i onoterade företag tillsammans med fonder som Förvalsalternativet har investerat i, onoterade fastighetsbolag och s.k. riskkapitalföretag. Beaktat att premiepensions-systemet fullt infasat beräknas uppgå till 4.000 miljarder kronor, och Förvalsalternativet (beroende på bland annat valarkitekturens utformning och genomslag) kan komma att växa



till storleksordningen 2.000-3.000 miljarder kronor¹ skulle Förvalsalternativet, även i ett internationellt perspektiv, kunna bli en stor och inflytelserik investerare inom private equity. En sådan position medför möjligheter ur investeringssynpunkt men är också resurskrävande. Den innebär ett ansvar för att aktivt påverka affärsvillkor och governance. Detta gäller inte minst hållbarhetsarbetet, som enligt AP6:s erfarenhet kräver en annan ansats inom de illikvida tillgångsslagen. AP6 saknar en tydligare konsekvensanalys av vilka resursbehov detta medför (kompetens- och kostnadsmässigt), även utifrån en jämförande analys av framgångsrika motsvarande internationella aktörer.

Private equity- marknadens storlek definieras vidare av de investeringsmöjligheter som aktörerna i marknaden identifierar, till skillnad från de noterade aktiemarknaderna som är utpräglade sekundärmarknader. AP6 saknar en analys av möjligheten att sysselsätta en meningsfull andel av ett så betydande kapital i en väldiversifierad och högkvalitativ portfölj inom private equity.

Såsom noterats i Promemorian medför investeringar i illikvida tillgångar svårigheter vad gäller möjligheten till löpande värdering, vilket resulterat i ett förslag där Förvalsalternativet skall vara öppet för inlösen av andelar åtminstone månatligen. Investerare i private equity-fonder erhåller normalt rapportering kvartalsvis (och då med ett antal veckors eftersläpning) men bedömning av värden av befintliga underliggande tillgångar görs oftast endast halvårsvis eller till och med årsvis. Härvid bör även noteras att AP6:s erfarenhet är att den mest korrekta prissättningen av en underliggande tillgång sker först i samband med att den realiserats. Detta utgör inte något problem för en långsiktig investerare, men skapar svårigheter när avsikten är att tillhandahålla en regelbunden handel av andelar i ett Förvalsalternativ där sådana tillgångar (eller andra illikvida tillgångar med motsvarande värderingsproblematik) är en väsentlig del av portföljen. Motsvarande problematik uppkommer vid en individs övergång från sparandefas till utbetalningsfas. En korrekt marknadsvärdering är av största betydelse vid varje transaktionstillfälle, såväl för den individ vars andelar handlas som för samtliga kvarvarande andelsägare. Beaktat den i Promemorian beskrivna stora betydelsen av premiepensionen för individens ekonomi behöver den problematiken analyseras ytterligare, inklusive den praktiska möjligheten (och kostnaderna för) att genomföra korrekta värderingar av en stor, illikvid portfölj med rimlig frekvens.

Slutligen saknar AP6 en tydligare analys av likviditetsrisken när upp till 40% av tillgångarna i Förvalsalternativet kan vara illikvida. Inom private equity behöver en investerare räkna med en investeringshorisont om 5-15 år, och möjligheten att på eget initiativ avyttra en investering i förtid är mycket begränsad. Att försöka skapa en likviditet i ett tillgångsslag som till sin karaktär är illikvidt är problematiskt. Som noterats i Promemorian innehåller Lagen om värdepappersfonder regleringar som syftar till att tillgångarna i en värdepappersfond skall

¹ Utredningen Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44), sid 632



vara likvida, mot bakgrund av fondandelsägarens rätt till inlösen och det behov som då uppkommer att omsätta tillgångar i fonden med kort varsel. Motsvarande krav har hittills gällt även för Sjunde AP-fondens förvaltning. Effekterna och riskerna av att tillåta en så stor andel illikvida tillgångar i en förvaltning som de facto löpande är öppen för insättningar och uttag bör analyseras ytterligare.

Vad gäller lämpligt mål och risknivå för förvaltningen av Förvalsalternativet, frånvaron av möjligheten till riskjustering inom Förvalsalternativet liksom den föreslagna uppdelningen mellan en sparandepportfölj och utbetalningslösning, är detta något som behöver analyseras och bedömas utifrån pensionssystemet som helhet. AP6 har därför inga synpunkter på dessa delar.

Göteborg den 18 maj 2020

Katarina Staaf
VD Sjätte AP-fonden