

Om oss: Didner & Gerge Fonder AB är ett välrenommerat och fristående fondbolag grundat 1994. Vi bedriver en aktiv förvaltning av egna fonder med målet att skapa god avkastning. Vår investeringsfilosofi går ut på att leta efter bolag som vi bedömer har potential till en god utveckling. Vi är uthålliga och långsiktiga och tar inte hänsyn till kortsiktiga svängningar på börsen. Det viktiga för oss och för våra kunder är resultatet på lång sikt.

Didner & Gerge Fonder AB

Yttrande över utredningen Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44)

Sammanfattning

Allmänna utgångspunkter

Didner & Gerge Fonder AB (fondbolaget) är en etablerad aktör på den svenska fondmarknaden. Vår första fond – Aktiefonden – är idag en av de tio största fonderna som är valbar på premiepensionens fondtorg. Många sparare har aktivt valt fonden på grund av den goda avkastning som den har gett historiskt. Fondens popularitet hade dock inte varit möjlig om inte spararna hade haft förtroende för oss som fondbolag och för den verksamhet vi bedriver, men även för vår bransch. Vi är därför mycket måna om att förtroendet för fondbranschen som helhet ska vara mycket högt och att kraven för att få finnas på fondtorget ska vara högt ställda.

Tyvär har vi kunnat konstatera att kontrollen över vilka som har fått erbjuda sina fonder på fondtorget har brustit och att bristerna, trots att de varit kända, har tillåtits fortgå under lång tid. Vi var av det skälet en av de starkaste förespråkarna av de förändringar på premiepensionens fondtorg som trädde i kraft den 1 juli respektive den 1 november 2018¹ (i det följande benämnda steg 1). Genom steg 1 genomfördes 29 av de 30 åtgärds punkter som Pensionsmyndigheten föreslog i juni 2017 i syfte att säkerställa trygghet och kvalitet på dagens fondtorg – och som Socialdemokraterna, Moderaterna, Centerpartiet, Liberalerna, Kristdemokraterna och Miljöpartiet ställde sig bakom genom den s.k. pensionsöverenskommelsen som ingicks 14 december 2017.

Bakgrunden till de förslag som nu läggs fram i rubricerade utredning (i det följande benämnda steg 2) är ageranden från oseriösa aktörer på premiepensionens fondtorg. Dessa aktörers agerande har inte bara skadat spararna utan även förtroendet för branschen. Det är därför av största vikt att vidta åtgärder för att förhindra att något

¹ Se Prop. 2017/18:247 *Ett tryggt och mer hållbart premiepensionssystem*.



liknande inträffar i framtiden. De förslag som för detta syfte lämnas inom ramen för steg 2 innebär dock att detta sker genom att kraftigt begränsa valfriheten på premiepensionens fondtorg. Mot bakgrund av de effekter som åtgärderna inom ramen för steg 1 hittills har haft anser vi att en sådan begränsning framstår som oproportionerlig och därför inte är rätt väg att gå. Fokus bör istället vara på att fortsatt säkerställa höga krav för deltagande på fondtorget genom kontroll och uppföljning.

En enskild sparare kan aldrig förväntas ha den insyn som tillsynsmyndigheterna har eller kan skaffa sig. Fondbolaget vill därför särskilt betona vikten av att lägga resurser på tillsynen av aktörerna, eftersom de problem som har uppdragats på fondtorget hittills – liksom problem som kan uppstå i framtiden – bäst kan fångas upp genom uppföljningar och kontroller inom ramen för tillsynen. De förslag som utredningen lägger fram innebär inte heller några garantier för att sådana missförhållanden som förekommit på fondtorget inte ska upprepas igen. Avsaknaden av resonemang kring de uppenbara brister i tillsynen av aktörerna på fondtorget, liksom avsaknaden av resonemang kring effekterna som hittills har kunnat konstateras efter genomförande av förslagen i steg 1, utgör brister i utredningen och ger en missvisande bild som inte ger 2017 års pensionsöverenskommelse rättvisa.

Fondbolagets inställning

Fondbolaget kan konstatera att åtgärderna inom ramen för steg 1 hittills har visat sig ha medfört förbättringar som väsentligt stärkt konsumentskyddet på fondtorget, vilket fondbolaget välkomnar. Fondbolaget ser dock betydande risker med de förslag som nu läggs fram inom ramen för steg 2.

Fondbolaget anser sammanfattningsvis följande:

- 1) **I första hand att utredningens förslag inte bör genomföras.**
- 2) **I andra hand att de ingripande förändringar som utredningens förslag innebär åtminstone bör avvakta till dess**
 - a. **att steg 1 har genomförts fullt ut och utvärderats sedan det har fått verka under åtminstone ett par års tid, samt**
 - b. **att en kompletterande utredning har inhämtats i vissa frågor som har förbisetts i utredningen.**
- 3) **För det fall regeringen ändå går vidare med ett system som bygger på ett upphandlat förfarande anser fondbolaget, till skillnad från vad som föreslås i utredningen:**
 - c. **att spararnas redan gjorda val ska beaktas i likhet med vad som gäller vid upphandling inom tjänstepensionsområdet när en fond inte längre blir valbar (dvs. spararnas val ska inte hävas minst var tolfte år kombinerat med en stark styrning till förvalet som utredningen föreslår),**



- d. **att systemet bör utformas som ett anslutningsförfarande i likhet med någon av de befintliga upphandlingslagarna om valfrihetssystem,**
- e. **att aktiva pensionssparare även fortsättningsvis inom systemet ska kunna välja Sjunde AP-fondens fonder kombinerat med privata fonder,**
- f. **att den myndighet som ska ansvara för premiepensionens fondförvaltning inte bör vara samma myndighet som samtidigt ska förvalta egna fonder i systemet,**
- g. **att Finansinspektionens tillsyn över den kapitalförvaltning som Sjunde AP-fonden bedriver inte ska upphöra om Sjunde AP-fonden blir den myndighet som ska ansvara för premiepensionens fondförvaltning,**
- h. **att de hållbarhetskrav som ska gälla för fonder på fondtorget ska framgå av lag och knytas till EU:s rättsakter på hållbarhetsområdet, samt**
- i. **att det införs tydliga mandat i lag eller förordning vad avser hur urvalet av fonder på fondtorget ska se ut, vad som ska upphandlas (och hur mycket – för det fall ett upphandlingsförfarande i enlighet med utredningens förslag väljs) och hur utvärderingar ska göras.**

Sammanfattning av skälen för fondbolagets inställning

Riskerna med utredningens förslag är av sådan karaktär och medför på grund av sin komplexitet sådana kostnader och svårigheter i genomförandet, att de föreslagna ändringarna i första hand inte bör genomföras. Utredningens förslag bygger även på ett flertal premisser som är felaktiga eller missvisande – framför allt det förhållandet att utgångspunkten för samtliga resonemang och problemformuleringar är den situation som rådde på fondtorget före den 1 november 2018, dvs. i utredningen har helt bortsetts från de omfattande förändringar på fondtorget som steg 1 har inneburit. Det går därför inte att utifrån dessa premisser dra slutsatsen att utredningens förslag kommer att leda till ett bättre utfall för pensionsspararna jämfört med dagens system.

Det finns därutöver konsekvenser med utredningens förslag som inte har utretts, bland annat i fråga om den föreslagna kategoriindelningen i valarkitekturen och dess förenlighet med EU:s statsstödsregler. Avsaknaden av analys när det gäller detta är en brist i utredningen som inte kan läkas inom ramen för en lagrådsremiss för det fall regeringen väljer att gå vidare med utredningens förslag. Med tanke på de mycket kännbara sanktioner som det allmänna kan ådra sig vid åtgärder som strider mot statsstödsreglerna, skulle utredningen behöva kompletteras i denna del och kompletteringen skickas ut på remiss. Eftersom utredningen inte har utrett ett alternativt upphandlingsförfarande i form av ett valfrihetssystem behöver utredningen kompletteras och remitteras om även i denna del innan slutlig ställning kan tas till vad som ger bäst utfall för spararna. Fondbolagets bedömning är att en upphandling i form



av ett valfrihetssystem sannolikt hade varit billigare, mindre komplicerat och mer förenligt med den reella valfrihet som utredaren vill lagstifta om än det upphandlingsförfarande som nu föreslås. Utredningens konsekvensanalys är också behäftad med brister som kräver en komplettering och omremittering.

Oavsett vilken typ av upphandlingsförfarande som väljs är det viktigt från principiell synpunkt att respektera spararnas rätt att välja och därmed – som utgångspunkt – respektera deras en gång gjorda val även i fall där en fond inte längre blir valbar. Av det skälet anser fondbolaget att en gång gjorda val ska inte hävas minst var tolfte år kombinerat med en stark styrning till förvalet som utredningen föreslår, utan hellre utformas i likhet med vad som gäller vid upphandling på tjänstepensionsområdet när en fond upphör att vara valbar. Med tanke på att flera hundra tusen sparare har valt att kombinera någon av Sjunde AP-fondens fonder med privata fonder, och det inte har framförts något övertygande argument att nu ta bort den möjligheten, bör även den valfriheten kvarstå.

Utredningens förslag innebär vidare att förvalet Sjunde AP-fonden också ska bli den myndighet som ansvarar för systemets utformning och hela fondsektionen med långtgående befogenheter att göra egna skönsmässiga bedömningar. Utredningens förslag i denna del inger betänkligheter från rättssäkerhetssynpunkt och behöver arbetas om för att inte riskera att rubba tilltron till myndighetens saklighet och opartiskhet. Lagrådet behöver uppmärksammas särskilt på denna problematik. Den myndighet som ska ansvara för premiepensionens fondförvaltning bör inte vara samma myndighet som samtidigt ska förvalta egna fonder i systemet. För det fall Sjunde AP-fonden ändå får ett sådant uppdrag bör Finansinspektionens tillsyn över den kapitalförvaltning som Sjunde AP-fonden bedriver inte upphöra.

Rättssäkerhetsskäl talar även för att det införs tydliga mandat i lag eller förordning när det gäller hur urvalet av fonder på fondtorget ska se ut, vad som ska upphandlas (och hur mycket – för det fall ett upphandlingsförfarande i enlighet med utredningens förslag väljs) och hur utvärderingar ska göras. För att avkastningen på spararnas medel ska bli gynnsam måste villkoren för deltagande på fondtorget vara tydliga, så att aktörerna på fondtorget har sunda och stabila förutsättningar för att kunna fatta långsiktiga beslut avseende förvaltningen. Det måste finnas en förutsägbarhet i fråga om vad som ska gälla för att få finnas på fondtorget. I annat fall finns en överhängande risk för att seriösa aktörer väljer att avstå från att finnas på fondtorget och att mindre seriösa aktörer söker sig dit. Likaså finns en risk för att endast stora internationella aktörer, som kan hantera de stora in- och utflöden som utredningens förslag innebär (se vidare avsnitt 11.16.3), klarar av att finnas på fondtorget. De hållbarhetskrav som ska gälla för fonderna på fondtorget bör inte heller vara avhängiga myndighetens egen bedömning utan framgå av lag och knytas till EU:s nyligen framförhandlade rättsakter om hållbara investeringar.

Utveckling av fondbolagets talan och remissvarets disposition

Fondbolaget delar i huvudsak de synpunkter som *Fondbolagens förening* har fört fram i sitt remissvar liksom vad fondbolagen *Carneo Asset Managers*, *C WorldWide*, *Carnegie Fonder*, *Öhman Fonder* och *East Capital* har fört fram i sitt gemensamma remissvar. I det följande utvecklar fondbolaget sina egna ståndpunkter avseende steg 2 mer i detalj. För att underlätta remissbehandlingen följer fondbolagets remissvar avsnittsindelningen i utredningen.

1. Författningsförslag

2. Alternativa författningsförslag

3. Uppdraget och dess genomförande

4. Bakgrund

Fondbolaget konstaterar att utgångspunkten för samtliga resonemang och problemformuleringar som förs fram i utredningen är den situation som rådde på premiepensionens fondtorg före 2018, dvs. i utredningen har helt bortsetts från de omfattande förändringar på fondtorget som steg 1 har inneburit. Det går inte utifrån dessa premisser att bedöma om och i så fall hur förslagen i utredningen som nu läggs fram (steg 2) kommer att leda till ett bättre utfall för pensionsspararna jämfört med dagens reformerade system. Redan av det skälet bör de i utredningen föreslagna förändringarna inte genomföras eller åtminstone avvakta en fullständig implementering och utvärdering av nuvarande system (steg 1). För att en utvärdering ska bli rättvis bör den göras först sedan steg 1 har fått verka under åtminstone ett par års tid.

Fondbolaget vill i sammanhanget hänvisa till de slutsatser som Riksrevisionen har kommit fram till i sin granskningsrapport ”Konsumentskyddet på det finansiella området – förutsättningar för statlig tillsyn” (RIR 2019:32), publicerad den 26 november 2019. Riksrevisionen, som har ett grundlagsskyddat oberoende, har ett starkt mandat att granska statliga myndigheter och verksamheter. Riksrevisionen undersöker om dessa följer direktiv, regler och föreskrifter, om de når sina mål samt om statliga insatser är effektiva och samhällsnyttiga. I den aktuella granskningsrapporten (s. 8 och s. 65 ff.) kommer Riksrevisionen fram till att de åtgärder som vidtagits på premiepensionens fondtorg inom ramen för steg 1 har ”väsentligt stärkt konsumentskyddet inom premiepensionssystemet”.

Till skillnad från vad som är fallet med utredningens förslag, har Riksrevisionen utgått från de insatser som genomförts för att komma tillrätta med de oegentligheter som förekommit inom premiepensionssystemet (s. 15 i rapporten), dvs. situationen på fondtorget *efter* införandet av steg 1. Detta är väsentligt eftersom skillnaden före respektive efter steg 1 är stor.

Riksrevisionen beskriver skillnaden mellan den situation som rådde före 2018 (före steg 1) jämfört med den situation som rådde hösten 2019 (efter steg 1) på följande sätt (s. 65 f.): ”Det förekom olagliga eller mycket olämpliga och skadliga aktiviteter i distributionsledet, främst via telefonförsäljning. Konsumentskyddet inom denna marknad uppvisade allvarliga brister enligt Pensionsmyndigheten och dessa var kända under lång tid. Trots att flera utredningar påpekade allvarliga brister genomfördes endast ett fåtal förslag till förbättrat konsumentskydd. Enligt Pensionsmyndighetens bedömning hade dessa förslag inte tillräcklig effekt. Pensionsmyndigheten hade inget uppdrag att granska och följa upp att fonder och fondbolag levde upp till kraven eller kunde förväntas leva upp till kraven. Samtidigt var möjligheten för Finansinspektionen – och tillsynsmyndigheter i andra länder – att lämna information till Pensionsmyndigheten begränsad av sekretessregler. Finansinspektionen får till exempel inte meddela Pensionsmyndigheten om något företag på fondtorget begått några oegentligheter i andra länder. Den 1 juli 2018 infördes förbud mot marknadsföring och försäljning av tjänster och produkter på premiepensionsområdet via telefon. Det senare var en betydande källa till konsumentproblem. Den 1 november 2018 infördes skärpta krav på de fondbolag som deltar på fondtorget. Därtill klargjordes att Pensionsmyndigheten har i uppdrag att granska att fondförvaltare och fondbolag löpande uppfyller villkoren i fondavtalen samt att fondförvaltare uppfyller vissa krav för att ingå fondavtal. De högre kraven för att få delta på fondtorget och de högre kraven på uppföljning av skötsamhet har stärkt konsumentskyddet [Tidigare var samarbetsavtalet en halv A4-sida. Numera är avtalet 53 sidor]. Pensionsmyndigheten kontrollerar numera löpande att fonderna uppfyller de omfattande fondavtalen.”

Mot bakgrund av Riksrevisionens slutsats i fråga om vad steg 1 har inneburit för konsumentskyddet på fondtorget, anser fondbolaget att det är svårt att motivera de mycket genomgripande förändringar som föreslås i utredningen (steg 2), där systemet görs om i grunden och där även vissa av de åtgärder som har ingått i steg 1 föreslås slopas, t.ex. kraven på minsta förvaltad kapital på 500 miljoner kronor utanför premiepensionssystemet samt på minst tre års avkastnings- och verksamhetshistorik för de fonder respektive fondförvaltare som ska få finnas på fondtorget (se även avsnitt 18.13 i detta remissvar). Det framstår varken som proportionerligt eller motiverat att nu gå fram med ett så ingripande förslag mot bakgrund av de väsentliga förbättringar som steg 1 har inneburit på fondtorget, och därtill slopa vissa centrala krav som införts genom steg 1.

När det gäller vad som bör göras för att ytterligare minska riskerna för spararna på fondtorget, vill fondbolaget särskilt lyfta fram Riksrevisionens analys och slutsatser om detta i granskningsrapporten (s. 67): ”Inom EU är tillsynen uppbyggd på principen om hemlandstillsyn. Det är den nationella myndigheten som svarar för tillsynen för bolag som är registrerade i landet. En brist i konsumentskyddet som uppenbarats, bland annat genom erfarenheterna inom premiepensionssystemet, är att företag som tycks vara inställda på att kringgå regler sökt sig till länder inom EU där tillsynen uppfattats som svag [Falcon Funds och Allra är två kända exempel där Pensionsmyndigheten anser att bolagen begått brottsliga handlingar]. Kombinationen av tillsynsansvar i ett land och hela eller betydande delar av verksamheten i ett annat land utgör en risk för att konsumentskyddet blir bristfälligt. Finansinspektionen kan inte, på grund av EU-rätten, bedriva tillsyn över bolag som är baserade i andra EU-länder. Däremot deltar de i det europeiska arbetet med att underlätta samarbetet mellan länder. För att förbättra tillsynen – och därigenom konsumentskyddet – på detta område krävs tydligare krav inom EU-samarbetet på att tillsynen bedrivs effektivt i alla EU-länder. En alternativ lösning vore att länderna inom EU kommer överens om att tillsynen ska ske i det land där bolagets huvudsakliga verksamhet bedrivs, i syfte att skapa en närmare koppling mellan tillsynen och bolagets verksamhet. Det faller på regeringen att driva överstatliga frågor.”

Mot bakgrund av att de två kända exempel som Riksrevisionen och Pensionsmyndigheten hänvisar till har varit föremål för hemlandstillsyn i Malta respektive Luxemburg, och eftersom Finansinspektionens begränsade möjligheter att utöva tillsyn i sådana fall fortfarande kvarstår på dagens fondtorg, anser fondbolaget att det är angeläget att utreda Riksrevisionens förslag närmare. Det finns dock inget förslag i utredningen som berör problematiken med hemlandstillsyn vid verksamhet över gränserna.

5. Mål och valarkitektur för premiepensionssystemet

Utredningens avsnitt 5.2.7: Fondtorgets roll för att uppnå målet

I utredningen anges att ”Det kan hävdas att reell valfrihet innebär att det även bör finnas möjlighet att välja mellan flera visserligen mycket likartade fonder men som har olika förvaltare. Utredningens uppfattning är dock att det är en dyr form av valfrihet, bland annat eftersom kostnaderna för att förvalta systemet ökar om många fonder måste kontrolleras.”

Fondbolaget vill i sammanhanget erinra om att kostnaderna för att förvalta premiepensionens fondtorg, inklusive upphandlingen av fonder, föreslås finansieras genom avgifter som tas ut av fondförvaltarna (se avsnitt 13.8.2 i utredningen). Kostnaden för valfriheten belastar därför varken spararna eller det allmänna.

Fondbolaget önskar mot denna bakgrund ett förtydligande av vad som avses i utredningen med att möjligheten att välja mellan flera likartade fonder med olika förvaltare är en dyr form av valfrihet.

Av kommittédirektiven (Dir. 2018: 57) framgår att utredningen ska formulera fondtorgets roll för att uppnå målet för premiepensionssystemet och för att skapa en valmiljö som är pålitlig och säker och som erbjuder pensionsspararna valfrihet. Utredningens förslag innebär att systemet får en utformning där i praktiken få sparare kommer att göra egna aktiva val och där de stora kapitalflöden som ska hanteras leder till stora kostnader (se vidare avsnitt 11.16.3 i detta remissvar). Det är därför snarare utredningens förslag på hur systemet ska utformas som gör att det kommer att bli fråga om en dyr form av valfrihet.

Om utredningens förslag blir verklighet kommer det sannolika utfallet att bli att få sparare kommer att göra egna aktiva val utanför förvalet. I förlängningen kan det leda till att valfriheten inom premiepensionen på sikt avskaffas, med argumentet att valfriheten för en liten kategori sparare inte motiverar de kostnader och den arbetsinsats som återkommande upphandlingar, uppföljning och tillsyn m.m. föranleder för valfrihetens upprätthållande.

Utredningens avsnitt 5.2.8: Bör risken på fondtorget begränsas?

Fondbolaget anser att utredningens bedömning i detta avsnitt, så som den uttrycks i fråga om valarkitekturs utformning och beaktande av spararens önskemål ("Det bör vara valarkitekturen, inte inskränkningar i valfriheten, som genom att stödja medvetna val och ge förutsättningar för att sätta samman diversifierade portföljer utifrån spararnas önskemål hanterar de potentiella negativa effekterna av för hög eller för låg risk i enskilda fonder."), inte är förenlig med utredningens förslag (se s. 210 i utredningen samt avsnitt 12 i detta remissvar).

Utredningens avsnitt 5.5.1: Huvuddragen i en ny valmiljö

Figur 5.1 Premiepensionssystemets valarkitektur

Den föreslagna valarkitekturen ger inget stöd för att göra egna val och motverkar aktivitet

Den utformning av premiepensionens fondtorg som utredningen föreslår innebär att förvalet (Sjunde AP-fonden) ska vara utgångspunkten för alla sparare. Placerings- och valmiljön föreslås därför utformas så att majoriteten sparare hamnar i förvalet. Förvalet blir även utgångspunkten vid passivitet från spararens sida samt om någon "i väsentliga avseenden likvärdig fond" enligt myndighetens bedömning inte finns att placera

spararens pengar i, för det fall fonden som spararen en gång valt inte får fortsätta finnas på fondtorget (se även avsnitt 12.3.2 i detta remissvar).

Fondbolaget anser att den valarkitektur som utredningen har resonerat kring i praktiken inte ger spararen *stöd* för att kunna göra egna val. Valarkitekturens utformning är istället starkt styrande till förmån för förvalet på ett sätt som framstår som opropotionerligt men också riskabelt.

För att kunna lämna förvalet och göra ett eget val finns ett antal ”spärrar” i valarkitekturens utformning som spararen ska passera innan ett val av upphandlad fond kan göras. Dessa spärrar har illustrerats i form av staket i Figur 5.1. T.ex. ska spararen inför varje steg i valprocessen upplysas om riskerna, att spararen därigenom själv tar över ansvaret för sitt val och underhållet av valet samt få ”information, stöd och vägledning för sin bedömning om det är lämpligt att lämna förvalet”. Det är fråga om totalt fyra steg som ska passeras för den sparare som vill välja fritt bland fonderna på fondtorget: steg 1: val av Sjunde AP-fonden, steg 2: val av risknivå i statliga fonder, steg 3: val av fondkategori indexfonder och steg 4: val mellan övriga upphandlade fonder på fondtorget (s. 228). Vidare anges i utredningen att ”Den som vill välja fonder själv ska ... tydligt upplyst och särskilt bekräfta att man i och med valet av fonder på fondtorget tar över hela ansvaret för förvaltningen och även ansvaret för underhåll av portföljen under hela livet...”. Motsatsvis skulle dessa formuleringar innebära att den som inte väljer fonder själv utan hamnar i förvalet inte har något sådant ansvar och dessutom tar mindre risk. Utredningen anser att spararens bekräftelse av informationen inför varje steg ska ske skriftligen (normalt genom elektronisk signering). En sparare som vill göra ett annat val än förvalet kommer därför med utredningens förslag att behöva göra ett flertal bekräftelser med elektronisk signatur (utöver själva inloggningen). Samtliga moment innan dessa bekräftelser görs leder spararen till förvalet Sjunde AP-fonden.

Fondbolaget anser att valarkitekturen genom denna utformning och formuleringar sätter upp höga administrativa hinder som motverkar aktivitet och som ger ett felaktigt intryck av en högre risk för sparare som gör egna val. En sådan ordning kan inte anses förenlig med den ”reella valfrihet” som utredningen föreslår ska komma till uttryck i lag (se även avsnitt 9 i detta remissvar).

Valarkitekturens starka styrning till förvalet är ett oprövat högriskalternativ för sparare

De finansiella och samhällsliga riskerna med den föreslagna utformningen är också påtagliga. Det handlar om ca 4 000 miljarder kronor som ska placeras på premiepensionens fondtorg, varav ca 75 procent väntas hamna i Sjunde AP-fonden för det fall utredningens förslag blir verklighet (se s. 632 i utredningen). Detta kan jämföras med Sjunde AP-fondens nivå idag på ca 40 procent av kapitalet på fondtorget. Sjunde

AP-fonden skulle därmed komma att förvalta ett mycket större kapital (2 000–3 000 miljarder kronor) än vad samtliga övriga AP-fonder förvaltar tillsammans inom inkomstpensionssystemet (ca 350 miljarder kronor vardera, se s. 635 i utredningen). Utredningens förslag innebär därmed att det uppstår en enorm maktkoncentration till Sjunde AP-fonden. En sådan koncentration går emot alla sunda finansiella principer i fråga om hantering av risk. Utredningens förslag är mot denna bakgrund också särskilt problematiska utifrån de rättssäkerhetsaspekter som berörs i avsnitt 13.5 i detta remissvar. Detta eftersom förslagen väntas medföra att Sjunde AP-fonden inte endast skulle komma att förvalta den absoluta huvuddelen av kapitalet, utan även få långtgående mandat att bestämma vilka andra aktörer som ska få finnas på fondtorget (fastställa upphandlingsunderlaget och genomföra själva upphandlingen), samt hur valarkitekturen ska förvaltas och utvecklas.

Utöver den maktkoncentration till Sjunde AP-fonden som blir fallet om utredningens förslag blir verklighet, finns även betydande risker kopplade till Sjunde AP-fondens användning av s.k. hävstång i sin förvaltning. Hävstången skapas genom att fonden ingår finansiella derivatkontrakt (Total Return Swaps) i amerikanska dollar (USD), vilket kan liknas vid att fonden lånar ytterligare pengar och placerar dessa i globala aktier. Placeringsutrymmet är därmed den summa som lånet uppgår till multiplicerat med fondkapitalet. Detta gäller både i uppgång och nedgång. Svängningarna i Sjunde AP-fonden kan alltså därmed bli större än i en genomsnittlig global aktiefond, eftersom Sjunde AP-fonden via hävstången kan sägas ta lån för att köpa mer finansiella instrument än vad den har eget kapital för att täcka.

Mandatet i fråga om hävstång har sedan flera år tillbaka varit så högt som 50 procent, men Sjunde AP-fonden har valt att utnyttja en del av detta. Genom användandet av en hävstång på maximalt 35 procent, vilket nuvarande mandat tillåter, kan fonden investera motsvarande 135 procent av kapitalet.² Resultatet av hävstången redovisas inte tydligt av Sjunde AP-fonden. Den senaste årsredovisningen saknar t.ex. en tydlig redovisning av den jämförbara räntekostnaden som är hänförlig till derivaten (Total Return Swaps) och hur dessa kostnader tas ut.³ Där framgår endast att total utestående nominell bruttovolym per den 31 december 2018 uppgick till ett belopp som motsvarar 15,4 procent av fondförmögenheten, vilket borde föranleda en betydande jämförbar räntekostnad, även om denna skulle uppstå som en löpande omvärdering av derivaten. Av årsredovisningen framgår vidare att motparterna i derivatkontrakten är åtta till antalet, varav fem finns i Storbritannien. Detta i sig är inte anmärkningsvärt, eftersom derivatkontrakt på de belopp som det blir fråga om för Sjunde AP-fondens del rimligen måste vara utställda av mycket stora finansiella institutioner som har kapacitet i

² Se avsnitt 6.3.1 i Sjunde AP-fondens *Riktlinjer för placeringsverksamheten* från december 2019 tillgängliga via <https://www.ap7.se/om-oss/dokument/>.

³ Årsredovisning 2018, tillgänglig via https://www.ap7.se/app/uploads/2019/02/ap7_arsredovisning-2018.pdf.

förhållande till de risker som kontrakten innebär. Mot bakgrund av detta, samt då kontrakten ingås i USD, innebär hävstången dock att fonden tar en svårbedömd och eventuellt stor motpartsrisk såväl som valutarisk. I fondens *Riktlinjer för riskhantering*⁴ saknas uppgifter om hur stor del av fondförmögenheten som maximalt får riskera att gå förlorad vid ett motpartsfallissemang. Fondbolaget konstaterar att en sådan specifikation har angetts tidigare och då skulle understiga 0,5 procent av fondens marknadsvärde⁵, vilket kan jämföras med att derivatkontrakten enligt den senaste årsredovisningen uppgick till 15,4 procent av fondförmögenheten.

Det bör i sammanhanget noteras att Sjunde AP-fonden fram till 2010, då hävstången infördes, hade som målsättning att avkasta lika bra eller bättre än de andra fonderna inom premiepensionssystemet. Utfallet fram till 2010 var dock att Sjunde AP-fonden avkastade sämre. Efter finanskrisen 2008 fattades därför beslut om att öka risknivån i fonden genom att införa hävstången. Sedan dess har Sjunde AP-fonden haft en mycket god avkastning. Hävstången i Sjunde AP-fonden har dock i princip endast testats i tider av börsuppgång. För det fall Sjunde AP-fonden hade gått in med den exponeringen som föranleds av hävstången vid tidpunkten för finanskrisen, hade istället majoriteten av kapitalet försvunnit inom loppet av ett år.⁶ Det är inte uteslutet att detta också inträffar vid nästa finanskris. Om det inträffar i en situation där 75 procent av premiepensionsspararna sitter i samma lösning, dvs. i Sjunde AP-fonden (vilket bedöms bli fallet om utredningens förslag genomförs – se ovan), kommer detta att få förödande konsekvenser. En aktiefond med hävstång är därför inte ett lågriskalternativ. Det framstår som anmärkningsvärt att föreslå ett system som i praktiken styr ca 3 000 miljarder av spararnas pensionspengar till ett förval med sådana risknivåer när detta inte har testats i tider med kraftig börsnedgång.

Valarkitekturens starka styrning till förvalet leder till att spararnas preferenser frångås och att kapital styrs ut ur Sverige

Sett till innehav har Sjunde AP-fonden ett mycket litet innehav i svenska bolag på ca en procent. Detta kan jämföras med de fonder inom premiepensionens fondtorg som är populära val bland spararna, där andelen innehav i svenska bolag är betydligt högre (ca 30 procent). Den stora koncentrationen till Sjunde AP-fonden som utredningens förslag innebär kommer därför att få till följd dels att tillgången till spararnas preferenser när det gäller innehav i fonder i detta avseende blir väsentligt begränsat, dels att det svenska pensionssparandet (på grund av Sjunde AP-fondens placeringsinriktning) till mycket

⁴ Tillgängliga via <https://www.ap7.se/app/uploads/2019/12/riktlinjer-fr-placeringsverksamheten-2019-dec.pdf>.

⁵ Sjunde AP-fondens *Riktlinjer för placeringsverksamheten* fastställda av styrelsen 2015-12-11.

⁶ Exempelvis gick världsindex ner med 42,2 procent år 2008 (enligt indexet MSCI ACWI). En fond som använt sig av en hävstång motsvarande 35 procent av fondförmögenheten (vilket Sjunde AP-fondens nuvarande mandat tillåter – se avsnitt 5.5.1 i detta remissvar) kan då förväntas tappa ca 57 procent av sitt värde. Om detta dessutom skulle sammanfalla med en låg dollarkurs, riskerar mycket stora delar av pensionskapitalet att uttraderas.

liten del allokeras till den svenska kapitalmarknaden. Som *Fondbolagens förening* har påpekat kommer det gynnande av förvalet som utredningens förslag innebär därför att leda till att kapital styrs ut ur Sverige. Mot detta kan argumenteras att en global exponering som Sjunde AP-fondens är bättre ur avkastningssynpunkt. Det finns dock inget belägg för att så skulle vara fallet. Tvärt om förhåller det sig så, att den svenska börserna under avsevärd tid har legat i toppen sett till avkastningen på världens börser.⁷ Utredningen baserar därför sina ställningstaganden i denna del på premisser som inte är vedertagna.

En synpunkt som ofta förs fram i detta sammanhang (exponering globalt vs. exponering mot Sverige) är att spararna har en s.k. *home bias*, dvs. en fallenhet för att i betydande placera medel på sin hemmamarknad eller i sitt närområde. Enligt utredningen innebär *home bias* att sparare inte utnyttjar internationell diversifiering för att effektivt sprida riskerna (s. 217 i utredningen). Fondbolaget anser att det visserligen initialt framstår som ett sämre alternativ att långsiktigt placera en stor del av sitt pensionskapital i en så liten valuta som den svenska kronan, men vill framhålla att den bilden inte är entydig. Valutaeffekterna kan få betydande konsekvenser beroende när en sparare väljer att gå i pension. Det framstår mot den bakgrunden som logiskt för de flesta premiepensionssparare att placera i svenska innehav, då pensionerna kommer att betalas ut i svenska kronor och pensionen användas i Sverige.

Sammanfattningsvis finns därför betydande finansiella risker och systemriskor med den starka styrningen till förvalet som utredningens förslag innebär. Sjunde AP-fonden särbehandlas och gynnas i den föreslagna valarkitekturen, trots att den är inte ett tryggare alternativ än de privata fonderna. Staten kan inte garantera utfallet i förvalsalternativet, där risknivån är synnerligen hög. Vid en sådan styrning till förvalet som utredningens förslag innebär riskerar avkastningen för en mycket stor andel sparare därför att bli låg samtidigt.

Utredningens förslag till upphandlingsförfarande ger en sämre styrning av avgiftsnivån jämfört med dagens modell

I utredningen anges (s. 232) att ”Utredningen bedömer att storleken på kapitalet i premiepensionssystemet skapar goda förutsättningar för att utformningen av det tredje steget [inom valarkitekturen, fondbolagets anm.] – möjlighet att välja kategorier – genom till exempel upphandling av indexfonder, kan leda till mycket låga avgifter för spararna.” Detta skulle alltså enligt utredningen vara ett argument för att avgiftsnivån i premiepensionssystemet skulle styras bättre genom ett upphandlingsförfarande i enlighet med vad utredningen har föreslagit. Även när det gäller upphandling av fonder till det bredare fondtorget framgår att fondernas avgiftsnivå ska utgöra ett tungt vägande

⁷ Se Credit Suisse & London Business School. Global Investment Returns Yearbook 2019, som även *Fondbolagens förening* hänvisar till.



kriterium för tilldelning av kontrakt inom ramen för det upphandlingsförfarande som föreslås.

Fondbolaget anser att det är anmärkningsvärt att utredningen gör denna bedömning i fråga om avgifter och rabatter, eftersom bedömningen bygger på en felaktig beskrivning av den modell som tillämpats för deltagande på premiepensionens fondtorg sedan flera år tillbaka. Tvärt emot vad utredningen beskriver, är det enligt dagens rabattmodell möjligt att såväl på fondnivå som på systemnivå reglera avgifter och rabatter i detalj, och då helt ensidigt från Pensionsmyndighetens sida. Det finns även ett avgiftstak⁸ för fonderna i premiepensionssystemet. Den genomsnittliga avgiften för de privata fonderna på fondtorget är dock ännu lägre: 0,35 procent för blandfonder (exklusive generationsfonder), 0,17 procent för generationsfonder, 0,14 procent för räntefonder och 0,30 procent för aktiefonder.⁹

Utredningens antagande att en upphandling av det slag som föreslagits kan föranleda lägre avgifter för spararna än vad som gäller enligt dagens modell bygger därför på en premis som är felaktig. Mot bakgrund av detta ställer sig fondbolaget frågande till hur fondernas avgiftsnivå ska kunna utgöra ett tungt vägande kriterium för tilldelning av kontrakt inom ramen för det upphandlingsförfarande som föreslås, när den avgiftsnivå som fonderna ska ha för att få finnas på fondtorget redan idag bestäms ensidigt av Pensionsmyndigheten. Den omständigheten att avgiftsnivån bestäms ensidigt av myndigheten är snarare någonting inom premiepensionssystemet som är till stark fördel för spararna och som bör behållas som det är, dvs. inte lämnas öppet inom ramen för ett sådant upphandlingsförfarande som utredningen har föreslagit, där pris blir ett centralt tilldelningskriterium för kontrakt. För det fall regeringen väljer att gå vidare med ett upphandlingsförfarande, finns det därför på denna grund starka skäl att välja ett upphandlingsförfarande som bygger på ett anslutningssystem i form av ett valfrihetssystem, istället för den av utredningen föreslagna ordningen (se vidare avsnitt 9 i detta remissvar).

Valarkitekturens utformning i fråga om kategorier är starkt gynnande för indexfonder – förenligheten med EU:s statsstödsregler kan ifrågasättas

När det gäller val av fondkategori inom valarkitekturen, anges följande i utredningen (s. 231): ”Kategorierna är alltså det steg i den föreslagna valarkitekturen som inte finns i dagens premiepensionssystem. Val av kategori innebär att spararen tar ställning till vilken eller vilka kategorier av fonder hen vill placera sina medel i, men inte i vilka enskilda fonder. Kategorierna skulle exempelvis kunna utformas genom upphandlade

⁸ Avgiftstaket innebär att fonder med en bruttoavgift över en viss nivå måste lämna 100 procent rabatt på avgiften över denna nivå. Följden är att ingen fond i premiepensionssystemet idag kan ha en avgift som överstiger 0,89 procent efter rabatt. Den maximala avgiften uppgår till 0,62 procent för blandfonder, 0,42 procent för räntefonder och 0,89 procent för aktiefonder.

⁹ Källa: Pensionsmyndigheten februari 2020.

indexfonder. Den exakta utformningen av kategorierna bör dock bestämmas av den nya myndigheten. En utgångspunkt för kategoriindelningen kan till exempel vara breda och etablerade kategorier såsom aktiekategorierna global, Sverige, Europa, USA/Nordamerika, Asien, tillväxtmarknader samt globala småbolag samt ett antal relevanta räntekategorier. Kategorierna kan kallas Premiepensionens kategori globala aktier och så vidare.”

Utredningens förslag i fråga om val av fondkategori innebär att indexfonder kommer att gynnas starkt i den föreslagna valarkitekturen i förhållande till aktivt förvaltade fonder. Fondbolaget konstaterar att ett sådant gynnande skulle kunna omfattas av och stå i strid mot EU:s statsstödsregler – en aspekt som inte har utretts (se vidare avsnitt 12.3.2 i detta remissvar).

Utredningens avsnitt 5.5.4: Vilka steg i valarkitekturen ska kunna kombineras?

Utredningens föreslår i detta avsnitt att varken förvalet eller val av risknivå ska kunna kombineras med placering i fonder på premiepensionens fondtorg. Utredningens bedömning är att frågan huruvida kategorierna och de upphandlade fonderna på fondtorget ska kunna kombineras med varandra beror på kategoriernas utformning och blir en fråga för den nya myndigheten för premiepensionens fondförvaltning (dvs. Sjunde AP-fonden) och att myndigheten vid beslut i frågan bör beakta möjligheten att nå premiepensionssystemets mål och att infria rätten till valfrihet.

Fondbolaget noterar att *Pensionsmyndigheten* i sitt remissvar (dnr VER2019-399) har anfört att nästan 380 000 pensionssparare har en kombination av AP7 Såfa och privata fonder, vilket i huvudsak beror på att privata fonder har avvecklats från fondtorget. Därutöver har cirka 160 000 sparare aktivt valt någon av Sjunde AP-fondens fonder på fondtorget, ofta i kombination med privata fonder. Pensionsmyndigheten anser därför att aktiva pensionssparare även i fortsättningen bör kunna kombinera privata fonder med fonderna i förvalet. I likhet med Pensionsmyndigheten kan fondbolaget inte se några risker för skyddet av pensionsspararna om denna möjlighet kvarstår. Fondbolaget instämmer även i Pensionsmyndighetens synpunkt att det, utifrån principen om valfrihet och att pensionssparares efterfrågan ska beaktas, förefaller ineffektivt att ta bort en lösning som pensionssparare har efterfrågat. Fondbolaget anser att det även förefaller märkligt att helt överlåta en så principiell fråga till den nya myndigheten att skönmässigt bedöma. Av dessa skäl avstyrker fondbolaget utredningens förslag om att aktiva pensionssparare inte ska kunna välja Sjunde AP-fondens fonder kombinerat med privata fonder.



6. Kartläggning av arbetssätt och avtalslösningar för tjänstepensionens valcentraler

Utredningens avsnitt 6.4: Är tjänstepensionens arbetssätt och avtalslösningar ändamålsenliga för upphandlingen av fonder till fondtorget för premiepensionen?

Bakgrund

Fondbolaget konstaterar att det av kommittédirektiven (Dir. 2018:57) framgår att utredningen ska kartlägga arbetssätt och avtalslösningar för tjänstepensionens valcentraler och – om dessa bedöms ändamålsenliga för upphandlingen av fonder till premiepensionens fondtorg – föreslå sådana lösningar. Utredningen bedömer i denna del (se s. 34 f. och s. 253 ff. i utredningen) att valcentralerna för tjänstepensionens arbetssätt och avtalslösningar endast i begränsad mån kan tjäna som förebild för upphandlingen av fonder till fondtorget för premiepensionen. Denna bedömning baseras dels på att endast en valcentral (Collectum) inom tjänstepensionen tillämpar upphandling (och då inte av fonder utan av försäkringsbolag och försäkringsprodukter), dels på att valcentralernas roll främst är att administrera de kollektivavtalade tjänstepensionerna – inte att upphandla fonder. Utredningen lämnar därför inga förslag direkt baserade på valcentralernas arbetssätt och avtalslösningar. Däremot anser utredningen att det finns arbetssätt i försäkringsgivarnas urval av fonder som är relevanta för premiepensionssystemet. Utredningen lägger särskild vikt vid att fondurvalsmetodiken hos tjänstepensionens försäkringsgivare sker med utgångspunkt i affärsmässiga ställningstaganden, där utgångspunkten är att det finns kommersiell nytta, det vill säga vinstpotential, i att försöka välja ut de bästa fonderna och välja bort de sämsta, sett till förväntad avkastning.

Anslutningsförfarande och möjlighet att stå kvar i en gång gjorda val kännetecknade för tjänstepensionssystemet – framstår som lämpligt även inom premiepensionssystemet

Fondbolaget noterar att utredningen har baserat sina uttalanden på en mycket förenklad bild av arbetssätt och valcentraler inom tjänstepensionsområdet. För det första är det angeläget att återigen påtala att urvalsprocessen inom tjänstepensionsområdet i samtliga fall utom ett sker inom ramen för ett anslutningsförfarande. En sådan lösning framstår som mycket lämplig även på premiepensionsområdet, och det finns ingenting i pensionsöverenskommelsen eller i kommittédirektiven som hade förhindrat utredningen att närmare överväga detta alternativ (snarare förhåller det sig tvärt om). Avsaknaden av sådana överväganden utgör en brist i utredningen som bör läkas genom en kompletterande utredning.

En annan aspekt inom tjänstepensionsområdet som bör lyftas fram är att *om* en fond av någon anledning inte längre skulle vara valbar inom tjänstepensionen, så sker det inte

någon tvångsmässig förflyttning av kapitalet i fonden hänförligt till tjänstepensionen utan det kan ligga kvar om spararen så önskar. Detta är väsensskilt mot det upphandlade system som utredningen föreslår för premiepensionens fondtorg med en giltighetstid på som mest tolv år för fondavtal. Genom att en gång gjorda val respekteras undviks för tjänstepensioner sådana problem som uppstår vid tvångsförflyttning av kapital vid begränsning av avtalstidens löptid (se avsnitt 11 och 12 i detta remissvar) som utredningens förslag innebär.

För den enda valcentral inom tjänstepensionen som tillämpar ett upphandlingsförfarande gäller dessutom, såsom beskrivs i utredningen (s. 245), att försäkringsgivare som inte har blivit utvalda som leverantör vid ny upphandling dels fortsatt har fått förvalta redan placerade premier, dels under en övergångsperiod fortsatt har fått in premier från de arbetstagare som valt dem. Detta har gällt under förutsättning att arbetstagaren bekräftar att premieflödet fortsatt ska gå till befintlig försäkringsgivare och att arbetstagaren inte vill byta till någon av de senast upphandlade försäkringsgivarna. Premierna flyttas till ickevalsalternativet först om arbetstagaren inte väljer någon av de senast upphandlade försäkringsgivarna och inte bekräftar att premierna fortsatt ska vara placerade hos befintlig försäkringsgivare. Därigenom finns inom ramen för tjänstepensionsområdet långsiktigt stabila förutsättningar för verksamhetens bedrivande, samtidigt som valarkitekturen är uppbyggd på ett sådant sätt att den inte är starkt styrande till ickevalsalternativet. Till skillnad från vad som skulle bli fallet med utredningens förslag, respekteras arbetstagares val i långt större utsträckning inom tjänstepensionsområdet.

Utredningens jämförelse haltar

Fondbolaget konstaterar därtill återigen att jämförelsen som görs i avsnitt 6.4 i utredningen under rubriken ”Upphandling för att säkerställa tillräcklig kontroll” (s. 254) görs i förhållande till den situation som rådde på premiepensionens fondtorg före den 1 november 2018, dvs. före ikraftträdandet av åtgärderna på premiepensionens fondtorg inom ramen för steg 1. Vidare är slutsatsen som dras – att det ”Av den anledningen [de senaste årens händelser på premiepensionens fondtorg] krävs för att uppnå ett tryggt och kontrollerat fondtorg att det ställs mycket längre gående krav på fondförvaltarna och fonderna avseende kvalitet och kontrollerbarhet i upphandlingarna än vad som görs inom ramen för tjänstepensionsavtalen.” – svår att förstå bland annat av följande skäl: Några olämpliga och brottsliga beteenden i likhet med vad som har förekommit på premiepensionens fondtorg (se beskrivningen i Riksrevisionens granskningsrapport från november 2019 som återges i avsnitt 4 i detta remissvar) har inte förekommit inom tjänstepensionsområdet. Dessutom kan mycket längre gående kategoriska krav avseende kvalitet och kontrollerbarhet ställas på fondförvaltare även i en upphandling som utformas som ett anslutningssystem i likhet med lagarna om valfrihetssystem.

Utredningens avsnitt 6.5: Försäkringsgivarens urval av fonder

Vad gäller urvalet av fonder och metodiken för detta så finns ett stort mått av skönsmässighet i det som utredningen föreslår. I utredningen anges (s. 258) härvid att ”Utredningen finner ... inget motsatsförhållande mellan att ha som ambition att upphandla de bästa fonderna till fondtorget, och därvid göra nödvändiga lämplighetsbedömningar, och samtidigt göra detta rättssäkert och tillräckligt transparent. Så länge besluten rymmer rimliga insyns- och omprövningsmöjligheter utgör inte detta något hinder för den nya myndighetens möjligheter att välja de mest lämpliga fonderna till premiepensionens fondtorg.”

Fondbolaget ifrågasätter inte att ett visst mått av skönsmässighet i bedömningen är nödvändigt vid urval av fonder. Bedömningar kommer alltid att behöva göras avseende hur ett visst kriterium för deltagande på fondtorget ska tolkas vid tillämpning i enskilda fall. Det fondbolaget vänder sig mot är utredningens förslag om att dessa bedömningar ska göras av Sjunde AP-fonden, som får ett mycket vidsträckt mandat och vars uppdrag har utformats på ett sådant sätt att det kan ifrågasättas om det är förenligt med objektivitetsprincipen/grundläggande rättssäkerhetskrav, och där det därtill saknas överprövningsmöjligheter kopplat till beslut om valarkitekturens utformning (se fondbolagets argumentation i denna del i avsnitt 13 i detta remissvar).

Som framgått ovan anser utredningen att det finns arbetssätt i försäkringsgivarnas urval av fonder inom tjänstepensionsområdet som är relevanta för premiepensionssystemet och lägger härvid särskild vikt vid att fondurvalsmetodiken hos dessa försäkringsgivare. I fråga om metodiken för urval av fonder inom tjänstepensionsområdet anges i utredningen (s. 256) att ”När försäkringsgivarna väljer fonder till sina fondtorg inom ramen för tjänstepensionen används ofta en metodik beskriven med fem P:n: *placeringsfilosofi, process, personer, prestation och pris*.” Det anges vidare att ”Med *pris* avses bland annat om avgiften är satt i relation till avkastningspotentialen.”

Fondbolaget anser att jämförelsen med förhållandena på tjänstepensionsområdet såvitt gäller urvalsmetodik inte framstår som relevanta för premiepensionens fondtorg. Eftersom avgiften för fonderna på fondtorget redan enligt dagens system beslutas ensidigt av Pensionsmyndigheten, ifrågasätter fondbolaget hur pris som urvalskriterium vid sådan upphandling till premiepensionens fondtorg som utredningen har föreslagit kan sätta spararna i ett bättre läge. Ett sådant förslag framstår snarare som till större nackdel för spararna på premiepensionens fondtorg jämfört med den ensidiga ordning för avgifternas fastställande som gäller idag (se vidare avsnitt 9 i detta remissvar för fondbolagets utveckling av detta resonemang). Precis som anges i utredningen (s. 248) är skillnaden mellan ett anslutningssystem och ett sådant upphandlingsförfarande som utredningen föreslår att det saknas krav på maximala avgifter i ett upphandlingsförfarande som utredningen föreslår, där priset istället blir ett



konkurrensmedel. I ett anslutningsförfarande kan myndigheten däremot fortsätta ställa upp egna krav på vilka avgifter som får tas ut och hur höga de får vara. Myndigheten behåller därmed helt kontrollen över avgiftsuttaget.

Därutöver kan ingen urvalsmethodik förutse vilka fonder som kommer att vara de bästa respektive sämsta sett till förväntad avkastning över tid – i realiteten blir det med urvalsmetoder i bästa fall fråga om kvalificerade gissningar. I likhet med vad *Fondbolagens förening* har påpekat i sitt remissvar så visar erfarenheterna från upphandlingarna på tjänstepensionsområdet att det i praktiken är väldigt svårt att välja ut ”bättre” fonder vid ett enskilt tillfälle, eftersom fonder som använder sig av olika strategier tenderar att gå olika bra under olika perioder. Fokus för det allmänna bör istället vara på att se till att höga krav ställs på de aktörer som önskar erbjuda sina fonder på pensionsmyndighetens fondtorg (välskötta bolag med gott rykte historiskt även utanför premiepensionssystemet, dvs. krav i likhet med steg 1), på att det finns ett brett urval av fonder där sparare ges möjlighet och stöd i att göra medvetna val utifrån sina riskpreferenser samt på att se till att tillsynsmyndigheterna har tillräckliga resurser för att säkerställa en effektiv tillsyn över att kraven för att få finnas på fondtorget efterlevs.

7. Upphandlingsföremålet

8. Finns tillämpliga regelverk för upphandling?

9. Utgångspunkter för en ny reglering

Utredningens avsnitt 9.1: Upphandling eller valfrihetssystem?

Utredningens avsnitt 9.2: Kan och bör något av de befintliga regelverken för upphandling tillämpas?

Varken pensionsöverenskommelsen eller kommittédirektiven utesluter möjligheten att utreda ett fondtorg som bygger på ett valfrihetsbaserat system

I utredningen görs bedömningen att varken lagen (2016:1145) om offentlig upphandling, lagen (2016:1146) om upphandling inom försörjningssektorerna eller lagen (2016:1147) om upphandling av koncessioner bör tillämpas vid upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg. Istället föreslås att ett särskilt regelverk för sådan upphandling tas fram, men att detta regelverk i stor utsträckning ska bygga på principerna i lagen om offentlig upphandling.

Fondbolaget konstaterar att såväl pensionsöverenskommelsen som utredningens kommittédirektiv (Dir. 2018:57) talar om ett upphandlat fondtorg utan att närmare precisera vad som avses med ”upphandlat”. I pensionsöverenskommelsen uttalas endast

(s. 5) att ”Dagens öppna fondtorg med fri anslutning utifrån vissa kriterier uppfyller inte de kraven varför det bör ersättas med ett upphandlat professionellt fondtorg.” Det bör här särskilt noteras att pensionsöverenskommelsen upprättades i december 2017 och att förändringarna på premiepensionens fondtorg inom ramen för steg 1 trädde i kraft 1 juli respektive 1 november 2018. Pensionsgruppens hänvisning till ”Dagens öppna fondtorg” hänvisar alltså till den undermåliga situation som fanns på fondtorget före införandet av steg 1 och som även Riksrevisionen ställde sig kritisk till i sin granskningsrapport (se avsnitt 4 i detta remissvar).

Fondbolaget konstaterar vidare att upphandlingar anses omfatta även valfrihetsbaserade system såsom lagen (2008:962) om valfrihetssystem (LOV), lagen (2010:536) om valfrihet hos Arbetsförmedlingen, lagen (2010:197) om etableringsinsatser för vissa nyanlända invandrare och lagen (2013:311) om valfrihetssystem i fråga om tjänster för elektronisk identifiering (se t.ex. Upphandlingsmyndighetens hemsida, där det framgår att även den myndigheten har denna uppfattning). Dessa valfrihetsbaserade upphandlingslagar bygger i likhet med LOU och övriga upphandlingslagar från 2016 på principer i EU-rätten i form av konkurrens, icke-diskriminering, öppenhet och proportionalitet.

Fondbolaget delar därför inte utredningens mening ”att det är tydligt i kommittédirektiven att premiepensionens fondtorg inte ska utformas som ett valfrihetssystem” (s. 326 i utredningen). För uppfattningen att någon sådan begränsning inte har varit avsedd – varken i pensionsöverenskommelsen eller i kommittédirektiven – talar även den omständigheten att alla valcentraler inom tjänstepensionen utom en tillämpar ett anslutningsförfarande för fonder och att det av kommittédirektiven framgår att utredningen ska kartlägga arbetssätt och avtalslösningar för tjänstepensionens valcentraler och – om dessa bedöms ändamålsenliga för upphandlingen av fonder till premiepensionens fondtorg – föreslå sådana lösningar.

Möjligheten till ett upphandlat fondtorg som baseras på ett valfrihetssystem har inte utretts och utgör en brist i utredningen

Trots att modellen med upphandling genom valfrihetssystem successivt har utökats sedan införandet av LOV den 1 januari 2009, att lagarna om valfrihetssystem bygger på motsvarande principer som gäller enligt LOU samt att varken pensionsöverenskommelsen eller kommittédirektiven har begränsat definitionen av upphandling på något sätt, har utredningen ändå helt bortsett från att bedöma lämpligheten av valfrihetssystem som en möjlig lösning för ett upphandlat fondtorg. Fondbolaget anser att detta är mycket olyckligt, eftersom ett upphandlat fondtorg till vilket urvalet av fonder sker enligt ett förfarande som utformas i likhet med lagarna om valfrihetssystem sannolikt hade gett mest nytta för fondspararna på såväl kort som lång sikt jämfört med vad utredningens förslag innebär. Det hade dessutom kunnat göras till

en betydligt lägre kostnad då det hade varit betydligt enklare att genomföra i praktiken än de förslag till reglering som lämnas i utredningen. Inte minst hade antalet kostsamma överprövningsprocesser i domstol sannolikt blivit betydligt färre och mindre komplicerade med ett anslutningssystem som utformas i likhet med någon av de befintliga lagarna om valfrihetssystem. Ett upphandlingsförfarande i likhet med vad utredningen har föreslagit för sannolikt med sig betydligt större kostnader för den process det innebär att slutligen välja ut vilka fonder som ska få ingå fondavtal. Detta eftersom upphandlingsbeslut med uteslutning inom begränsade fondkategorier i mycket högre utsträckning kommer att uppmuntra till överprövningsförfaranden i domstol.

Genom ett upphandlat fondtorg som baseras på ett valfrihetssystem kan de nackdelar undvikas som ett upphandlingsförfarande enligt utredningens förslag annars skulle medföra

Vid såväl en valfrihetsupphandling som i ett sådant upphandlingsförfarande som utredningen förespråkar ska den upphandlande myndigheten upprätta ett förfrågningsunderlag i vilket krav ställs på exempelvis kvalitet, hållbarhet och kontrollerbarhet. Dessa krav kan således vara identiska oavsett vilken upphandlingsform som väljs. Kostnadseffektivitet kan också uppnås genom krav som ställs i förfrågningsunderlaget. Det bör noteras att Pensionsmyndigheten redan idag när som helst har möjlighet att ensidigt göra ändringar i det avtal som ingåtts med fondbolagen avseende exempelvis rabatt på avgiften (se även avsnitt 5.5.1 i detta remissvar där utredningens felaktiga slutsats i denna del bemöts). Den möjligheten till ensidiga ändringar från myndighetens sida finns inte vid en traditionell upphandling eller en sådan upphandling som föreslås i utredningen, där villkoren för upphandlingen inte kan ändras med mindre än att avtalet först måste sägas upp och en ny upphandling genomföras. Ett anslutningssystem som utformas i likhet med någon av de befintliga lagarna om valfrihetssystem skulle därför bättre kunna anpassas till vid var tid rådande förhållanden.

Fondbolaget vill i sammanhanget även lyfta fram den problematik med upphandling av fondkategorier i enlighet med utredningens förslag som *Fondbolagens förening* tar upp i sitt remissvar. I praktiken är det mycket vanligt att fondbestämmelserna (som utgör grunden för tillståndet att bedriva fondverksamhet) ger utrymme för fondförvaltare att anpassa placeringarna i fonden på olika sätt i syfte att nå fondens målsättning enligt fondbestämmelserna. Det utrymme gör att en fond som finns i en viss kategori på en fondplattform idag kan komma att senare förflyttas till en annan kategori på samma plattform. Fondbolaget delar därför *Fondbolagens förenings* synpunkt, att det finns en risk för att utformningen av fondkategorier genom ett sådant upphandlingsförfarande som utredningen föreslår riskerar att styra en fonds förvaltning till den specifika upphandlingskategorin som upphandlingen av fonden avser, snarare än till vad det finns utrymme för enligt fondbestämmelserna för fonden.



Sammanfattningsvis kan genom en valfrihetsupphandling flera av de nackdelar som ett sådant upphandlingsförfarande som utredningens förslag medför därför undvikas.

Ett fondtorg som upphandlas i likhet med lagarna om valfrihetssystem är mer förenligt med begreppet ”reell valfrihet” och sannolikt mer kostnadseffektivt och proportionellt

Ett fondtorg som upphandlas i likhet med lagarna om valfrihetssystem hade även varit mer förenligt med begreppet ”reell valfrihet” enligt utredningens förslag till ny reglering i 64 kap. 3 a § andra stycket första meningen socialförsäkringsbalken (”Fondtorget för premiepensionen ska erbjuda ett urval av för premiepensionssystemet lämpliga fonder med olika risknivå och placeringsinriktning som ger en reell valfrihet.”). Istället för att låta den nya myndigheten upphandla fonder ”med sådana egenskaper och i sådan omfattning att valfrihet upprätthålls” enligt den myndighetens uppfattning och i enlighet med vissa kategorier där ett begränsat antal fonder kan ingå (se avsnitt 10.2.2 i utredningen), är det enligt fondbolaget mer förenligt med begreppet ”reell valfrihet” att låta fondsparare som vill välja fonder på egen hand göra det utifrån en upphandling som utformas likt ett valfrihetssystem. Genom att sätta upp höga krav för att få finnas på premiepensionens fondtorg för de aktörer som önskar att erbjuda sina fonder där, en omsorgsfullt utformad valarkitektur som hjälper spararen att göra informerade val och genom att stärka upp tillsynsmyndigheternas uppföljning, kan de mål som pensionsgruppen satt upp för premiepensionen sannolikt uppnås på ett enklare sätt och till en väsentligt lägre kostnad jämfört med det förslag som utredningen har lagt fram.

Eftersom möjligheten att upphandla fonder till premiepensionens fondtorg i likhet med lagarna om valfrihetssystem inte har övervägts av utredningen, går det inte att med någon säkerhet bedöma om det förslag som utredningen har lämnat i utredningen är det mest ändamålsenliga sättet att upphandla fonder på. Fondbolaget anser att det på goda grunder kan antas att en sådan utformning hade kunnat ge ett betydligt bättre och effektivare utfall till en lägre kostnad. Det hade därtill varit ett mer proportionerligt steg att ta inom ramen för steg 2, med tanke på att förslagen i steg 1 vid tidpunkten för utredningens förslag ännu inte var fullt ut genomförda.

Utredningens jämförelser bygger på premisser som är orättvisa och missvisande

Som skäl för ett sådant upphandlingsförfarande som utredningen förespråkar anförs i huvudsak två argument: att utvecklingen på fondtorget visar att nuvarande konstruktion inte har kunnat skydda pensionsspararna på ett tillräckligt bra sätt samt att målet – kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara fonder av hög kvalitet – inte kan uppnås i lika hög grad med ett valfrihetssystem eftersom det krävs en utvärdering och ett urval av fonder. Fondbolaget anser att argumentationen i frågan bygger på premisser och jämförelser som är orättvisa och missvisande. Som fondbolaget påtalat (se avsnitt 5.5.1 i detta remissvar) saknas stöd för utredningens antagande att avgiftsnivån i premiepensionssystemet styrs bättre genom ett upphandlingsförfarande i enlighet med

vad utredningen har föreslagit än genom en justering av den rabattmodell som gäller idag och som ensidigt beslutas av Pensionsmyndigheten.

Ett annat exempel på bristande argumentation är det som anges i utredningen (s. 326) om att ”Utvecklingen på fondtorget visar att nuvarande konstruktion inte har kunnat skydda pensionsspararna på ett tillräckligt bra sätt. Pensionsmyndigheten har under de senaste åren uppmärksammat att flera fondförvaltare genom bland annat försäljning och marknadsföring av fonder, eller bristande hantering av intressekonflikter, agerat på ett sätt som strider mot det avtal som ingåtts mellan Pensionsmyndigheten och fondförvaltaren.” Utredningens slutsats i frågan om varför ett valfrihetssystem inte ens ska utredas, som behandlas i anslutning till det citerade uttalandet, bortser alltså helt från de åtgärder som har vidtagits på fondtorget inom ramen för steg 1 och som fortfarande pågår. Förslagen som genomförts inom ramen för steg 1 har inneburit att helt nya och betydligt mer omfattande avtal har fått ingås mellan Pensionsmyndigheten och de aktörer som vill finnas på fondtorget. Kraven för att få ingå dessa avtal är mycket högre än vad som gällde tidigare, vilket har fått till följd att antalet fonder på fondtorget har reducerats från ca 850 till knappt 500 sedan reformerna trädde ikraft den 1 november 2018. Vidare har marknadsföring genom telefonförsäljning, där de flesta problem med aggressiv försäljning av fonder tidigare fanns, förbjudits från och med den 1 juli 2018. Som fondbolaget påtalat har Riksrevisionen i sin granskningsrapport från den 26 november 2019 gjort bedömningen att åtgärderna inom ramen för steg 1 hittills har väsentligt stärkt konsumentskyddet på premiepensionens fondtorg (se avsnitt 4 i detta remissvar). Läget på premiepensionens fondtorg är därför betydligt bättre idag än det var före den 1 november 2018. Trots detta jämförs utredningens förslag med situationen som förelåg innan dess, vilket inte är seriöst.

När det gäller intressekonflikter är det angeläget att aktörerna som finns på fondtorget har rutiner på plats för att undvika intressekonflikter och – för det fall dessa ändå inträffar – har rutiner för att hantera dem. Det ligger dock i sakens natur att hur aktörerna i praktiken följer upp och efterlever sina rutiner i denna del är svårt om inte omöjligt att förutse eller motverka genom ett upphandlingsförfarande. Här måste istället tillsynsmyndigheterna skärpa sina kontroller av verksamheten.

Argumentet att en stor bredd av fonder på fondtorget är en dyr form av valfrihet (s. 209 i utredningen) är också felaktigt, eftersom kostnaderna för att förvalta premiepensionens fondtorg, inklusive upphandlingen av fonder, föreslås finansieras genom avgifter som tas ut av fondförvaltarna (se avsnitt 13.8.2).

Sammanfattningsvis anser fondbolaget att omständigheterna ovan med styrka talar för att utredningens förslag i denna del inte bör genomföras. Alternativt bör åtminstone en kompletterande utredning göras av möjligheten att upphandla fonder enligt ett valfrihetssystem, och konsekvenserna av detta jämföras med konsekvenserna av

förslagen i utredningen, i syfte att möjliggöra en rättvisande jämförelse innan slutlig ställning kan tas till vilken ordning som är att föredra. Fondbolaget anser i denna del att en upphandling som utformas i enlighet med lagarna om valfrihetssystem i sammanhanget framstår som det alternativ som är att föredra.

10. De övergripande principerna för upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg

Utredningens avsnitt 10.3.2: Fondförvaltare som erbjuder fonder på premiepensionens fondtorg ska beakta ESG-faktorer i förvaltningen

Utredningens förslag innebär att det ska lagstiftas om att fonderna på premiepensionens fondtorg ska vara hållbara och att den nya myndigheten för premiepensionens fondtorg (Sjunde AP-fonden, se avsnitt 13 i detta remissvar) ska fastställa obligatoriska krav i avtalsvillkoren. Eftersom några särskilda regler kring detta inte föreslås blir det dock upp till Sjunde AP-fonden att fritt fastställa vad som ska gälla.

Fondbolaget anser att det varken är lämpligt eller rimligt att avgränsa fondutbudet med hänvisning till myndighetens egen bedömning av vad som ska anses vara hållbart. Utvecklingen på hållbarhetsområdet går väldigt fort, är av gränsöverskridande natur och i riktning mot gemensamma standardiseringar i form av taxonomi om vad som ska anses vara en hållbar investering. Det som anses vara hållbart idag kanske inte är det om ett halvår. Hållbarhetsvillkor av det slag som föreslås är därför inte lämpliga att ta in i statiska dokument såsom ett upphandlingsunderlag eller i ett tilldelat kontrakt (fondavtal). En sådan ordning skulle bli otymplig och kräva förnyad konkurrensutsättning vid eventuella ändringar. En bättre ordning är istället att ta in eventuella sådana krav direkt i lagstiftning som reglerar fondtorget och koppla dessa till de krav som ställs i de ambitiösa rättsakter på hållbarhets- och finansmarknadsområdet som nyligen har förhandlats fram på EU-nivå och som träder i kraft år 2021.¹⁰

11. Ett regelverk för upphandling av fonder till premiepensionens fondtorg

Utredningens avsnitt 11.16.3: Avtalets löptid

Utredningens förslag leder till kapitalflöden som påverkar deltagande fonders performance negativt med sämre avkastning för sparare som följd

Utredningens förslag innebär att löptiden för ett fondavtal som upphandlats inte får överstiga tolv år. Fondbolaget konstaterar att valfriheten inom premiepensionens fondtorg därmed blir begränsad och villkorad till som längst tolv år. Fondbolagets

¹⁰ Främst Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 av den 27 november 2019 om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn (Disclosureförordningen), men även den s.k. Taxonomiförordningen som är förhandlad men ännu inte slutligt antagen.



bedömning är att utredningens förslag på regelverk för upphandling av fonder och fondavtalens löptid kommer att leda till att det blir svårt att attrahera aktivt förvaltade fonder/icke-indexfonder, småbolagsfonder och mindre fonder som förvaltas av fristående fondbolag (fristående i betydelsen att fondbolaget inte ingår i en koncern, t.ex. en bankkoncern). Sådana fonder kommer att ha särskilt svårt att hantera större in- och utflöden av kapital som blir följden av obligatoriska upphandlingar som sker minst var tolfte år och inom begränsade fondkategorier (se vidare nedan). Denna svårighet riskerar att påverka deras performance negativt.

I sammanhanget är det mycket viktigt att understryka att en negativ performance är en stor utmaning för fondbolag att hantera, eftersom det påverkar hela fondens attraktivitet för sparare och typiskt sett tar lång tid att återhämta sig från. För fondbolag är det av avgörande betydelse att kapitalflödena till och från fonden är hanterbara, eftersom fondandelsägarnas intressen riskeras på grund av negativ performance inte enbart vid stora utflöden utan även vid stora inflöden av kapital till en fond. Detta är också skälet till att fondbolag enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder får avvakta med försäljning och inlösen av fondandelar efter anmälan till Finansinspektionen, om en försäljning eller inlösen (typiskt sett på grund av mycket stora in- eller utflöden) är motiverad av hänsyn till fondandelsägarnas intresse (4 kap. 13 a och b §§). Fondbolagets bedömning är att sådana situationer kommer att bli vanligt förekommande om utredningens förslag blir verklighet. Detta då det kommer att krävas att försäljning och inlösen avseende betydande volymer sker för att hantera de kapitalflöden mellan fonder inom en kategori som blir fallet vid återkommande upphandlingar enligt utredningens förslag.

Exempel på sämre performance: suboptimala allokeringar och transaktionskostnader

Ett konkret exempel på hur stora kapitalflöden kan föranleda negativ avkastning om utredningens förslag blir verklighet är de s.k. *suboptimala allokeringar* som sådana flöden föranleder. Detta kan illustreras på följande sätt: Pondera att det på ett upphandlat fondtorg i enlighet med vad utredningen föreslår får förekomma fem aktiefonder inom kategorin ”Sverige” (per den 1 februari 2020 fanns 35 sådana valbara fonder på premiepensionens fondtorg). Aktiefond A respektive B har i tidigare upphandling båda tilldelats fondavtal inom kategorin Sverige och är snarlika, men fond B blir utesluten vid förnyad upphandling. De innehav som Pensionsmyndigheten innehar för spararnas räkning i fond B ska då i första hand enligt utredningens förslag flyttas till den bedömt likvärdiga fonden A om spararen inte gör ett nytt eget val av fond. Fond A ska därmed hantera ett betydande inflöde från fond B, som kan uppgå till ett lika stort innehav som fond A redan har eller t.o.m. större. En kapitalallokering av sådana proportioner kommer inte att vara optimal, vare sig för de sparare/fondandelsägare som finns i fond A eller för de sparare som flyttas från fond B. Fond A kommer att få stora transaktionskostnader och svårigheter att hantera inkommande kapital. Fond B kommer

också att få stora transaktionskostnader samt svårigheter med att likvidera de underliggande tillgångarna (dvs. värdepappren) i fonden. Utöver de direkta transaktionskostnaderna riskerar även allokeringen att påverka priset på de underliggande tillgångarna i fonden genom indirekta transaktionskostnader, såsom ökad skillnad mellan köp- och säljkurs i en aktie, s.k. *spread* och genom handelsdriven påverkan av marknadspriset ("market impact cost").

Vid stora inflöden finns även risk för att det köps mer av vissa värdepapper bara för att de har bättre likviditet, mindre spread osv. och inte för att fondförvaltaren ur allokeringssynpunkt faktiskt önskar eller eftersträvar den relativa storleken på dessa värdepapper. På motsvarande sätt finns en risk för att fondförvaltare vid stora utflöden i första hand avyttrar mer likvida innehav, men inte baserat på den portföljsammansättning som önskas och eftersträvas. Stora in- respektive utflöden i fonderna riskerar därför även av det skälet att drabba befintliga andelsägare i fonderna.

Spreadens storlek beror till stor del på likviditeten i värdepapperen, dvs. hur många som handlar den. De värdepapper som handlas väldigt frekvent, t.ex. aktier i storbolag, har generellt sett en mycket liten skillnad (liten spread) mellan köp- och säljkurs jämfört med exempelvis aktier i småbolag. Förutsatt att fonderna som är föremål för in- respektive utflöden inte köper och säljer i samma värdepapper vid precis samma tidpunkt (vilket får förutsättas bli fallet i majoriteten fall), riskerar priset för värdepapperena att påverkas negativt för både köpande och säljande fond. På samma sätt är risken för handelsdriven påverkan på marknadspriset betydligt större när det är fråga om handel med aktier i mindre bolag. Dessa följer av stora kapitalförflyttningar riskerar sammantaget också att få betydande negativ påverkan på fondernas avkastning.

När fondsparare tvingas till fondbyten efter varje upphandling som föranleder tilldelning av kontrakt till annan aktör, uppstår därmed betydande transaktionskostnader på grund av volymerna i flyttat kapital. Transaktionskostnaderna minskar avkastningen på det förvaltade kapitalet, vilket negativt påverkar såväl kvarvarande fondandelsägare (som sparar i fonden utanför premiepensionssystemet), dvs. samtliga fondandelsägare utom Pensionsmyndigheten, men även fondens attraktivitet för potentiella fondandelsägare – trots att transaktionskostnaderna som föranlett minskningen inte har något med kvaliteten i förvaltningen att göra.

Fondbolagets bedömning är att problemen som utredningens förslag föranleder i fråga om de kapitalflöden som ska hanteras och som exemplifieras ovan kommer att ge upphov till en hantering som varken är långsiktigt hållbar eller affärsmässig för flertalet fondbolag, framför allt inte för fristående fondbolag som tillämpar aktiv förvaltning eller investerar i småbolag främst med inriktning mot Sverige.

Förutsättningarna att bedriva en långsiktigt hållbar verksamhet utifrån fondandelsägarnas bästa försvåras väsentligt med utredningens förslag

Fondbolaget är en sådan fristående och – jämfört med de flesta andra fondbolag, särskilt utländska fondbolag – relativt liten aktör som tillämpar aktiv förvaltning med en långsiktig placeringshorisont. Den omständigheten att villkoren för deltagande på premiepensionens fondtorg i utredning föreslås utformas så att en ny upphandling alltid ska ske minst var tolfte år, men sannolikt oftare än så, kommer att innebära en betydligt större administration för deltagande på fondtorget jämfört med vad som gäller idag och sannolikt även att överprövningsprocesser i domstol blir vanligt förekommande. Dessa processer är av erfarenhet komplicerade och mycket kostnadskrävande. Sett tillsammans med de transaktionskostnader som uppstår vid flytt av stora volymer kapital och vilken påverkan det får på avkastningen och för fondandelsägare som sparar i fondbolagets fonder utanför premiepensionssystemet, innebär detta att förutsättningarna för fondbolaget att framöver bedriva en långsiktigt hållbar verksamhet utifrån vad som är bäst för samtliga fondandelsägare kommer att försvåras väsentligt. Fondbolaget erinrar i sammanhanget om att fondbolag har en lagstadgad skyldighet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder att agera uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse. Denna skyldighet är central och den mest grundläggande vid bedrivande av fondverksamhet.

Fondbolagets bedömning mot bakgrund av ovanstående är att det viktigaste kriteriet i det upphandlingsförfarande som utredningen föreslår i praktiken inte kommer att handla om fondernas kvalitet och avkastningspotential, utan om förmågan att hantera in- och utflöden på flera miljarder kronor. På grund av detta finns en stor risk för att fondbolaget helt avstår från att delta i en upphandling som sker på de premisser som utredningens förslag innebär. Det vore både olyckligt och kontraproduktivt för fondspararna och från konkurrenssynpunkt om fondbolag redan på grund av att systemets utformning får dessa konsekvenser avstår från att överhuvudtaget delta i en upphandling. I sammanhanget bör även beaktas att det föreslås att anbudsgivaren inte bara ska stå sina egna kostnader för upphandlingen utan även för den upphandlande myndighetens kostnader. Detta framstår som en i upphandlingssammanhang udda lösning, eftersom den ger ett reducerat incitament för potentiella budgivare att delta.

De affärsmässiga riskerna för fristående fondbolag som erbjuder aktivt förvaltade fonder bedömer fondbolaget som stora även med tanke på att utredningens förslag om hur fonderna ska utvärderas är lättare att uppfylla för indexfonder på grund av deras natur jämfört med vad det är för aktivt förvaltade fonder.

12. Övergången till ett upphandlat fondtorg

Utredningens avsnitt 12.3: Utredningens förslag till hantering av övergången till ett upphandlat fondtorg

Utredningens avsnitt 12.3.1: Likvärdig fond om spararen inte själv väljer ny fond

Utredningens förslag leder till valtrötthet och minskat engagemang för den egna pensionen

Som framgått ovan i avsnitt 11.16.3 innebär utredningens förslag att löptiden för ett fondavtal som upphandlats inte får överstiga tolv år. När ett fondavtal löper ut, sägs upp eller hävs ska hanteringen i berörda fonder enligt utredningens förslag ske enligt följande:

- 1) De pensionssparare som har medel placerade i fonden ska ges möjlighet att inom viss tid bestämma att medlen ska placeras i en eller flera fonder som omfattas av ett fondavtal.
- 2) Om pensionsspararen inte inom den angivna tiden bestämmer att medlen ska placeras i någon annan fond, ska medlen placeras i en fond som ”i väsentliga avseenden är likvärdig” med den tidigare valda fonden.
- 3) Om det inte finns någon likvärdig fond, ska medlen placeras i förvalet.
- 4) Om det finns ”särskilda skäl” får medlen placeras i förvalet utan att pensionsspararen först har getts möjlighet att bestämma hur medlen ska placeras.

Fondbolaget konstaterar att genom återkommande upphandlingar kommer spararnas val att överprövas gång på gång. De sparare som ändå vill vara aktiva får ett kraftigt begränsat utbud av fonder att välja mellan. Pensionsreformens ursprungliga idé med en stor valfrihet och möjlighet att genom en egen aktiv förvaltning förbättra avkastningen minskar därmed väsentligt. Detta kommer sannolikt att leda till valtrötthet och få en negativ inverkan på engagemanget för den egna pensionen.

Fondbolaget vill i sammanhanget lyfta fram följande uttalanden i Finansinspektionens remissvar i samband med utredningen *Vägval för premiepensionen* (Ds 2013:35): ”Finansinspektionen har en viktig roll som folkbildare inom privatekonomi. En viktig erfarenhet är att just premiepensionen är det område där många individer ofta först gör förändringar efter att de fått privatekonomisk utbildning. Finansinspektionens uppfattning är att folkbildning har stor betydelse för att öka spararnas intresse och möjlighet att själva välja fonder inom premiepensionssystemet och att ett stort utbud då är en fördel. En ökad aktivitet inom premiepensionssystemet leder i förlängningen till ökad aktivitet inom andra områden såsom tjänstepension eller privat sparande. Ur det perspektivet fyller det nuvarande systemet med ett stort utbud och möjlighet till egna val en viktig funktion.” Fondbolaget anser att de aspekter som Finansinspektionen tar

upp i det aktuella remissvaret gör sig gällande även i förevarande utredning, men att de inte har lyfts fram tillräckligt i denna.

Sparare som inte förstår att deras tidigare valda fonder inte längre går att välja att vara kvar i och som inte gör något nytt val kommer enligt utredningens förslag att tvångsflyttas till fonder som de inte valt. Det föreslås ske genom att de sparare som har en fond som diskvalificeras vid upphandling och som inte gör något eget val flyttas till en specifik fond som den nya myndigheten väljer ut som ”i väsentliga avseenden likvärdig” som den som diskvalificerats. Detta förfarande kan komma att upprepas ett flertal gånger under spartiden och i samtliga fall med en upprepad stark styrning till förvalet. Hanteringen framstår från spararens perspektiv som slumpmässig, oförutsägbart och myndighetsstyrd. Fondbolaget anser att den föreslagna ordningen därtill framstår som onödigt komplicerad. Det är också svårt att se hur den skulle leda till faktisk nytta för fondspararna eller vara förenlig med den ”reella valfrihet” som utredningen vill lagstifta om.

Ett flertal problem med utredningens förslag om likvärdighetsbedömning av fonder – framstår som svårbedömt och ologiskt, leder i praktiken sparare till förvalet

Fondbolaget anser, i likhet med *Fondbolagens förening*, att avgörande för om olika fonder kan anses som ”i väsentliga avseenden likvärdiga” blir hur breda kategorier de indelas i (vid upphandling och i valarkitekturen). Inom en och samma geografiska kategori, t.ex. Sverigefonder, finns dock i realiteten stora skillnader mellan fonderna. En sådan skillnad kan vara mellan fonder som endast investerar i stora svenska börsbolag respektive i svenska småbolag. Andra väsentliga skillnader kan vara om fonden förvaltas aktivt eller om den är en indexfond, graden av hållbarhetsarbete samt skillnader i förvaltningsstil och i portföljens koncentration. I praktiken kommer därför ett sådant förfarande som utredningen föreslår i fråga om placering i likvärdig fond ändå starkt styra placeringen till förvalet. Fondbolaget delar därför inte den bedömning som görs i utredningen (s. 619) om att huvudregeln med likvärdig fond är den lösning som i största möjliga utsträckning beaktar spararnas val.

Ett konkret exempel där den föreslagna ordningen med likvärdiga fonder på goda grunder kan ifrågasättas är s.k. generationsfonder, som är mycket populära val bland fondspararna på premiepensionens fondtorg idag. En generationsfond är utformad just för att passa ett långsiktigt sparande utifrån när spararen är född. Sparande i sådana fonder passar därför typiskt sett för perioder överstigande tolv år och för en sparare som inte vill göra återkommande val. Det framstår därför som udda, att en sparare som en gång på goda grunder har valt en sådan fond och valt att behålla den, med utredningens förslag ska tvingas välja mellan att förflyttas till en annan fond som den nya myndigheten bedömer är en ”i väsentliga avseenden likvärdig generationsfond” eller till förvalet. Detta framstår som desto mer besynnerligt, då även förvalet Sjunde AP-

fondens AP7 Såfa har en inbyggd förändring av portföljens sammansättning, där aktier stegvis trappas av och ersätts med räntor baserat på spararens ålder.

Ett annat exempel på orimliga utfall som skulle bli vanliga om utredningens förslag blir verklighet är situationer där sparare har valt en viss småbolagsfond. Småbolagsfonder är i regel mycket populära bland sparare på grund av den goda avkastning som de har visat sig ge över tid. Enligt statistik från Avanza (en av de största sparplattformarna i Sverige) som publicerades i januari 2020 väljer spararna helst Sverigefonder som investerar i små- och medelstora bolag. Sådana fonder ger en bredare exponering mot flera branscher. Ser man till den senaste tioårsperioden har aktieindex OMXS30, som speglar Stockholmsbörsens 30 mest omsatta bolag, gett en avkastning på drygt 160 procent under de senaste tio åren, vilket kan jämföras med Carnegies småbolagsindex som under samma period har gett en avkastning på mer än 370 procent. Eftersom indexförvaltning kräver hög likviditet i de bolag som ingår i fonden, så är det i princip omöjligt för en fond att spegla ett småbolagsindex. Småbolagsfonder är på grund av sitt placeringsuniversum därför typiskt sett mycket svåra, om inte omöjliga, att göra likvärdiga jämförelser mellan. Konsekvensen för de fondsparare som valt sådana fonder, vilket alltså sker i väldigt stor utsträckning, kommer därför med utredningens förslag om likvärdiga bedömningar i praktiken att innebära att de blir styrda till förvalet.

Svårigheterna med att jämföra småbolagsfonder föranleder också problem vid den typ av upphandlingsförfarande som utredningen har föreslagit, framför allt när det gäller tillämpningen av de centrala principerna om likabehandling och objektivitet. Ett upphandlingsförfarande som bygger på ett anslutningssystem är därför att föredra framför utredningens förslag även av det skälet.

Utöver de ovan nämnda exemplen med generationsfonder och småbolagsfonder finns det ytterligare exempel på fall där den föreslagna tågordningen (punkterna 1–4 ovan) ger orimliga resultat.

Alternativ lösning – respektera en gång gjorda val på samma sätt som inom tjänstepensionsområdet

Fondbolaget anser mot denna bakgrund att utredningens förslag i fråga om punkterna 1–4 i utredningens avsnitt 12.3.1 bör utgå i sin helhet. Om ett fondavtal löper ut, sägs upp eller hävs på grund av att en fond på fondtorget inte längre uppfyller kraven eller på grund av någon annan hävningsgrundande omständighet, anser fondbolaget att sparare istället bör kunna välja fritt mellan såväl förvalet som någon av de andra fonderna som uppfyller kraven på att få anslutas till fondtorget, eller mellan att låta sina medel vara kvar i den tidigare valda fonden. Först om spararen i en sådan situation inte gör ett nytt val bör spararens medel flyttas till förvalet. Med en sådan ordning har spararen getts en reell möjlighet att göra ett fritt val utan att någon likvärdighetsbedömning behöver göras

av myndigheten, och utan att spararens val underkänns enbart på den grunden att fondavtalets giltighetsperiod på som mest tolv år har löpt ut. En sådan ordning gäller även vid omval på tjänstepensionsområdet när en upphandlad fond upphör att vara valbar (se även avsnitt 6 i detta remissvar).

Som fondbolaget har utvecklat i avsnitt 5 i detta remissvar, så är en aktiefond med hävstång som Sjunde AP-fonden inte ett lågriskalternativ. Fondbolaget vill i sammanhanget lyfta fram följande uttalanden i Finansinspektionens remissvar i samband med utredningen *Fokus premiepension* (SOU 2016:61)¹¹: ”Att staten väljer att placera sparare som aldrig gjort ett aktivt val i en sådan fond [dvs. i förvalet Sjunde AP-fonden] är grundat på bedömningen att detta kommer att ge långsiktigt högre avkastning. I så måtto är det ett uttryck för samma mål som utredningen formulerar, nämligen att ge sparare en långsiktigt bra avkastning till rimlig risk och kostnad. Men att genom utvärderingsval ändra ett (möjligen) genomtänkt beslut att ta avsevärt lägre risk innebär att staten tar på sig ett extra stort ansvar för det fall aktiemarknaden långsiktigt ger låg eller ingen avkastning. Detta talar för att undvika regler som förutsätter utvärderingsval.”

Fondbolaget anser att motsvarande argument som Finansinspektionen anfört i remissvaret ovan kan föras fram i detta sammanhang, när det gäller utredningens förslag i frågan om hur omval ska hanteras i fall där en fond inte längre blir valbar. Fondbolaget instämmer i utredningens bedömning att ”Det bör vara valarkitekturen, inte inskränkningar i valfriheten, som genom att stödja medvetna val och ge förutsättningar för att sätta samman diversifierade portföljer utifrån spararens önskemål hanterar de potentiella negativa effekterna av för hög eller för låg risk i enskilda fonder.” (se s. 210 i utredningen). Denna bedömning har dock, vilket exemplen ovan med generationsfonder och småbolagsfonder visar på, inte kommit till uttryck i utredningens förslag i fråga om hur övergångar till likvärdiga fonder ska hanteras inom ramen för steg 2.

Utredningens avsnitt 12.3.2: Placering av premiepensionsmedel i en likvärdig fond utgör inte statsstöd

Bakgrund

När det gäller val av fondkategori inom valarkitekturen, dvs. det steg som föregår val mellan upphandlade fonder på fondtorget (se även avsnitt 5.5.1 i detta remissvar), anges följande i utredningen (s. 231): ”Kategorierna är alltså det steg i den föreslagna valarkitekturen som inte finns i dagens premiepensionssystem. Val av kategori innebär att spararen tar ställning till vilken eller vilka kategorier av fonder hen vill placera sina

¹¹ I den aktuella utredningen föreslogs att ett system med utvärderingsval vart sjunde år skulle införas för befintliga sparare inom premiepensionen, där följden av uteblivet svar (passivitet) från spararens sida vid omval föreslogs bli att hela kapitalet skulle föras över till förvalet.

medel i, men inte i vilka enskilda fonder. Kategorierna skulle exempelvis kunna utformas genom upphandlade indexfonder. Den exakta utformningen av kategorierna bör dock bestämmas av den nya myndigheten. En utgångspunkt för kategoriindelningen kan till exempel vara breda och etablerade kategorier såsom aktiekategorierna global, Sverige, Europa, USA/Nordamerika, Asien, tillväxtmarknader samt globala småbolag samt ett antal relevanta räntekategorier. Kategorierna kan kallas Premiepensionens kategori globala aktier och så vidare.”

Utredningens förslag i fråga om val av fondkategori kan strida mot EU:s statsstödsregler – kompletterande utredning och ny remittering krävs

Utredningens förslag i fråga om val av fondkategori (se avsnitt 5.5.1) betyder att förvaltare av indexfonder, särskilt förvaltare av globala indexfonder, kommer att gynnas starkt i den föreslagna valarkitekturen i förhållande till aktivt förvaltade fonder, eftersom det inte är möjligt att välja aktivt förvaltade fonder förrän i det sista steget i valarkitekturen. Genom att utforma valarkitekturen på detta sätt kommer det allmänna att styra fondmedel till en viss typ av aktör (förvaltare av indexfonder) på ett sätt som inte sker på marknaden utanför premiepensionsområdet. Fondbolaget konstaterar att ett sådant gynnande skulle kunna strida mot EU:s statsstödsregler då det leder till en snedvridning av konkurrensen. I utredningen har dock endast den del av utredningens förslag som innebär placering i likvärdiga fonder analyserats från statsstödsynpunkt (avsnitt 12.3.2). Fondbolaget anser att detta är en brist i utredningen som inte kan läkas inom ramen för en lagrådsremiss för det fall regeringen väljer att gå vidare med utredningens förslag. Även med tanke på de mycket kända sanktioner som det allmänna kan ådra sig vid åtgärder som strider mot statsstödsreglerna, skulle utredningen behöva kompletteras i denna del och kompletteringen skickas ut på remiss.

Upphandlingsmyndighetens redogörelse för EU:s statsstödsregler

Som utgångspunkt för bedömningen i fråga om statsstöd kan tas beskrivningen av statsstödsreglerna på Upphandlingsmyndighetens hemsida (www.upphandlingsmyndigheten.se/statsstod), som följande skrivningar är hämtade från:

EU:s statsstödsregler finns i artiklarna 107–109 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Statsstödsreglerna innehåller gränser för medlemsstaternas, inklusive Sveriges, möjligheter att med offentliga medel få stödja en viss verksamhet. Statsstöd får inte lämnas om det inte godkänts av EU-kommissionen eller utformats enligt särskilda undantagsregler. Målet med reglerna är att medlemsstaterna inte snedvrider konkurrensen på EU:s inre marknad. Statsstödsreglerna ska alltså tillämpas när det offentliga under vissa förutsättningar stöttar en verksamhet med offentliga medel och det leder till att mottagaren får en fördel jämfört med andra

aktörer på marknaden. Det gäller också om endast vissa sektorer eller branscher får stöd.

För att kontrollera om en åtgärd ger mottagaren en ekonomisk fördel används som regel *principen om den marknadsekonomiska aktören*. Enligt denna princip kan en åtgärd vara ett stöd, om det offentliga erbjuder villkor som är mer förmånliga än de villkor en privat aktör under normala förhållanden i en marknadsekonomi skulle ha erbjudit, det vill säga icke marknadsmässiga villkor.

Även om en viss åtgärd innebär en ekonomisk fördel för mottagaren handlar det om ett statsstöd bara om åtgärden också kan påverka konkurrensen och handeln mellan medlemsstaterna i EU. Dessa krav är dock lågt ställda och är oftast uppfyllda redan när mottagaren har fått en fördel.

Det är bara fråga om ett statsstöd om alla kriterier i begreppet statsstöd i artikel 107.1 EUF-fördraget är uppfyllda. I artikeln anges att ”Om inte annat föreskrivs i fördragen, är stöd som ges av en medlemsstat eller med hjälp av statliga medel, av vilket slag det än är, som snedvrider eller hotar att snedvrida konkurrensen genom att gynna vissa företag eller viss produktion, oförenligt med den inre marknaden i den utsträckning det påverkar handeln mellan medlemsstaterna.”

För att en åtgärd ska anses vara statsstöd ska sammanfattningsvis följande fem kriterier vara uppfyllda:

- 1) Åtgärden ska kunna kopplas till det offentliga och ska finansieras med offentliga medel (offentliga medel)
- 2) Åtgärden ska vara riktad till vissa verksamheter eller viss produktion (selektivitet)
- 3) Verksamheter som åtgärden riktar sig till ska bedriva ekonomisk verksamhet (företag)
- 4) Åtgärden ska ge mottagaren en fördel (gynnande)
- 5) Åtgärden ska snedvrida eller hota att snedvrida konkurrensen och påverka handeln mellan EU:s medlemsstater (konkurrens och samhandel).

Enligt EU-domstolen är statsstöd ett rättsligt begrepp som bygger på en objektiv analys av faktiska omständigheter. Det som avgör om en åtgärd är ett statsstöd är vilka följder den kan få för konkurrensen. Vad de politiker som beslutar om åtgärden vill uppnå med åtgärden (exempelvis att säkerställa bostadsförsörjningen) har ingen betydelse för bedömningen av om åtgärden är ett statsstöd.

När det gäller punkten 5 (konkurrens- och samhandelskriteriet) anses i stort sett alla åtgärder som ger ett företag en fördel stärka ett företags ställning i förhållande till dess konkurrenter. Det finns enligt Upphandlingsmyndigheten väldigt få fall då Europeiska

kommissionen och EU:s domstolar har ansett att en åtgärd inte kan påverka handeln inom EU. En åtgärd som uppfyller övriga kriterier i begreppet statsstöd påverkar normalt också konkurrensen och samhandeln.

13. En myndighet för premiepensionens fondförvaltning

Utredningens avsnitt 13.4: Vad är avgörande för hur den nya myndigheten ska organiseras?

Utredningens avsnitt 13.5: Utredningens organisationsförslag

I utredningens kommittédirektiv (Dir. 2018:57) har även ingått att ta fram ett förslag till lag som reglerar en ny myndighet som ska ha i uppgift att upphandla fonder och förvalta fondtorget. I myndighetens uppdrag ska enligt samma direktiv ingå ansvar för att utforma urval, upphandla fonder, nödvändig avtalshantering och löpande granskning av att fondförvaltare lever upp till ställda krav och villkor.

I kommittédirektivet uttalas vidare följande: ”Det finns flera olika lednings- och organisationssätt som kan vara lämpliga för en myndighet med aktuellt uppdrag. Den nya myndigheten ska sköta sitt uppdrag utifrån principer som fastställs i lag. Förhållandet mellan myndigheten och regeringen bör jämföras med det oberoende som gäller i fråga om AP-fondernas förhållande till regeringen. Det innebär att regeringen inte ska kunna styra myndigheten i frågor som avser vilka enskilda fonder som upphandlas till fondtorget.”

Utredningens organisationsförslag innebär att den nya myndigheten ska inrättas genom att Sjunde AP-fonden ges nya uppgifter och byter namn till ”Myndigheten för premiepensionens fondförvaltning”. Sjunde AP-fonden skulle därmed, utöver den nuvarande uppgiften att förvalta medlen i myndighetens fonder, även förvalta premiepensionens fondtorg (vilket inkluderar att sköta upphandlingen av fonder), bevaka statens rätt och föra statens talan i fråga om de fondavtal som myndigheten ingår, på Pensionsmyndighetens uppdrag sköta kapitalförvaltningen i den traditionella försäkringen, samt förvalta och utveckla valarkitekturen för premiepensionssystemet. Som anges i utredningen (s. 625) samlas i och med detta i princip alla kapitalförvaltande uppgifter kopplade till premiepensionssystemet hos en aktör, som dessutom ansvarar för den valarkitektur som håller samman hela premiepensionssystemets tillgångssida. Myndigheten föreslås i samtliga led få långtgående mandat att fatta beslut baserat på skönsmässiga bedömningar.

Fondbolaget konstaterar att utredningen – i stället för att komma med förslag som innebär att en helt ny myndighet inrättas för ändamålet – har valt att låta en befintlig myndighet få det uppdraget och att denna myndighet blir just Sjunde AP-fonden, vilket från objektivitetssynpunkt framstår som ett mindre lämpligt val. Fondbolaget

ifrågasätter detta förslags förenlighet med pensionsöverenskommelsen, där det uttalas (s. 5) att ”En huvudman som styrs av övergripande principer i lag bör få ansvaret för att upprätthålla ett kvalitativt bra och säkert fondtorg med effektiva fonder. Huvudmannen ska *på motsvarande sätt som AP-fonderna* [fondbolagets kursivering] vara frikopplad från politisk styrning och regeringen ska därmed inte ha möjlighet att påverka vilka enskilda fonder som finns på fondtorget. Av det skälet flyttas ansvaret för utbudet på fondtorget från Pensionsmyndigheten *till en särskild huvudman* [fondbolagets kursivering]. Den närmare utformningen av den särskilda huvudmannen och övergången till det nya fondtorget behöver utredas i särskild ordning.” samt (s. 6 i samma överenskommelse) att ”*Huvudmannen ska ha en fristående ställning* [fondbolagets kursivering] och sköta sitt uppdrag utifrån principer som fastställs i lag.”

Det mest påfallande med utredningens förslag är att uppdraget föreslås gå till Sjunde AP-fonden. Sjunde AP-fonden är idag en superdominant aktör inom premiepensionssystemet som skulle bli ännu större som en följd av utredningens förslag (se även avsnitt 5.5.1 i detta remissvar, där maktkoncentrationen till Sjunde AP-fonden och vilka risker detta innebär utvecklas närmare). Den starka styrningen till Sjunde AP-fonden sker med utredningens förslag inte enbart i samband med att fondspararen ska välja fonder för första gången, utan även när ett fondavtal löper ut, sägs upp eller hävs (se avsnitt 12.3.1 i utredningen samt avsnitt 12 i detta remissvar). Den aktör som är dominant och som blir ännu större på grund av utredningens förslag kommer därmed att sitta på dubbla stolar genom sitt nya myndighetsuppdrag. Utöver att bestämma vilka andra aktörer som ska få finnas på fondtorget – inklusive att fastställa upphandlingsunderlaget och genomföra själva upphandlingen – får aktören också mandat att bestämma hur valarkitekturen ska förvaltas och utvecklas. Fondbolaget anser att uttrycket ”fristående ställning” som används i pensionsöverenskommelsen i detta sammanhang rimligtvis bör uppfattats som att myndigheten ska vara fristående från såväl politisk styrning som från fondtorsgutbudet i sig.

Utredningens förslag i frågan om att låta Sjunde AP-fonden bli den nya myndigheten för premiepensionens fondförvaltning kan också ifrågasättas utifrån kommittédirektiven (Dir. 2018:57), enligt vilka utredaren med utgångspunkt i pensionsöverenskommelsen bland annat ska föreslå en lämplig ledning och organisation för myndigheten och därvid redogöra för ett förslag där myndigheten organiseras som en fristående myndighet (1) och ett förslag där myndigheten leds av en nämnd och samlokaliseras med Pensionsmyndigheten (2). Utredaren ska enligt kommittédirektiven även föreslå hur den nya myndigheten ska samarbeta med Pensionsmyndigheten och Sjunde AP-fonden. Mot bakgrund av det som står i kommittédirektiven kan inte avsikten ha varit att Sjunde AP-fonden skulle föreslås bli den nya myndigheten.

Fondbolaget anser att den ordning som föreslås i utredningen innebär att den nya myndigheten riskerar att inte uppfattas som oberoende och objektiv, vilket äventyrar förtroendet för premiepensionssystemet och eventuellt står i strid med den grundlagsskyddade objektivitetsprincipen (1 kap. 9 § RF). Det förhållandet att myndighetens beslut kan bli föremål för överprövning av domstol ändrar inte detta förhållande och kan därför inte ses som en tillräcklig garanti ur rättssäkerhetssynpunkt (jfr resonemanget om överprövning på s. 258 i utredningen), eftersom möjligheten till överprövning inte spelar någon roll för hur myndighetens objektivitet uppfattas utåt *inför* en eventuell prövning som myndigheten själv ska göra. Inte heller förekomsten av s.k. interna kontrollfunktioner inom myndigheten kan föranleda någon annan bedömning i frågan om objektiviteten. Det bör i sammanhanget även noteras att den definition av valarkitektur, som Sjunde AP-fonden enligt utredningen skulle få mandat att besluta om, föreslås vara mycket bred och omfatta "... den struktur av val som en pensionssparare ställs inför samt det stöd och den information som ges när en pensionssparare väljer hur spararens pensionsmedel ska förvaltas." (s. 228 i utredningen). Den typen av struktur och val som avses anses typiskt sett inte vara ett sådant förvaltningsbeslut som kan bli föremål för överprövning enligt 41 § förvaltningslagen (2017:900).¹² Det är istället fråga om s.k. normbeslut enligt 8 kap. 7 § RF som inte kan överklagas.¹³

Utredningens förslag inger därmed flera betänkligheter ur rättssäkerhetssynpunkt och kan leda till intressekonflikter på flera plan vid utförandet av myndighetens uppdrag. Om regeringen ändå väljer att gå vidare med förslaget måste Lagrådet därför uppmärksammas särskilt på denna problematik. Fondbolaget anser, till skillnad från vad som föreslås i utredningen, att den myndighet som ska ansvara för premiepensionens fondförvaltning inte samtidigt ska förvalta egna fonder i systemet.

Fondbolaget vill i sammanhanget erinra om att Premiépensionsutredningen i sin utredning *Svårnavigerat? Premiépensionssparande på rätt kurs* (SOU 2005:87) gjorde bedömningar i fråga om verktyg som inte bör användas för att påverka fondutbudet (se avsnitt 9.4 i den utredningen). Premiépensionsutredningen gjorde i samband med detta följande uttalande (s. 176): "En annan fråga som bör diskuteras är om PPM bör ha i uppdrag att se till att fondutbudet har tillräcklig bra kvalitet. Som utredningen slagit fast bör PPM endast få ett mandat att begränsa fondutbudet med åtgärder som är marknadsmässiga och genomlysbara. En möjlighet för PPM att utesluta enskilda fonder efter mer godtyckliga kriterier, skulle kunna innebära att myndighetens agerande och dess objektivitet sätts [sic!] ifråga."

Fondbolaget konstaterar mot bakgrund av uttalandena i Premiépensionsutredningen att det i förevarande utredning inte redogörs närmare för hur urvalet av fonder på

¹² Se prop. 2016/17:180 s. 257 f.

¹³ Se s. 232 i utredningen samt a. prop.

fondtorget ska se ut. Det överlämnas istället till Sjunde AP-fondens tjänstemän att bestämma vad som ska upphandlas och hur mycket, liksom att göra utvärderingar och utforma valarkitekturen. Det kan konstateras att Sjunde AP-fonden därmed får ett helt nytt operativt uppdrag i form av upphandling. Detta uppdrag är helt väsensskilt det uppdrag som AP-fonderna har idag.

Fondbolaget hade istället gärna sett ett tydligt mandat i lag eller förordning som närmare konkretiserar den här typen av frågor och vilka ramar som myndigheten ska ha. Därigenom lämnas utrymme för konkretion och förutsägbarhet. Utredningens förslag innebär istället att långtgående mandat läggs på myndighetens tjänstemän. Det lämnar ett utrymme för godtycke som också kan ifrågasättas från rättssäkerhetssynpunkt.

Utredningens avsnitt 13.9.3: Det behövs ingen ytterligare särskild tillsyn av myndighetens verksamhet

Utredningen föreslår i detta avsnitt att Finansinspektionens nuvarande tillsynsansvar över Sjunde AP-fondens förvaltning av fonder ska upphöra och följaktligen inte gälla för Sjunde AP-fonden när den blir den nya myndigheten för premiepensionens fondförvaltning. Som skäl för förslaget anges (s. 535 i utredningen) att ”Myndigheten bör förutsättas klara av sina kärnuppgifter utan särskild tillsyn av annan myndighet. Möjligheterna till åtgärder och eventuella sanktioner av en sådan tillsyn är också mycket begränsade.”

Fondbolaget ifrågasätter lämpligheten av att låta Finansinspektionens tillsyn över Sjunde AP-fondens förvaltning upphöra, i synnerhet när det uppdrag som Sjunde AP-fonden föreslås få enligt utredningens förslag är betydligt mer omfattande, innebär större finansiella och andra risker samt kan ifrågasättas från objektivitetssynpunkt. Den tillsyn som bedrivs av Justitieombudsmannen, Justitiekanslern, myndighetens internrevision samt som sker genom Riksrevisionens effektivitetsrevision och revisorernas revision i samband med upprättandet av årsredovisningen kan inte täcka upp för den tillsyn som faller inom Finansinspektionens kompetensområde.

Det är likaså påfallande att utredningen hänvisar till att möjligheterna till åtgärder och eventuella sanktioner med anledning av Finansinspektionens tillsyn är mycket begränsade. Fondbolaget delar inte denna bedömning. Tvärtom utgörs en stor del av Finansinspektionens tillsynsarbete av löpande uppföljningar och frågor till tillsynsobjekten. Detta utgör en central del i Finansinspektionens tillsynsstrategi. På så sätt bereds Finansinspektionen en insyn som gör att onödigt risktagande eller andra icke önskvärda beteenden fångas upp och åtgärdas utan att det behöver leda till någon formlig sanktion utan kan stanna vid ett föreläggande eller en varning. Om Finansinspektionens tillsyn skulle tas bort skulle denna möjlighet till insyn och vidtagande av åtgärder försvinna på ett område av stor betydelse både för den enskilde

spararen och för finansmarknaden i stort. En tillsyn som omfattar Sjunde AP-fondens kapitalförvaltning markerar att reglerna ska respekteras av alla och har därför också ett starkt symbolvärde.

Fondbolaget anser mot denna bakgrund att det inte har presenterats några övertygande argument till varför Finansinspektionens tillsyn över den kapitalförvaltning som Sjunde AP-fonden bedriver ska upphöra. Förslaget bör därför inte genomföras i denna del.

14. Andra sätt att bilda en ny myndighet

Utredningens avsnitt 14.2: En ytterligare, fristående myndighet – hälften så bra, dubbelt så dyr

Utredningen anser att det är förenat med större svårigheter att inrätta en ny fristående myndighet med ett begränsat uppdrag som samtidigt lever upp till kraven på en kostnadseffektiv verksamhet. Utredningen vill av det skälet inte förorda bildandet av en ny fristående myndighet framför utredningens organisationsförslag om att låta Sjunde AP-fonden få denna uppgift, trots att utredningen bedömer att en ny fristående myndighet väl skulle kunna utföra de uppgifter som är beskrivna i kommittédirektiven (s. 544 i utredningen).

Fondbolaget har ovan förklarat varför utredningens organisationsförslag kan ifrågasättas från rättssäkerhetssynpunkt (se avsnitt 13 i detta remissvar). Principer som skyddas i grundlag, såsom objektivitetsprincipen, måste tillåtas gå före eventuella andra överväganden som kan vara aktuella, såsom hänsyn till omfattningen av myndighetens uppdrag och rekryteringsmöjligheter. Det har inte heller funnits något hinder för utredningen att lägga fram ett förslag som innebär att uppdraget att förvalta premiepensionens fondtorg läggs på en befintlig myndighet som inte samtidigt utgör en dominant aktör inom premiepensionssystemet.

När det gäller kostnadseffektiviteten konstaterar fondbolaget därtill att kostnaderna för fondtorgets förvaltning föreslås finansieras genom avgifter från fondförvaltarna (avsnitt 13.8.2 i utredningen), inte av det allmänna. Utredningens påstående att inrättandet av ytterligare en fristående myndighet skulle vara hälften så bra och dubbelt så dyrt saknar därför enligt fondbolagets mening grund.

15. Sekretess

16. Behandling av personuppgifter

17. Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

18. Konsekvenser av utredningens förslag

Allmänna utgångspunkter

Fondbolaget har i föregående avsnitt påtalat att utredningens förslag baseras på ett antal premisser som är felaktiga eller missvisande. Fondbolaget kommer inte att upprepa dessa omständigheter i detta avsnitt om konsekvensutredningen. Fondbolaget konstaterar istället att det på grund av dessa premisser inte går att bedöma konsekvensutredningen i utredningen på ett tillfredsställande sätt.

Fondbolaget anser vidare att konsekvenserna av utredningens förslag inte är tillräckligt belysta. Det gäller i synnerhet konsekvenserna för pensionssparare och pensionärer, för finansmarknadens aktörer och för de bolag – särskilt svenska – som på grund av den starka styrningen till förvalet kommer att få svårare med kapitalanskaffning till sina verksamheter. Fondbolaget anser att påverkan på näringslivet av utredningens förslag inte är konkretiserade. Det kan därför ifrågasättas om konsekvensutredningen uppfyller kraven i 7 § förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Utredningens avsnitt 18.3: Konsekvenser för pensionssparare och pensionärer

Utredningen anger i detta avsnitt att det, utöver förvaltningsavgifterna, finns så kallade transaktionskostnader i fonderna som dras från avkastningen. Dessa transaktionskostnader uppskattas till ett visst belopp som enligt utredningen troligen är en kraftig underskattning, bland annat eftersom så kallad *spread* i köp- och säljkurs inte ingår. I utredningen dras därefter slutsatsen att det – genom det föreslagna upphandlingsförfarandet – bör finnas förbättrade möjligheter att få information om och även pressa dessa transaktionskostnader.

Fondbolaget ifrågasätter hur ett upphandlingsförfarande ska kunna pressa priset på transaktionskostnader i ett system som det föreslagna, som kommer att präglas av stora kapitalflöden inom systemet (se fondbolagets förklaring om påverkan på spreaden och vilka konsekvenser det får för kostnadsbild och avkastningen i fonden i avsnitt 11.16.3 i detta remissvar). I sin förvaltning kan ett fondbolag, i syfte att följa fondbestämmelserna som utgör grunden för tillståndet att bedriva fondverksamhet, eller för att förhindra att de placeringsbegränsningar som regleras i 5 kap. lagen (2004:46) om värdepappersfonder överträds – tvingas sälja av innehav i vissa fall även om det föranleder stora transaktionskostnader. Här är det viktigt att understryka att fondbolag

inte har något egenintresse av att driva transaktionskostnaderna uppåt (snarare tvärt om), eftersom dessa kostnader sätts av tredje part (dvs. en part som inte kan bindas i en upphandling) och dessutom belastar fonderna.

Fondbolaget ifrågasätter även påståendet att det bör finnas förbättrade möjligheter att få information om transaktionskostnader på grund av det föreslagna upphandlingsförfarandet. Det finns redan ett krav på offentliggörande av sådana kostnader enligt 31 kap. 25 § andra stycket i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 2013:9). Kravet innebär att uppgift om transaktionskostnader ska offentliggöras i fondernas årsberättelser. Dessutom finns regler om bästa möjliga resultat vid placering av order, som kräver redovisning av hur bästa möjliga resultat vid utförande av portföljtransaktioner och placering av order ska uppnås (19 kap. 3 § andra stycket FFFS 2013:9). Fondbolaget har därför svårt att förstå hur utredningen kan motivera slutsatsen att det – genom det föreslagna upphandlingsförfarandet – bör finnas förbättrade möjligheter att få information om samt pressa transaktionskostnaderna.

Fondbolaget vill även erinra om de konsekvenser som suboptimala allokeringar av kapital föranleder och som fondbolaget har utvecklat i avsnitt 11 i detta remissvar. Dessa konsekvenser påverkar spararna negativt och har inte lyfts fram tillräckligt alternativt bortsetts från i utredningen. I likhet med *Pensionsmyndigheten* anser fondbolaget att frågan är av sådan dignitet att den hade behövt analyseras närmare. Eftersom konsekvenserna blir kännbara för spararna men inte har utretts tillräckligt behöver utredningen kompletteras även i denna del och remitteras på nytt.

Utredningens avsnitt 18.5: Konsekvenser för Sjunde AP-fonden

När det gäller övergången från dagens fondtorg till det upphandlade fondtorget konstateras i utredningen att vissa flöden till förvalet förväntas, beroende på hur övergången utformas, men att den huvudregel som utredningen föreslår i avsnitt 12.3 (dvs. i fråga om hanteringen av övergången till ett upphandlat fondtorg) dock innebär att medel i en fond som inte upphandlas i första hand förs till annan likvärdig fond om spararen inte väljer en ny fond. Flödena kommer därför enligt utredningen till övervägande del att gå mellan fonder på fondtorget snarare än från fondtorget till förvalet.

Fondbolaget har i avsnitt 12.3 i detta remissvar förklarat varför utredningens förslag i fråga om likvärdiga fonder kommer att leda till att medel i en fond som inte upphandlas i praktiken ändå kommer att hamna i förvalet. På grund av de skäl som anförts där delar fondbolaget inte utredningens slutsats att flödena till övervägande del kommer att gå mellan fonder på fondtorget. Flödena kommer snarare att gå från fonderna på fondtorget till förvalet.

Utredningens avsnitt 18.13: Konsekvenser för finansmarknaden och dess aktörer

De nya reglerna som gäller för fonder på fondtorget från och med den 1 november 2018 (steg 1) innehåller bland annat krav på minsta förvaltad kapital utanför premiepensionssystemet (500 miljoner kronor) samt krav på avkastnings- och verksamhetshistorik (dvs. att fondförvaltaren ska ha förvaltad en eller flera fonder under minst tre års tid i direkt anslutning till fondavtalets ingående och att fonden ska ha minst tre års sammanhållen avkastningshistorik vid fondavtalets ingående och löpande under avtalstiden).

Utredningen anser att dessa krav innebär att det i dagsläget finns regler som hindrar eller försvårar för mindre fonder och nyetablerade fondförvaltare att etablera sig på premiepensionssystemets fondtorg. Utredningen konstaterar att dess förslag till regelverk för upphandling av fonder till fondtorget inom ramen för steg 2 inte innehåller några lagbestämmelser om minsta förvaltad kapital eller på avkastnings- och verksamhetshistorik, vilket enligt utredningen bör underlätta för mindre fonder och nyetablerade fondförvaltare i förhållande till dagsläget.

Fondbolaget konstaterar att när de aktuella kraven på minsta förvaltad kapital respektive på avkastnings- och verksamhetshistorik infördes inom ramen för steg 1, så anförde regeringen följande till stöd för dessa krav: ”Till skillnad från [...] anser regeringen att fondförvaltare också bör uppfylla ett krav på verksamhetshistorik. Det innebär att en fondförvaltare – vid ansökan om att få ingå fondavtal – ska visa att den har förvaltad en eller flera fonder under en viss sammanhängande tidsperiod. Ett sådant krav säkerställer att fondförvaltarens verksamhet kan bedömas vid tidpunkten för prövningen av ansökan. Till skillnad från flera remissinstanser, anser regeringen att fondavtalen bör innehålla villkor om avkastningshistorik och om minsta tillåtna förvaltad kapital utanför premiepensionssystemet på fondnivå. Kravet på avkastningshistorik säkerställer att fonden – vid tidpunkten för prövningen av en ansökan om att få ingå fondavtal – kan bedömas. Kravet på minsta tillåtna förvaltad kapital utanför premiepensionssystemet säkerställer att fonden – vid tidpunkten för prövningen av ansökan om att få ingå fondavtal – har klarat konkurrensen på den vanliga fondmarknaden.”¹⁴

Fondbolaget anser, till skillnad från utredningen, att det finns fog för att även fortsättningsvis behålla kraven på minsta förvaltad kapital samt på avkastnings- och verksamhetshistorik, som regeringen förespråkade så sent som i april 2018. Fondbolaget anser att dessa krav är centrala inom ramen för de åtgärder som genomförts i steg 1 samt att de – på grund av de skäl som regeringen anförde i samband med att kraven infördes – har gjort att premiepensionens fondtorg väsentlig förbättrats.

¹⁴ Prop. 2017/18:247 s. 32 och s. 34 f.

Fondbolaget ifrågasätter utredningens påstående om att slopandet av kraven på minsta förvaltad kapital och på avkastnings- och verksamhetshistorik inom ramen för steg 2 bör underlätta för mindre fonder och nyetablerade fondförvaltare i förhållandet till dagsläget. Fondbolaget anser att det är en orealistisk förhoppning mot bakgrund av de krav som i övrigt föreslås inom ramen för steg 2. För att kunna hantera de kapitalflöden som ständigt blir aktuella både mellan förvalet och det upphandlade fondtorget respektive inom de olika fondkategorierna, samt för att kunna bedriva en seriös fondverksamhet, kommer betydligt mer förvaltad kapital än 500 miljoner kronor utanför premiepensionssystemet att krävas för den förvaltare som vill finnas på premiepensionens fondtorg, om utredningens förslag inom ramen för steg 2 blir verklighet. Med tanke på vilka de praktiska konsekvenserna av utredningens förslag i övrigt blir ger det därför en felaktig bild att trösklarna för att finnas på fondtorget i praktiken skulle sänkas om kraven på minsta förvaltad kapital och på avkastnings- och verksamhetshistorik tas bort. Se även vad fondbolaget har anfört i avsnitt 11 i detta remissvar, i fråga om övervägandena om att avstå från att delta i upphandlingar som utformats enligt utredningens förslag på grund av de följder som förslaget innebär, bland annat i fråga om påverkan på performance.

Antalet fonder på premiepensionens fondtorg har minskat från ca 850 före den 1 november 2018 till knappt 500 idag. Med tanke på de höga regulatoriska krav som ställs för att kunna bedriva fondverksamhet även utanför premiepensionssystemet är det sannolikt att vi kommer att få se betydligt färre nystartade fonder i framtiden även av det skälet. Vi ser även att det är mycket vanligt att fonder fusioneras, och även på grund av det blir färre till antalet, samt att en bidragande orsak till detta är förändringarna som skett på fondtorget inom ramen för steg 1. Som exempel kan nämnas statistik från Morningstar¹⁵, enligt vilken bara 16 nya fonder har startat i Sverige till och med slutet av augusti 2019, vilket är knappt hälften av det normala antalet och den lägsta siffran sedan 2003. Antalet nedlagda fonder blev samtidigt fler än normalt: 37 svenskregistrerade fonder lades ner under de första åtta månaderna 2019. Genomsnittet de föregående tio åren är 26 nedlagda fonder fram till sista augusti. Under hösten 2018 var nedläggningarna ännu fler (49 fonder). Det kan förväntas att antalet fonder kommer att gå ner drastiskt om förslagen i steg 2 blir verklighet. Detta riskerar att leda till ett fondtorg dominerat av mycket stora utländska förvaltare av indexfonder, då dessa lättare kommer att kunna hantera de kostnader som åtgärderna inom ramen för steg 2 innebär och dessutom premieras i den föreslagna valarkitekturen (se avsnitt 5.5.1 i detta remissvar).

¹⁵ Tillgänglig via Morningstars hemsida:
<https://www.morningstar.se/Articles/Chronicle.aspx?title=halvering-nya-fonder-sverige>.

19. Författningskommentar

Utredningens avsnitt 19.2: Förslag till lag om ändring i socialförsäkringsbalken

64 a kap. 24 §

I författningskommentaren till paragrafen (s. 717 i utredningen) anges att den, till skillnad från 16 kap. 1 § LOU, inte innehåller något krav på att det ekonomiskt mest fördelaktiga anbudet ska väljas utifrån någon viss grund för utvärdering (bästa förhållandet mellan pris och kvalitet, kostnad eller pris).

Fondbolaget noterar att det i den föreslagna lydelsen av 64 a kap. 24 § socialförsäkringsbalken anges att fondavtal ska tilldelas med användning av tilldelningskriterier, att tilldelningskriterierna ska ha anknytning till de fonder som ska anskaffas och formuleras utifrån de krav på kostnadseffektivitet och hög kvalitet som anges i 6 § samma kapitel. I 6 § anges att fonderna ska vara ”kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet.” I författningskommentaren till den paragrafen anges i sin tur att ”Kravet på att fonderna ska vara kostnadseffektiva tar i första hand sikte på storleken på förvaltningsavgiften. Ett obligatoriskt krav som omfattar kostnadseffektivitet kan till exempel vara en maximal nivå för hur hög förvaltningsavgiften får vara. Som framgår ovan ska den upphandlande myndigheten alltid utforma tilldelningskriterier utifrån kravet på kostnadseffektivitet. Detta gäller oavsett om det i upphandlingen har ställts upp ett obligatoriskt krav som tar sikte på kostnadseffektivitet eller inte.”

Fondbolaget anser att utredningens resonemang i fråga om den föreslagna 64 a kap. 24 § socialförsäkringsbalken med hänvisning till 6 § samma lag inte hänger ihop. Fondbolaget anser även att den föreslagna regleringen på grund av sin vaghet ifråga om på vilken grund kontrakt ska tilldelas kommer att vara svåra att förutse och leda till svårigheter i tillämpningen (jfr konstruktionen av bestämmelserna i 16 kap. LOU, som har en tydligare och betydligt mer förutsägbar utformning).

I författningskommentaren till den föreslagna 64 a kap. 24 § anges vidare att tilldelningskriteriet kvalitet i hög grad handlar om fondförvaltarens förmåga att generera framtida avkastning och till exempel kan omfatta

- fondens avkastning, risk, avkastning i förhållande till risk, placeringsinriktning och förvaltningsmodell,
- kvalifikationer och erfarenheter hos de personer som förvaltar fonden,
- fondförvaltarens ägare, ledning och organisation,
- fondförvaltarens affärsmodeller, interna processer och incitamentsstrukturer, och
- viktigare händelser och personalomsättning hos fondförvaltaren.

Vidare anges att tilldelningskriteriet kvalitet även kan utformas som en intervju.



Fondbolaget konstaterar att ingen av de omständigheter som anges i punkterna ovan – varken enskilt eller tillsammans – kan tas till intäkt för någon säkerhet i bedömningen avseende förvaltarens förmåga att generera *framtida avkastning*. Det framstår som olämpligt att lägga sådana omständigheter och ett sådant kriterium i fråga om förmåga till grund för tilldelningen av fondavtal.

När det gäller förslaget att tilldelningskriteriet kvalitet, som kan omfatta ovanstående punkter, ska kunna utformas som en intervju, anser fondbolaget detta vara mindre lämpligt. Att använda sig av intervjuer anses i allmänhet vara något som bör undvikas då det är förenat med upphandlingsrättsliga risker. Riskerna består framför allt i svårigheten att bedöma intervjuer på ett objektivt och transparent sätt och att därmed kunna visa på att de grundläggande principerna för upphandling (konkurrens, icke-diskriminering, öppenhet och proportionalitet) har följts. Den dom från Förvaltningsrätten i Uppsala meddelad den 31 augusti 2012 som utredningen hänvisar till i sammanhanget är inte vägledande.

Det förfarande som utredningen har föreslagit framstår sammantaget som mindre lämpligt även av dessa skäl.

Detta remissvar har beslutats av

Henrik Didner
Grundare

Adam Gerge
Grundare

Föredragande har varit Monika Jenks, ansvarig juridik.