

Socialdepartementet

103 33 STOCKHOLM

2020-02-13

Remissvar avseende betänkandet Ett bättre premiepensions-system, SOU 2019:44 (S2019/04594/SF)

Fondbolagens förening har beretts möjlighet att lämna synpunkter på rubricerat betänkande.

Utredaren har fått i uppdrag att ta fram förslag till hur ett upphandlat fondtorg för premiepensionen ska utformas. Enligt kommittédirektiven ska fondtorget erbjuda pensionsspararna en reell valfrihet av fonder som är kvalitativa, kostnadseffektiva, hållbara och kontrollerade. Fondbolagens förening (föreningen) delar ambitionen att säkerställa ett väl fungerande fondtorg som bidrar till högre pensioner. De förslag som läggs fram i utredningen är emellertid inte ägnade att nå det målet.

- Förslagen om en komplex valarkitektur med införande av en rad hinder för sparare som vill göra ett eget val begränsar i praktiken valfriheten kraftigt, snedvrider konkurrensen och strider sannolikt mot EU:s statsstödsregler.
- Det föreslagna upphandlingsförfarandet går inte att förena med grundläggande principer för offentlig upphandling. Det urval som ska göras kommer att innehålla stora inslag av skönsmässighet och subjektiva bedömningar, något som strider mot syftet med upphandlingslagstiftningen.
- Tjänstemän på en myndighet ska enligt förslaget försöka avgöra vilka fonder som kommer att ge bäst avkastning. Förutsägelser om framtida avkastning för en lång upphandlingsperiod låter sig emellertid inte göras. Det finns en stor risk att upphandlingen misslyckas och att det inte är de "bästa" fonderna som tillhandahålls, en risk som ökar ju längre upphandlingsperioden löper.
- Problematiken accentueras genom att pensionsspararnas val vid varje upphandling kommer att överprövas. Deras pensionsmedel kommer att flyttas från fonder de valt till fonder de inte valt, men som staten valt. Statens ansvar för utfallet av upphandlingar och tvångsflyttar kommer att ifrågasättas av spararna.

- Det föreslagna upphandlingsförfarandet skapar flöden av en storlek som inte tidigare förekommit på marknaden. Dessa kan inte hanteras utan negativa effekter på transaktionskostnader och avkastning. Det motverkar syftet att åstadkomma högre pensioner.
- Förslagen innebär att de fonder som ska delta måste kunna ta emot enorma kapital som flyttas från de fonder som "åker ut". Flertalet aktiva fonder kan inte ta emot ett sådant kapital utan att göra avkall på sin inriktning och målsättning att ge god avkastning. Flera av de "bästa" fonderna kommer alltså inte att kunna delta.
- Villkoren för fonderna på fondtorget kommer inte att kunna ändras under långa perioder. Marknadsutveckling i form av hållbarhetshänsyn, innovation och prispress kommer inte att kunna beaktas. Utbudet kommer därmed att cementeras. Det motverkar syftet att fondtorget ska erbjuda de "bästa" fonderna. Det motverkar också en hållbar utveckling.
- Inrättande av en ny myndighet, genomförandet av komplicerade upphandlingar, överprövningar och införandet av en ny komplex valarkitektur kommer att bli kostsamt. Dessa kostnader ska enligt förslagen delas mellan fondbolag och pensionssparare.
- Kostnaderna för att genomföra förslagen står inte i någon rimlig proportion till eventuell nytta. Tvärtom talar mycket för att förslagen leder till lägre pensioner.

Sammantaget leder det föreslagna upphandlingsregelverket helt fel. Det motverkar att målen med premiepensionen nås. I stället kan man med tillämpning av en valfrihetsupphandling nå samtliga uppställda mål utan de negativa konsekvenser som utredningsförslagen leder till.

1. Inledande kommentarer

Föreningen anser inledningsvis att det är olyckligt att utredningens utgångspunkt är att åtgärda problem som till allra största delen redan åtgärdats. Det drivande skälet för behovet av förändringar har varit de problem som funnits med att oseriösa aktörer fått tillträde till premiepensionens fondtorg. Sedan utredningen initierades har lagstiftningen skärpts i flera väsentliga delar i syfte att stärka konsumentskyddet och värna ett väl fungerande premiepensionstorg. Under 2019 har Pensionsmyndigheten infört en process där fonder och fondförvaltare ingående kontrolleras innan de får tillträde till torget. Det är en process som motsvarar, eller är strängare än, den process som tillämpas på den övriga marknaden och som syftar till att motverka olämpliga aktörer. Detta, tillsammans med förbudet mot telefonmarknadsföring, har inneburit att konsumentskyddet avsevärt stärkts. Skälen för att gå vidare med ytterligare åtgärder gör sig därför inte längre gällande. De mycket problematiska och kostsamma förändringar som föreslås står inte i rimlig proportion till nyttan av att åtgärda ett problem som inte längre är för handen.

Premiepensionssystemets huvudsakliga mål är att ge god avkastning och därmed bidra till högre pensioner. Hittills har systemet uppfyllt avkastningsmålen och levererat en avkastning som varit väsentligen bättre än om kapitalet i stället hade följt inkomstpensionens utveckling. Frågan är nu om utredningens förslag har förutsättning att ge en högre avkastning än dagens system (efter kostnader).

Av kommittédirektiven framgår att det ska finnas möjlighet att placera premiepensionsmedel i fonder på ett tryggt, kontrollerat och upphandlat fondtorget. Att fonderna på fondtorget uppfyller högt ställda krav och således är trygga och kontrollerade kan uppnås genom obligatoriska krav i en upphandling. Det föreslagna upphandlingsförfarandet syftar dock till att en myndighet ska välja ut just de fonder som kan förväntas generera högst avkastning. Flera faktorer talar emot att ett sådant förfarande som föreslås har förutsättningar att lyckas. Det är generellt svårt att bedöma en fonds framtida avkastning. Det gäller inte minst för en sådan längre tidshorisont som en upphandlingsperiod kommer att omfatta. Resultatet kan bli det motsatta, och då ger systemet lägre pensioner. Sannolikheten för framgång kan öka om det finns möjlighet att löpande uppdatera krav och utbud, såsom är möjligt på den privata marknaden. Det låter sig emellertid inte göras inom ramen för en offentlig upphandling.

Förslagen innebär också att ett antal av de fonder som i dag ger bäst avkastning i systemet inte kommer att kunna delta. Genom att kapacitet att ta emot stora flöden blir centralt för att kunna delta i upphandlingen utesluts framgångsrika och av spararna efterfrågade fonder som inte kan ta emot sådana flöden utan att förändra sin placeringsinriktning. Vidare ska vid varje ny upphandling kapital flöda ut ur vissa fonder – som måste sälja värdepapperen – och in i nya fonder – som måste köpa värdepapperen. Det ökar kostnaderna och påverkar avkastningen negativt. Till det kommer att delar av förslagen är omöjliga att genomföra av såväl praktiska som rättsliga skäl. Dessa konsekvenser av det föreslagna upphandlingsförfarandet behandlas överhuvudtaget inte i betänkandet.

Den föreslagna valarkitekturen är inte ägnad att underlätta för pensionssparare och pensionärer att välja hur deras premiepensionsmedel ska förvaltas. Tvärtom utgör den ett effektivt sätt att försvåra för spararna att göra egna val genom sin komplexitet och de hinder som ställs upp mellan olika ”steg”. Förslaget uppfyller inte kommittédirektivens krav på att erbjuda en överblickbar, pålitlig och säker valmiljö samt reell valfrihet.

Förvalet fyller en viktig funktion för sparare som inte vill eller upplever sig kunna välja själva. Mot bakgrund av att fondtorget enbart är avsett just för de sparare som vill utnyttja valfriheten finns ingen anledning att försvåra tillträdet eller begränsa utbudet. I kommittédirektiven slås fast att utbudet på fondtorget ska kännetecknas av reell valfrihet mellan fonder med olika placeringsinriktning och riskprofil. Förslagen leder dock till en stark begränsning av utbudet. Föreningen menar att utbudet i stället bör regleras av högt ställda krav för inträde på fondtorget som säkerställer att fonderna är kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet. Så länge dessa krav är uppfyllda bör utbudet innefatta en sådan bredd av fonder att det återspeglar spararnas efterfrågan och individuella preferenser.

Sjunde AP-fonden förslås få hantera såväl förvalet som ny valarkitektur, upphandlingar av sina konkurrenter och fondtorget. Därtill utan någon möjlighet till kontroll eller utvärdering från vare sig regering, riksdag, Finansinspektionen eller Konkurrensverket. De intressekonflikter som därmed uppstår är ohanterbara.

De föreslagna förändringarna kommer att behöva finansieras av pensionssparare och pensionärer. Att inrätta en ny myndighet, att utveckla en helt ny valarkitektur med de IT-lösningar som krävs samt att hantera överprövningsärenden kommer uppenbarligen att vara mycket kostsamt. En grundläggande förutsättning för att det ska vara värt att ta dessa kostnader måste vara att det kan påvisas, eller i vart fall göras sannolikt, att åtgärderna leder till högre pensioner. Det har emellertid vare sig påvisats eller gjorts sannolikt, utan tvärtom pekar flera faktorer i motsatt riktning.

Föreningen avstyrker mot den bakgrunden förslagen som avser upphandlingsförfarande, valarkitektur och ny myndighet. De krav som ställs i kommittédirektiven kan uppnås på ett bättre och mer kostnadseffektivt sätt. Föreningen lämnar i nästa avsnitt förslag om detta.

2. Ett alternativt förslag till ett ännu bättre premiepensionssystem

Förvalet ska vara utgångspunkten i premiepensionen i syfte att undvika att sparare känner en press eller oro över att behöva göra ett aktivt val. Premiepensionssystemet ska erbjuda en möjlighet, inte ett tvång, att placera sitt pensionskapital efter egna önskemål. Pensionsmyndigheten ska trots det ge alla sparare, även de som ligger i förvalet, information om hur ett fonderat pensionssystem påverkar den framtida pensionen i syfte att minska framtida förväntansgap. Förvalet ska inte presenteras på så sätt att den finansiella risken förringas eller ges intrycket av att fundamentalt skilja sig från andra placeringsalternativ.

Valarkitekturen bör bestå av förvalet och ett fondtorg. Övriga valalternativ komplicerar på ett omotiverat sätt valsituationen. Vägledning och sökfunktioner ska hjälpa de fondsparare som så önskar att hitta risknivå, fondkategori och fond.

Fondtorget ska utformas för att erbjuda en trygg valmiljö där höga inträdeskrav ställs på deltagande fonder gällande kostnadseffektivitet, hållbarhet och kontrollerbarhet. Vad gäller hög kvalitet bör det utformas organisatoriska krav som säkerställer en sund fondverksamhet. Pensionsmyndigheten ska utnyttja de skalfördelar den har för att säkerställa kostnadseffektivitet genom att kräva rabatter och sätta avgiftstak i ett rabattsystem som är anpassat efter en mer finmaskig fondkategoriindelning än dagens aktie-, bland- och räntefonder. Sådana inträdeskrav utgör i sig en tillräcklig och troligen den bästa garantin för att fonderna har goda förutsättningar för framtida avkastning. I övrigt har inte myndigheten några medel att bedöma fondernas framtida avkastning i en upphandling, varför denna parameter ska lämnas till de aktiva spararna att bedöma löpande.

Ett fondtorg som ger en reell valfrihet av fonder som håller god kvalitet och är kostnadseffektiva, hållbara och kontrollerade kan bäst uppnås genom en valfrihetsupphandling, dvs. en upphandling baserad på lagen om valfrihetssystem. Med ett sådant system undviks de negativa konsekvenser som en traditionell upphandling medför. Ett valfrihetssystem med höga trösklar är en lösning som är gjord för system där medborgare själva ska välja utförare av tjänsten. Statens roll i premiepensionen är

att säkerställa god kvalitet och skapa effektivitetsvinster men inte bestämma och överpröva medborgarnas möjligheter att bestämma över sina pensionspengar.

I det följande utvecklar föreningen sina synpunkter på förslagen i betänkandet.

3. Upphandlingsförfarandet

- ***Föreningen avstyrker förslaget att en LOU-baserad upphandling av fonder ska göras. I stället bör en valfrihetsupphandling tillämpas.***

I betänkandet föreslås en ny lag för offentlig upphandling av fonder till premiepensionstorget. Regleringen är baserad på lagen (2016:1145) om offentlig upphandling, LOU, dvs. en "traditionell" upphandling med ett urvalsförfarande. Hur en sådan upphandling av fonder *de facto* skulle kunna gå till och de praktiska implikationerna av förslagen belyses dock inte. Föreningen menar att en närmare analys av förutsättningarna för och konsekvenserna av en sådan upphandling talar för att regleringen inte är möjlig att genomföra.

Ett alternativ till en traditionell upphandling är en valfrihetsupphandling. I betänkandet avfärdas emellertid ett sådant alternativ med att det enligt utredningens mening är "tydligt i kommittédirektiven att premiepensionens fondtorg inte ska utformas som ett valfrihetssystem".¹ Föreningen delar inte den uppfattningen.

Av kommittédirektiven framgår att det även fortsättningsvis ska finnas ett fondtorg med fonder som har olika placeringsinriktning och riskprofil. En myndighet ska på ett professionellt sätt upphandla fonder. Detta syftar till att säkerställa att fondtorget erbjuder kvalitativa, kostnadseffektiva, hållbara och kontrollerade fonder. När det gäller antalet fonder anges att det ska erbjudas "en reell valfrihet" som speglar spararnas efterfrågan på fonder, men det ska också ge myndigheten möjlighet att säkerställa kontrollerade fonder. Det förutses att antalet fonder kommer att minska både till följd av 30-punktsprogrammet och det upphandlade fondtorget. Vid tiden för direktiven var antalet fonder på fondtorget 850. Numer har antalet nästan halverats.

Så kallade valfrihetssystem regleras i lagen (2008:962) om valfrihetssystem, LOV. Lagen innebär att en upphandlande myndighet kan välja att införa ett valfrihetssystem i stället för att upphandla tjänster enligt LOU. Ett valfrihetssystem innebär att den upphandlande enheten ställer upp ett antal krav och villkor i ett förfrågningsunderlag. Det handlar typiskt sett om krav på kvalitet, men även den ekonomiska ersättningen regleras. De som uppfyller kraven får efter ett ansöknings- och granskningsförfarande ansluta sig till systemet och finnas tillgängliga för val av enskilda. LOV är en upphandlingslagstiftning.² Valfrihetssystem utgör således en form av upphandling som kan användas för att uppfylla kommittédirektivens krav på ett upphandlat fondtorg.

Med en sådan upphandlingsform kan de krav som anges i kommittédirektiven uppnås, vilket inte är fallet med en traditionell upphandling.

¹ Betänkandet s. 326.

² Prop. 2008/09:29 s. 65.

- ***De krav som ska ställas på fonderna kan bättre uppfyllas genom en valfrihetsupphandling***

I betänkandet anförs i huvudsak två skäl för en traditionell upphandling. Dels att utvecklingen på fondtorget visar att nuvarande konstruktion inte har kunnat skydda pensionsspararna på ett tillräckligt bra sätt. Dels att målet – kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara fonder av hög kvalitet – inte kan uppnås i lika hög grad med ett valfrihetssystem eftersom det i stället bedöms krävas en utvärdering och ett urval av fonder.³

Såvitt gäller det första skälet är utredningens utgångspunkt den situation som rådde på fondtorget före 30-punktsprogrammet. Därefter har Pensionsmyndigheten infört en rad krav för tillträde till fondtorget och en ingående granskning av ansökningarna och de problem som föranledde reformen har upphört. I den delen är målet att åstadkomma ett tryggare fondtorg uppnått, vilket också är Riksrevisionens slutsats⁴. Granskningen av fonder för tillträde till premiepensionens fondtorg är numera mer ingående än på marknaden i övrigt. Därmed har de för fondtorget specifika risker som tidigare fanns genom att någon granskning, ”*due diligence*”, inte gjordes inför tillträde till fondtorget eliminerats.

Såvitt gäller det andra skälet kan kostnadseffektiva, hållbara och kontrollerbara fonder av hög kvalitet i högre grad uppnås med ett valfrihetssystem. Vid såväl en valfrihetsupphandling som en traditionell upphandling ska den upphandlande myndigheten upprätta ett förfrågningsunderlag i vilket krav ställs på kvalitet, kostnadseffektivitet, hållbarhet och kontrollerbarhet. Dessa krav kan således vara identiska oavsett vilken upphandlingsform som väljs. Kostnadseffektivitet kan åstadkommas genom en väl kalibrerad rabattrappa där rabatten ökar med fondens volym i systemet tillsammans med krav vad gäller högsta accepterade avgift. Också antalet fonder på fondtorget kan påverkas genom förfrågningsunderlagets utformning. Vid en traditionell upphandling finns emellertid ingen möjlighet att ändra villkoren för fondtorget, utan att en ny upphandling görs. Vid en valfrihetsupphandling kan myndigheten däremot anpassa kraven efter vid var tid rådande förhållanden, t.ex. för att följa utvecklingen på marknaden vad gäller bästa branschstandard, hållbarhetsaspekter och prispress. Det finns således med en sådan upphandlingsform bättre möjlighet att löpande säkerställa att fonderna på fondtorget är kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet.

- ***Utredningens förslag uppfyller inte grundläggande principer för offentlig upphandling***

Den upphandling som ska göras syftar till att välja ut de ”bästa” fonderna sett till förväntad avkastning.⁵ Enligt betänkandet ska myndigheten i upphandlingen analysera och välja ut fonder på basis av ”förvaltarens förmåga att generera avkastning i framtiden”.⁶ En grundläggande förutsättning för att en traditionell upphandling inom premiepensionen ska anses motiverad bör således vara att det är möjligt för

³ Betänkandet s. 326.

⁴ Riksrevisionen, Konsumentskyddet på det finansiella området – förutsättningar och statlig tillsyn (RiR 2019:32), 2019, s. 65 ff.

⁵ Betänkandet s. 256.

⁶ A.a. s. 380 f.

myndigheten att välja ut de bästa fonderna enligt förutsägbara och objektiva kriterier. Samtidigt konstateras i betänkandet att ”hur avkastningen för en fond kommer att bli går naturligtvis inte att säga på förhand” och att ”det ligger i sakens natur att det inte går att upphandla ett specifikt finansiellt instrument”.⁷ Föreningen menar att det är en naiv utgångspunkt att en myndighet framgångsrikt ska kunna genomföra en sådan upphandling. I stället uppkommer risker för staten när det visar sig att de upphandlade fonderna inte varit ”de bästa”, inte minst i samband med att sparares pensionskapital flyttas från en tidigare vald fond till en ny upphandlad fond.

Urvalen av fonder i en upphandling måste grundas på skönsmässiga bedömningar, bland annat eftersom det inte låter sig göras att på objektiva grunder avgöra vilka fonder som kommer att generera högst riskjusterad avkastning. Samtidigt måste den upphandlande myndigheten uppfylla de grundläggande principerna för offentlig upphandling och säkerställa att alla leverantörer behandlas lika, med objektivitet och proportionalitet, samt kunna påvisa att inget företag otillbörligt gynnats framför andra. Detta måste kunna visas bl.a. i samband med överprövningar i domstol. Att en myndighet inte ges för stort utrymme för skönsmässiga bedömningar är ett av syftena med offentlig upphandling. Vidare syftar EU:s statsstödsregler till att motverka godtyckliga beslut av en myndighet som gynnar en viss aktör. Föreningen menar att det mot den bakgrunden inte är möjligt att förena principerna för en offentlig upphandling med en upphandling av fonder som av nödvändighet kommer att baseras på skönsmässiga bedömningar. Tydliga och förutsägbara kvalitetskriterier bör i stället ställas som obligatoriska krav i en valfrihetsupphandling.

- ***Utredningens förslag till upphandling av fonder i fasta kategorier är inte praktiskt möjligt att genomföra***

En upphandling av på förhand bestämda kategorier, såsom föreslås i betänkandet, begränsar möjligheten att lämna anbud och därmed konkurrensen på ett oproportionerligt sätt, t.ex. när högkvalitativa fonder inte passar i beskrivningen av en viss kategori. Detta strider mot grundläggande principer om upphandling och statsstödsförbud.

Vidare är en sådan upphandling inte praktiskt möjlig att genomföra. Det kräver nämligen att myndigheten i förväg slår fast exakt vilka kriterier som ska gälla för varje kategori. Fonderna har emellertid fastställt sin placeringsinriktning i fondbestämmelser som beslutats av Finansinspektionen. Dessa ger ofta visst utrymme att anpassa fondens förvaltning i syfte att nå fondens målsättning. Fonden kan t.ex. ha möjlighet att placera i såväl statspapper som företagsobligationer eller placera i såväl större som mindre bolag. Från tid till annan kommer fonden därmed att ha en inriktning som innebär att den måste byta kategori. Det kan noteras att i den kategoriindelning som görs av t.ex. Morningstar flyttas fonder därför från tid till annan mellan kategorierna. Vid en kategoriupphandling, där fonderna i varje kategori dessutom ska rangordnas sinsemellan, kommer det emellertid inte att vara möjligt för en fond att ”omplaceras” i en annan kategori. Det är nämligen svårt att se att det skulle vara möjligt för en fond att byta kategori utan att det måste göras en ny upphandling.

⁷ A.a. s. 309 och s. 376.

Det innebär att en fond som förvaltas i enlighet med sina fondbestämmelser endera riskerar att åka ut eller måste fortsätta att förvaltas enligt myndighetens anvisning. Därmed finns en risk att myndigheten genom utformning av kategorier styr fondernas förvaltning. När fondbolaget förvaltar en fond görs detta enligt grundläggande fondrättsliga principer i samtliga andelsägares bästa intresse. Fondbolaget får inte låta sig styras av en viss andelsägares intressen eller för den delen låta en viss andelsägare påverka fondens förvaltning. Den upphandlande myndigheten bör således vare sig styra eller påverka fondernas förvaltning. Det är svårt att se hur denna intressekonflikt ska kunna lösas.

De praktiska problem som en upphandling av fonder i förbestämda kategorier innebär behandlas inte i betänkandet. Däremot anförs att ”kategorier inriktade på olika geografiska områden och branscher tillhör dem som kan ändras i takt med utvecklingen”.⁸ Föreningen menar tvärtom att sådana ändringar inte är möjliga på ett upphandlat fondtorg med mindre än att nya upphandlingar görs.

Vid en valfrihetsupphandling finns inte den problematiken eftersom det vid upphandlingen inte görs något urval av fonder (annat än genom de obligatoriska krav som ställs). Eftersom det går att ansluta sig till systemet för nya fonder saknar det betydelse om en fond flyttas mellan kategorier. Kategoriindelningen används således för att hjälpa spararna att sortera fonderna och inte som en definition av upphandlingsobjektet.

- ***Utredningens förslag skapar ohanterbara flöden som hämmar konkurrensen***

Enligt betänkandet ska spararnas medel vid varje ny upphandling flyttas från de fonder som ”åker ut” till en upphandlad fond som bedöms som ”likvärdig”. För att undvika att en sådan flytt utgör otillåtet statsstöd föreslås i betänkandet att flytten ska ske till den likvärdiga fond som bedöms vara den ”bästa”. För varje fond på torget måste det således bestämmas dels vilka andra fonder som anses ”likvärdiga”, dels en rangordning mellan dessa fonder. Detta måste, för att undvika konflikt med statsstödsreglerna, ske utan godtycklighet och kriterierna för vilka fonder som ska anses likvärdiga och för rangordningen måste fastställas i förhand inför varje upphandling.⁹

Föreningen menar att detta komplexa upphandlingsförfarande, som måste till för att undvika otillåtet statsstöd, medför allvarliga problem. Ett mycket stort kapital kommer vid varje upphandlingstillfälle att behöva flyttas till den ”bästa” fonden. Det kommer att innebära för marknaden osedvanligt stora flöden och få fonder kommer ens att ha möjlighet att ta emot sådana flöden med beaktande av sin placeringsinriktning och målsättning att skapa avkastning till spararna. I t.ex. kategorin svenska aktier ligger idag cirka 100 miljarder kronor fördelat på 33 fonder. Anta att tio fonder är kvar efter första upphandlingen och att 40 miljarder kronor ligger i de 23 fonder som inte får plats. Då måste varje enskild fond som väljs ut kunna ta emot 40 miljarder kronor. Fonden måste ha kapacitet att ta emot ett sådant kapital utan att dess placeringsinriktning och målsättning ändras. Det kan nämnas att den största fonden för svenska aktier på marknaden i dag förvaltar cirka 45 miljarder kronor.

⁸ A.a. s. 339.

⁹ A.a. s. 456 ff.

För flertalet aktiva fonder skulle sådana flöden förändra förutsättningarna för förvaltningen. Därmed kommer också förutsättningarna för utvärderingen i upphandlingen som medfört att fonden rangordnats som den ”bästa” att förändras. Således måste fondens möjlighet att ta emot enorma momentana kapitalflöden vara ett centralt kriterium vid utvärderingen. Det är i princip endast index- och indexnära fonder som möjligen skulle kunna hantera dessa flöden. Kapacitetskriterier är dock inget kvalitetskriterium som upphandlingen, enligt betänkandet, ska baseras på eftersom det inte innebär att avkastningsmöjligheterna förbättras. Eftersom alla utvalda fonder ska uppfylla samma upphandlingskriterier är det inte heller bara den ”bästa” fonden som ska klara mycket stora flöden utan det gäller samtliga fonder. Ett sådant utvärderingskriterium skulle kraftigt begränsa konkurrensen och få negativa konsekvenser för såväl pensionernas utveckling som spararnas valfrihet. Ekvationen går inte ihop.

Vid nya upphandlingar snedvrids konkurrensen då förutsättningarna för fonderna att offerera priser blir helt olika. Eftersom kapitalet ligger kvar om en fond klarar även nästa upphandling kommer fonder som redan finns på fondtorget att ha stora fördelar.

Problemen med statsstödsreglerna, rangordningar, urval av fonder på basis av kapacitetskriterier, stora flöden och snedvridning av konkurrensen kan undvikas genom att i stället tillämpa en valfrihetsupphandling.

- ***Utredningens förslag medför ökade kostnader och lägre avkastning för pensionsspararna***

De stora flödena i fonder som åker ut och in i systemet medför ökade kostnader i form av bl.a. courtage, *spreadar* och *market impact*, samt resulterar i minskad avkastning. Detta kan jämföras med de massfondbyten som under en tid skapade problem för fonder inom premiepensionssystemet. Pensionsgruppen tog 2011 ställning för att stoppa massfondbytena med motiv att ”stora och snabba byten har skapat problem både för sparare i fonderna och för fondföretagen. Andra sparare i fonder drabbas, bland annat genom ökade transaktionskostnader och minskad avkastning till följd av stora in- och utflöden av kapital.”¹⁰ De flöden som skulle bli följden av det föreslagna upphandlingsförfarandet är av mycket större dignitet.

Detta problem finns inte i ett upphandlat valfrihetssystem eftersom det inte behöver ske upprepade nya upphandlingar. Avtal tecknas i stället kontinuerligt för de fonder som blir godkända och avregistreringar av fonder tillhör undantag snarare än regel.

- ***Utredningens förslag leder till ett cementerat och inaktuellt fondtorget***

Vid en traditionell upphandling måste alla villkor anges inför upphandlingen. När avtal ingåtts får villkoren som huvudregel inte ändras. Det innebär att under den period avtalet gäller, enligt utredningens förslag upp till tolv år¹¹, kan inte kraven på de upphandlade fonderna ändras. Samtidigt sker en ständig utveckling av fondmarknaden, inte minst på hållbarhetsområdet. Det innebär att de krav som ställs på fonderna på fondtorget snart riskerar att bli inaktuella.

¹⁰ Prop. 2011/12:1 s. 15.

¹¹ Betänkandet s. 412 f.

Det är orimligt att bedöma ens avgifternas konkurrensnivå tolv år framåt i tiden. Ännu svårare är det när det kommer till fondens "kvalitet" och förmåga till framtida avkastning. Vidare innebär långa upphandlingstider en stark konkurrensbegränsning. Sparare kan få vänta upp till tolv år innan bättre, mer hållbara och innovativa fonder kan komma in i systemet. En kortare avtalstid innebär å andra sidan en rad andra problem; stora kostnader eftersom upphandlingar är dyra att genomföra, ökade transaktionskostnader, frekventa tvångsflyttar av spararnas medel, korta affärsrelationer med fondförvaltarna m.m.

För premiepensionssystemet i sin helhet är det förkastligt att villkoren för fonderna inte kan ändras under löptiden. Det kommer att leda till ett fondtorget som inte följer marknadsutvecklingen. Fondtorget cementeras, samtidigt som fonder som uppfyller högre ställda krav inte får tillträde. Förslagen i betänkandet sätter enligt föreningens mening konkurrensen ur spel till pensionsspararnas förfång. De motverkar också syftet att torget – löpande – ska erbjuda fonder av hög kvalitet.

Vid en valfrihetsupphandling kan villkoren när som helst ändras, och de som inte uppfyller de uppdaterade kraven får inte längre tillhandahålla sina tjänster. Ett valfrihetssystem kan därmed anpassas till vid var tidpunkt rådande förhållanden och en sund prispress kan säkerställas kontinuerligt, och inte endast vid varje nytt upphandlingstillfälle. Så är för övrigt redan fallet i dagens anslutningssystem till fondtorget. En traditionell upphandling skulle således försämra myndighetens möjligheter att ställa adekvata krav jämfört med idag.

- ***Utredningens förslag motverkar en hållbar utveckling***

I betänkandet konstateras att det ständigt sker förändringar på hållbarhetsområdet och att det därför finns behov att anpassa villkoren efter såväl marknadsutvecklingen som framtida lagstiftningsändringar.¹² Föreningen delar den uppfattningen, men kan samtidigt konstatera att det avtal som sluts vid en traditionell upphandling inte får ändras utan kommer att gälla för hela upphandlingsperioden. I annat fall har förutsättningarna för upphandlingen ändrats, och en ny upphandling måste göras. Det finns således inga möjligheter att påverka utbudet genom att t.ex. skärpa kraven i takt med marknaden i övrigt. Dessutom kan större förändringar i fondernas förvaltning inte genomföras om det riskerar att resultera i att fonden hamnar utanför definitionen av upphandlingsobjektet. Utredningsförslaget framstår i detta avseende som direkt kontraproduktivt och motverkar en hållbar utveckling.

Vid en valfrihetsupphandling får villkoren för tillträde ändras, varvid det kan säkerställas att fondtorget kontinuerligt håller hög kvalitet även ur hållbarhets-synpunkt.

- ***Utredningens förslag leder till ingripande överprövningar av spararnas val***

Vid varje ny upphandling kommer spararnas val att "överprövas" och många av de val som gjorts kommer inte längre att gälla. Spararen tvingas till ett omval vilket medför en kostnad i form av engagemang och ny informationsinhämtning. För de som inte uppfattar att deras val inte längre är gällande, eller inte har tid eller möjlighet att göra

¹² A.a. s. 354 f.

ett omval, kommer myndigheten att flytta medlen till något annat alternativ; endera till en "likvärdig" fond eller till någon annan fond. Detta är inte kännetecknande för ett system som ska ge spararen en "reell valfrihet". Det kommer att leda till valtrötthet och en känsla av att någon annan tar över det egna valet och därmed ansvaret. Samtidigt finns det överhuvudtaget inga garantier för att den nya fonden ger bättre avkastning. Det kan vara mycket marginella skillnader mellan utvalda och bortvalda fonder som ändå resulterar i obligatoriska omval och fondflyttar. Om eller när det visar sig att den fond spararen tvingats flytta till över tid avkastar sämre än den fond han eller hon tidigare valt ligger det nära till hands att systemet och statens ansvar ifrågasätts. Denna problematik undviks vid en valfrihetsupphandling.

Problem kan även uppstå löpande under upphandlingsperioderna. Om en upphandlad fond avregistreras ska spararnas medel flyttas till den likvärdiga fond som rangordnats högst vid upphandlingen. Vid den tidpunkten, flera år efter upphandlingen, kan det visa sig att den "bästa" fonden inte är bäst, utan har en relativt sett dålig avkastning. Trots detta måste kapitalet flyttas till den fonden. Vid en valfrihetsupphandling får villkoren förändras löpande, varför den upphandlande myndigheten har större utrymme att fatta för spararna rimliga beslut.

- **Stora kostnader för upphandlingar begränsar konkurrensen**

Det medför stora kostnader för ett fondbolag att lämna anbud i en upphandling. I betänkandet föreslås att anbudsgivare inte bara ska stå sina egna kostnader för ansökan utan även att de ska stå för den upphandlande myndighetens kostnader.¹³ Det är en för upphandling udda lösning, eftersom den ger ett reducerat incitament för potentiella budgivare att delta.¹⁴ Detta gäller förstås särskilt när det är svårt att avgöra hur stora chanser fonden har att upphandlas och om det är värt att ta kostnaden. Upphandlingen ska ske genom skönsmässiga bedömningar som inte alls går att förutse. Det är därmed stor risk att konkurrensen begränsas genom att bolag inte vågar ta kostnaden. En sådan begränsning av konkurrensen gynnar inte pensionsspararna.

Hur stor kostnaden för att delta i upphandlingen kan tänkas bli anges inte. I dagsläget betalar en fondförvaltare som ansöker om att få ingå fondavtal för en fond 75 000 kronor. Avgiften finansierar Pensionsmyndighetens ingående granskning, *due diligence*, av fondbolag och fond. Samma granskning kommer att behöva göras vid en upphandling. Vid en sådan upphandling som föreslås tillkommer emellertid kostnader för komplexa urvals- och rangordningsförfaranden, vilket kan förväntas medföra betydligt ökade kostnader.

Det kan vidare påpekas att alla fonder på fondtorget så sent som förra året, i enlighet med det skärpta regelverk som trädde i kraft i januari 2019, redan har genomgått ett omfattande ansöknings- och prövningsförfarande och bekostat myndighetens hantering av detta. Det har lett till att fondutbudet nästan halverats.

Vid en valfrihetsupphandling har bolagen väsentligt större möjlighet att bedöma om kraven för deltagande kan uppfyllas och anbudet godtas, och huruvida det således är värt att ta den kostnaden. En sådan upphandling är dessutom mindre kostsam eftersom

¹³ A.a. s. 525 ff.

¹⁴ Elon Strömbäck, Offentlig upphandling – obligatoriska krav och dess snedvridande effekt på konkurrensen, 2010.

myndigheten inte behöver genomföra den komplicerade process det innebär att slutligen välja ut vilka fonder som ska få ingå avtal.

- ***Kostnader för överprövningar kan undvikas***

Offentliga upphandlingar blir ofta föremål för överprövning i domstol. Det kan förutsättas att de upphandlingar som det här är fråga om – ny lagstiftning, stora värden och skönsmässiga bedömningar från myndighetens sida – kommer att bli föremål för prövning. En prövning kan bl.a. handla om hur upphandlingen genomförts, upphandlingsdokumentens utformning och tilldelningsbeslutets riktighet. Den föreslagna upphandlingen kommer därtill att omfatta beslut om ”likvärdiga” fonder, rangordning av dessa fonder och beslut om fonder som ska utgöra kategorival. Det innebär att en anbudsgivare kommer att kunna begära att anbudet prövas inte bara i förhållande till ett vinnande anbud, utan i förhållande till samtliga andra anbud som rangordnats högre. Det rör sig således om mycket komplexa prövningar.

I betänkandet saknas varje analys av alla de praktiska problem som aktualiseras av det föreslagna upphandlingsförfarandet. Redan frågan om talerätt i mål som rör upphandlingen är komplicerad. Även de leverantörer som upphandlats kan anse sig ha lidit skada till följd av rangordningen av fonden och begära överprövning av upphandlingsbeslutet i relation till varje högre rangordnad fond. Till yttermera visso kan det bolag som förvaltar den högst rangordnade fonden vara missnöjd med beslutet om denne anser sig inte kunna ta emot de inflöden som blir följden av hänsyn till fondbestämmelser och andelsägarnas bästa intresse. Domstolarna kommer således att få ta ställning till en rad mycket svåra frågor.

Under den tid en överprövning pågår får avtal inte ingås. Den genomsnittliga handläggningstiden för överprövningsmål i domstolarna var 2018 omkring fyra månader i förvaltningsrätterna, fyra månader i kammarrätterna och ett år i HFD. Den längsta handläggningstiden var 27 månader i förvaltningsrätten, tolv månader i kammarrätten och 20 månader i HFD.¹⁵ Det är relativt vanligt att leverantörer får rätt i domstol (åren 2013-2018 var bifallsfrekvensen mellan 25 och 30 procent i förvaltningsrätterna och mellan 33 och 71 procent i kammarrätterna).¹⁶ Det kan t.ex. medföra att upphandlingen måste göras om. Således medför ett sådant upphandlingsförfarande som föreslås en överhängande risk för att avtal under en lång tid inte kan slutas. Den risken minimeras genom en valfrihetsupphandling.

Vidare kommer överprövningsärendena att medföra stora kostnader. Det framgår inte i betänkandet hur dessa kostnader ska finansieras. Domstolarna får förstås stå för sina kostnader och fondbolagen för sina. Det som behöver klargöras är hur myndighetens kostnader för dessa ärenden ska finansieras. Av rättssäkerhetsskäl kan inte krävas att leverantörer ska stå för myndighetens kostnader för att hantera överprövningsärenden. En sådan ordning avfärdas också av utredningen.¹⁷ Fondbolagens avgifter för att lämna anbud och för administrationen av fondtorget får således inte innefatta dessa kostnader. Den slutsats som kan dras är att det torde bli pensionsspararna som får stå för myndighetens kostnader. Detsamma gäller de skadestånd som blir följden om myndigheten åsidosätter sina skyldigheter i upphandlingen och därför måste ersätta en

¹⁵ Upphandlingsmyndigheten, Statistik om offentlig upphandling 2019, 2019:2, s. 162 ff.

¹⁶ A.a. s. 158 ff.

¹⁷ Betänkandet s. 419.

leverantör.¹⁸ Föreningen menar att det är orimligt att spararna ska stå risken för myndighetens misslyckande. Risken för överprövningar och skadestånd minimeras genom att i stället använda en valfrihetsupphandling.

- ***Utredningens bedömning att den nya myndigheten saknar behov av tillsyn är oroväckande***

Konkurrensverket är tillsynsmyndighet för den offentliga upphandlingen enligt såväl LOU, LOV som övriga upphandlingslagar. När det gäller den nu aktuella nya myndigheten föreslås ingen tillsyn med motiv att "[d]en nya myndigheten och dess befattningshavare måste förutsättas klara av att utföra sitt grundläggande uppdrag utan särskild tillsyn." Det finns enligt betänkandet "principiella betänkligheter" mot att det skulle granskas att den nya myndigheten följer regelverket.¹⁹ Inte heller föreslås den nya myndigheten kunna påföras sedvanlig upphandlingsskadeavgift eftersom "Myndigheten kommer att bygga upp den kompetens som krävs för att fullgöra uppgiften", varför en upphandlingsskadeavgift skulle påföras i "ytterst få fall".²⁰

Föreningen menar att detta är en oroande syn på den nya upphandlande myndighetens ställning och har svårt att förstå varför den nya myndigheten skulle ha en särställning bland myndigheter och anses sakna behov av sedvanlig tillsyn. Tvärtom gör sig behovet av tillsyn särskilt starkt gällande eftersom myndighetens hantering påverkar enskildas individuella pensionskapital. För det fall myndigheten kan "bygga upp" sådan kompetens som utredaren förutsätter bör det inte finnas någon oro för att bli granskad.

- ***Erfarenheter från tjänstepensionen stödjer inte utredningens förslag till upphandlingsförfarande***

Endast inom ett av avtalsområdena för tjänstepensionen – ITP – görs upphandlingar, dock inte av fonder utan av försäkringsgivare. Övriga tillämpar ett anslutningsförfarande, dvs. det uppställs kriterier och de försäkringsgivare som uppfyller dessa får ansluta sig. Det senare anses ge bättre förutsättningar för långsiktiga åtaganden och möjlighet att ändra villkoren årligen.

En jämförelse mellan avkastningen inom premiepensionens fondtorg och avkastningen inom ITP under perioden juli 2013 – september 2019 visar att det inte går att dra slutsatsen att ett upphandlat system skulle leverera bättre värdeutveckling till spararna. Fonderna som upphandlats har inte gett bättre avkastning än snittet av fonderna inom premiepensionssystemet.²¹

Den process som tjänstepensionsaktörerna tillämpar förstärker i stället bilden av att det är olämpligt att använda ett upphandlingsförfarande baserat på LOU i premiepensionssystemet. Däremot finns det arbetssätt i försäkringsgivarnas urval av

¹⁸ A.a. s. 416 f. och 420.

¹⁹ A.a. s. 430.

²⁰ Ibid.

²¹ Av de 35 kategorier som premiepensionsfonderna idag sorteras utifrån var 26 representerade i utbudet av fonder inom ITP 2013. Jämförs oviktad genomsnittlig avkastning inom respektive kategori framgår att ITP 2013 uppvisar en överavkastning jämfört med premiepensionen i 14 av dessa kategorier, medan premiepensionen visar överavkastning i 12 av kategorierna. Fondbolagens förening, Anslutning eller upphandling av fonder? En jämförelse av utbud och avkastning mellan PPM och ITP, 2020.

fonder som är relevanta för premiepensionssystemet. Till exempel är det naturligt att det ställs en rad obligatoriska krav och att det genomförs en *due diligence* för att säkerställa hög kvalitet hos fonderna.

Föreningen kan också konstatera att det finns ett antal avgörande skillnader mellan systemen för tjänstepension respektive premiepension.

- √ Försäkringsgivare inom tjänstepensionen behöver som privata aktörer inte förhålla sig till regler och principer om offentlig upphandling. Utvärderingen är en subjektiv process och försäkringsgivarna är fria att fatta subjektiva beslut. En myndighet har däremot att förhålla sig till förvaltningsrätten med de krav på objektivitet och rättssäkerhet som därmed följer. Även statsstödsreglerna innebär hinder för en myndighet att förlita sig på subjektiva bedömningar.
- √ De kan som regel byta ut en fond om bedömningen ändras eller denne hittar ett alternativ som anses bättre. Det kan inte göras vid en traditionell upphandling.
- √ De tillhandahåller ett utbud av fonder under konkurrens. Sparare som inte är nöjda med ett fondförsäkringsbolags fondurval kan byta leverantör.
- √ De har en väsentligt mer begränsad affär (kapital) och väsentligt färre kunder än premiepensionssystemet vilket minskar deras möjlighet att tillhandahålla ett stort utbud och en stor valfrihet.
- √ Inom fondförsäkring är det vanligt att kapitalet ligger kvar i de fonder som spararna har valt även när fonder eller försäkringsgivare byts ut. En förändring av valbara fonder gäller då endast framtida premier, vilket skapar stabila flöden och långsiktiga affärsförhållanden mellan fondbolag, fondtorg och sparare.

Föreningen menar att en valfrihetsupphandling där urvalet styrs av obligatoriska kvalitetskrav och *due diligence* säkerställer kvaliteten, är det som bäst skulle gagna pensionsspararna i premiepensionssystemet och som mest liknar de lösningar som finns på marknaden.

4. Valarkitekturen

- ***Den föreslagna valarkitekturen innebär ett effektivt hinder mot egna val, snedvrider konkurrensen och strider mot EU:s statsstödsregler***

I betänkandet föreslås en valarkitektur i fyra steg.²² Den statliga fonden AP7 Såfa ska vara utgångspunkten för alla sparare (steg 1). *Därefter* ska de sparare som vill ta ställning till om de önskar en annan risknivå än den AP7 Såfa erbjuder få välja mellan ett antal statliga fonder; ”statliga fondskal med underliggande statliga eller upphandlade privata fonder” (steg 2). *Därefter* ska de sparare som vill gå vidare, efter bekräftelse med e-signering, intygande av sina kunskaper och andra spärar, välja ”fondkategori” (steg 3). Spararens medel kommer då att placeras i en av myndigheten indikerad indexfond inom den valda kategorin. Först *därefter* ska de sparare som vill göra ett eget fondval ges möjlighet att göra så (steg 4).

²² Betänkandet s. 224 ff.

Föreningen kan konstatera att den valarkitektur som föreslås inte är ägnad att underlätta för pensionssparare och pensionärer att välja hur deras premiepensionsmedel ska förvaltas. Tvärtom utgör den ett effektivt sätt att försvåra för spararna att göra egna val genom sin komplexitet och de hinder som ställs upp mellan olika "steg". Den föreslagna valarkitekturen skiljer sig från den valmiljö som spararna möter i närmast alla andra sammanhang, såväl för privat fondsparande som annat pensionssparande. Den medför att spararna inte kommer att uppleva den reella valfrihet som enligt kommittédirektiven är en utgångspunkt för premiepensionssystemet.

Av kommittédirektiven framgår att pensionssparare som vill välja fonder ska erbjudas en överblickbar, pålitlig och säker valmiljö samt reell valfrihet. Förslaget om en komplex och styrande valarkitektur uppfyller inte de kraven.

Föreningen avstyrker förslaget till ny valarkitektur.

- ***Förvalet ger förutsättningar för ett fondtorget anpassat för dem som vill välja***

Föreningen konstaterar, i likhet med utredningen, att det är en förutsättning att det finns ett bra utformat förvalsalternativ som är anpassat för de individer som inte önskar välja fonder. Ett sådant skapar förutsättningar för en hög grad av valfrihet och bredd av fonder på fondtorget för de som önskar välja. Det bör beaktas att förvalets risknivå och utformning påverkar ett stort antal individer vilket i sig skapar större risker än om förvaltningen är fördelad mellan olika aktörer.

Mot bakgrund av att fondtorget enbart är avsett just för de sparare som vill utnyttja valfriheten finns ingen anledning att försvåra tillträdet eller begränsa utbudet. Utbudet bör i stället regleras av högt ställda krav för inträde på fondtorget som säkerställer att fonderna är kostnadseffektiva, hållbara, kontrollerbara och av hög kvalitet. Så länge dessa krav är uppfyllda bör utbudet innefatta en sådan bredd av fonder att det återspeglar sparares individuella preferenser. Därmed säkerställs också en reell valfrihet.

De hinder och administrativa krav som föreslås för sparare som vill utnyttja sin möjlighet att välja ger intrycket av ett ökat risktagande, vilket inte står i proportion till den faktiska förändringen i ansvar eller risk. Det är alltid spararen själv som står hela den finansiella risken - även i förvalet - och bär konsekvensen av eventuellt negativa pensionsutfall. Att beskriva förvalet som ett i alla avseenden tryggare alternativ än egna val på fondtorget leder till att spararna invaggas i en falsk trygghet och att de får en felaktig bild av vilka finansiella risker deras sparande faktiskt är förenat med.

- ***Ett särskilt steg för val av statliga fonder bör inte införas***

Att ge spararen möjlighet att välja risknivå är rimligt i samband med val av fonder, men föreningen ser ingen anledning till att detta utformas som ett särskilt steg i valarkitekturen. Det bör i stället ingå som en del i de hjälpande verktyg myndigheten erbjuder. Att låta riskvalet vara ett särskilt "steg" i valarkitekturen skapar en onödigt komplexitet och föreningen konstaterar att i den nuvarande utformningen av premiepensionssystemet är intresset för dessa lösningar litet. Någon efterfrågan som motiverar ett särskilt steg i valarkitekturen finns således inte. Föreningen menar att

sparares önskemål om annan placeringsinriktning och risknivå än i förvalet lämpligast tillgodoses genom möjligheten till val av fonder på fondtorget.

Utredningen föreslår att varken AP7 Såfa eller någon av de andra statliga fonderna ska kunna kombineras med placeringar på fondtorget.²³ Några vägande skäl för en sådan ordning anges enligt föreningens mening inte. I flera situationer kommer det ändå att bli nödvändigt att flytta delar av en sparares kapital till AP7 Såfa. Ett generellt förbud framstår därför som en onödig och omotiverad begränsning av spararnas möjlighet att utforma en egen fondportfölj.

- ***Ett särskilt steg för val av kategorifonder bör inte införas***

Det finns inga skäl till att vissa "kategorifonder" ska ges en särställning framför resterande fonder på fondtorget. Utredarens tanke synes vara att dessa ska utgöras av indexfonder vars namn ersätts med "Premiepensionens kategori X". Steg 3 i utredningens förslag innebär inte bara att valmiljön blir onödigt betungande för spararen, utan innebär också en tydlig snedvridning av konkurrensen till förmån för förvaltare av indexfonder och till nackdel för förvaltare av aktivt förvaltade fonder.

Indexfonder vinner marknadsandelar på fondmarknaden generellt, till stor del beroende på låga avgifter. Utredaren har dock inte analyserat i vilken utsträckning indexfonder, eller för den delen andra fonder med låga avgifter, förtjänar en särställning inom valarkitekturen. Föreningen kan konstatera att efter de kraftiga avgiftsrabatter som finns på fondtorget är skillnaden mellan fondavgifterna väsentligen mindre än på den övriga fondmarknaden. En översiktlig granskning av de fonder i respektive kategori som finns i dagens premiepensionsutbud visar inte att indexfonder skulle bidra till bättre pensionsutfall än andra (aktivt förvaltade) fonder. Jämförs avkastningen, med hänsyn tagen till avgiftsrabatterna i premiepensionssystemet, mellan indexfonder och aktivt förvaltade fonder i de kategorier inom premiepensionen där indexfonder finns representerade, kan konstateras att indexfonder har bättre avkastning över tid i vissa kategorier men inte i andra. Aktiva fonder överpresterar vissa perioder men inte andra. Det finns inte ett entydigt resultat som motiverar en särbehandling av "kategorifonder".²⁴ Frågan om aktiva fonders prestationer i förhållande till indexfonder diskuteras aktivt även bland akademiker och resultatet är inte entydigt.²⁵

Noterbart är också att en mycket stor andel av det totala kapitalet i privata fonder inom premiepensionssystemet ligger placerat i fondkategorier som inte har någon indexfond överhuvudtaget att välja på. En stor del av de fonder som efterfrågas inom premiepensionssystemet skulle således inte vara valbara i steg 3. Detta uppfyller inte de krav som anges i kommittédirektiven att spararna ska ges en reell valfrihet "som speglar efterfrågan på fonder".

²³ A.a. s. 236.

²⁴ Fondbolagens förening. Ska indexfonder ges en särställning i premiepensionen? – fondval och avkastning i olika fondtyper, 2020.

²⁵ M. Cremers, J. A. Fulkerson, T.B. Riley, *Challenging the Conventional Wisdom on Active Management: A Review of the Past 20 Years of Academic Literature on Actively Managed Mutual Funds*, Financial Analysts Journal, Vol. 75, No. 4 (Fourth Quarter 2019).

Myndighetens beslut att styra spararna mot vissa kategorier och vissa enskilda fonder måste anses innebära ett sådant gynnande av vissa företag på bekostnad av andra som strider mot EU:s statsstödsregler.

- ***Utredningens förslag leder till onödiga kostnader för pensions-spararna***

Den nya valarkitekturen ska enligt förslaget bekostas av pensionsspararna.²⁶ Föreningen menar att den komplexa arkitektur som föreslås torde bli kostsam och att kostnaderna inte motsvaras av någon nytta för spararna. Det framstår inte som rimligt att spararna ska bekosta en inskränkning av den egna valfriheten på det sätt som föreslås. Att erbjuda en valmiljö som är överblickbar, pålitlig och säker kan åstadkommas genom mer träffsäkra och mindre kostsamma förändringar av nuvarande valmiljö.

I syfte att göra valsituationen så naturlig och bekant som möjligt för spararen vore det mest ändamålsenligt att fondtorget presenteras på det sätt som är etablerat på i princip alla andra existerande valplattformar. Nämligen genom en sortering utifrån lämpliga fondtyper/kategorier, där såväl indexfonder som aktivt förvaltade fonder finns att tillgå. Ett grundfundament i valmiljön på fondtorget bör vara väl utformad information och vägledning, exempelvis i form av smarta fondväljarguider, som hjälper spararna att fatta beslut både när det gäller val av kategori och val av enskilda fonder. Det bör bl.a. finnas möjlighet för sparare att enkelt filtrera fonder på olika nyckeltal, inte minst avkastning, avgifter, hållbarhet och fondrating.

5. Reell valfrihet och utbudet på fondtorget

- ***Utredningens förslag uppfyller inte kommittédirektivens krav på att ge sparare och pensionärer reell valfrihet***

Premiepensionen är ett obligatoriskt pensionssparande för vilket staten inte lämnar några utfästelser kring lägsta avkastning. Individen bär hela risken för storleken på de framtida pensionsutbetalningarna. Grundläggande för hela premiepensionssystemet är att ge sparare frihet att själva påverka och bestämma förvaltningslösning för sina pensionspengar. Målet bör således vara att systemet ska ge möjlighet för individen att utforma sina pensionsplaceringar efter egna preferenser. Av kommittédirektiven framgår också att pensionsspararna ska erbjudas ”en reell valfrihet av kostnadseffektiva fonder som speglar efterfrågan”.

Reell valfrihet är ett subjektivt begrepp och utredaren anser att det motsvarar ett utbud som är tillräckligt brett för att tillfredsställa de flesta av de pensionssparare som är intresserade av att göra ett eget val.²⁷ Lagtexten lämnar dock öppet för den nya myndigheten att tolka begreppet. Det lämnas således utrymme för att den nya myndigheten i praktiken kan komma att anse att spararnas behov borde kunna tillfredsställas med ett mycket begränsat antal valalternativ.

De resonemang som förs i betänkandet pekar också mot en i praktiken mycket begränsad valfrihet. Det argumenteras kring att få sparare vill och kan välja, vilket

²⁶ Betänkandet s. 529 ff.

²⁷ A.a. s. 208.

öppnar för en väldigt snäv tolkning av valfrihetsbegreppet. Föreningen ifrågasätter de långtgående slutsatser som dras i detta avseende (se vidare punkt 6 i vårt remissvar). Det pekas på att en rad fonder med lands- eller branschriktningar inte är ”lämpliga”. Detta oavsett att de är såväl kostnadseffektiva som efterfrågade. Förslaget till upphandling styr mot en viss typ av fonder, indexfonder. Den hårt styrda valarkitektur som föreslås är ägnad att begränsa valfriheten och kommer att fungera som ett effektivt hinder för sparare som vill utnyttja sin valfrihet. Detta, tillsammans med de återkommande överprövningarna av spararnas val som det föreslagna upphandlingsförfarandet innebär, kommer med stor sannolikhet leda till att få sparare utnyttjar sin valfrihet, vilket sedan kommer att tolkas som låg efterfrågan.

I betänkandet föreslås ett avkastningsmål för premiepensionssystemet.²⁸ Ett sådant mål kan dock inte ha någon bäring på individnivå, eftersom individen i systemet ska ha möjlighet att välja risknivå och placeringsinriktning. Målet bör alltså inte tas till intäkt för att begränsa utbudet av fonder. Föreningen menar att det måste förtydligas att avkastningsmålet inte innebär att spararnas valfrihet inskränks.

Föreningen konstaterar att olika personer kan ha olika uppfattningar om vad valfrihet innebär. En grundläggande komponent för många – när valfriheten syftar på tjänster av olika slag – torde dock vara att man kan välja mellan olika utförare av en tjänst. Är man inte nöjd med, eller saknar förtroende för en viss utförare, så kan man välja en annan. Att man i sådana fall i stället skulle vara hänvisad till att välja bland samma utförares andra tjänster anser nog ytterst få personer vara kännetecknande för valfrihet. Utredningens förslag kan dock innebära just detta, eftersom valfrihet definieras som möjligheten att påverka risknivå och placeringsinriktning, men inte utförare. Den möjlighet till påverkan av risk och placeringsinriktning som tillkommer individen i utredningens förslag är därtill begränsad till fonder som antingen förvaltas eller upphandlats av en och samma utförare (den nya myndigheten i det här fallet) som individen eventuellt inte vill anlita för tjänsten.

- ***Det framförs inte några bärande skäl för att minska utbudet***

Föreningen menar att det inte framförs några substantiella argument för att minska antalet fonder på fondtorget. I ett stort system med mycket kapital är det tvärtom en fördel om antalet förvaltare är stort för att säkerställa konkurrens, öka mångfalden och minska maktkoncentration. Med de funktioner som används idag på Pensionsmyndighetens hemsida är det i praktiken oväsentligt vilket antal fonder som finns ur ett spararperspektiv. En spridning av pensionskapitalet på olika förvaltare, efter spararens egna önskemål, minskar dessutom den totala risken i pensionssystemet, dvs. risken för att alltför många sparare samtidigt ligger i ett sparalternativ som ger dålig avkastning.

I betänkandet anförs att ett skäl för att begränsa antalet fonder är att det finns många liknande fonder i systemet.²⁹ Föreningen menar att avgörande för om fonder kan anses ”liknande” är hur breda kategorier de indelas i. Inom en och samma kategori, exempelvis Sverigefonder, finns stora skillnader mellan fonderna. En sådan skillnad är mellan fonder som endast investerar i stora svenska börsbolag och småbolagsfonder. En annan skillnad utgörs av huruvida fonden förvaltas aktivt eller passivt

²⁸ A.a. s. 198 ff.

²⁹ A.a. s. 209.

(indexförvaltning). Påtagliga skillnader kan också bestå i graden av hållbarhetsarbete som fonderna utövar samt skillnader i förvaltningsstil, där vissa fonder har fokus på tillväxtbolag medan andra investerar i värdebolag. Fonderna kan dessutom antingen ha en bred exponering mot en mängd underliggande bolag eller ha en koncentrerad portfölj mot ett mindre antal bolag. Intrycket av liknande fonder är bara en fråga om hur nära eller långt ifrån fonderna betraktas. För många sparare har dessa skillnader i förvaltningslösning stor betydelse.

Vidare anføres att kostnadsaspekten för att hantera och kontrollera fondtorget utgör skäl att begränsa antalet fonder.³⁰ Föreningen anser att detta argument är svårt att förstå eftersom kostnaderna enligt förslaget ska bäras av fondbolagen. Vid denna typ av kontroll föreligger skalfördelar eftersom kostnader för system och personal i stor utsträckning är fasta. I dagsläget betalar en fondförvaltare 32 000 kronor per fond och år för Pensionsmyndighetens löpande granskning. Om utbudet på fondtorget skulle minska måste denna avgift höjas eftersom de fasta kostnaderna måste slås ut på färre fonder. Dessutom borgar större totala intäkter för mer kontrollresurser hos myndigheten. Till exempel kan myndigheten bygga IT-lösningar för att analysera stora mängder data kring fonderna. Det finns således inget kostnadsmässigt skäl att begränsa utbudet genom ett upphandlingsförfarande. Tvärtom är ett upphandlat valfrihets-system en mer kostnadseffektiv lösning.

Det måste i detta sammanhang också beaktas att de problem som tidigare förekommit i premiepensionssystemet uppkom vid en tid när det inte gjordes någon *due diligence* överhuvudtaget. Genom att ställa upp krav för tillträde till fondtorget och göra en *due diligence* av att dessa krav är uppfyllda kan behovet av tillsynsaktiviteter begränsas till en rimlig nivå.

- ***Begränsning av placeringsinriktning och riskprofil är inte i linje med kravet på reell valfrihet***

I betänkandet anges att det kan finnas skäl för den nya myndigheten att ställa krav på fondernas risknivå. Aktiefonder som är inriktade på en viss bransch eller ett visst geografiskt område lyfts fram som exempel på fonder som troligtvis inte är lämpliga för premiepensionssystemet.³¹

Föreningen anser att resonemanget rimmar illa med ett system där individen ska ha rätt att placera sina egna pensionsmedel utifrån individuella preferenser, exempelvis avseende risknivå. Det står i strid med ett antal tidigare utredningar i denna fråga.³² Det bör vidare noteras att det i kommittédirektiven tvärtom anges att en utgångspunkt är att fonderna på fondtorget ska ha olika placeringsinriktning och riskprofil. Såvitt avser värdepappersfonder bör det också erinras om att risktagandet är begränsat enligt lag i syfte att fonderna ska vara lämpliga för konsumenterna. En, i enlighet med kommittédirektiven, reell valfrihet för pensionsspararna bör innebära möjlighet att sätta samman en egen portfölj av fonder med olika risknivå. Föreningen har svårt att se vilka

³⁰ A.a. s. 209 och s. 366.

³¹ A.a. s. 375.

³² Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs, SOU 2005:87. Fokus på premiepension, SOU 2016:61.

värdepappersfonder som skulle anses ha en så hög risknivå att de är olämpliga som byggstenar i en portfölj.

- ***Inte ens AP7 uppfyller utredningens krav för fondtorget***

I betänkandet anges att fonderna inte bör ha en så hög grad av komplexitet att de inte med rimliga insatser kan granskas. Som exempel på komplexitet anges hävstång, fondandelsfonder och komplicerade portföljkonstruktioner med transaktioner i flera led.³³ Värt att notera är att AP7 Såfa skulle vara alltför komplex enligt utredningens exempel. Det är i grunden olyckligt om inte förvaltningen även i de valbara fonderna på fondtorget skulle kunna använda sig av tekniker som effektiviserar och förbättrar produkten för spararna. Föreningen menar att komplexitet i sig bör kunna tillåtas så länge det är möjligt att säkerställa att spararnas intressen tillgodoses. När det särskilt gäller fondandelsfonder anges i betänkandet att komplexiteten består i att ett extra lager avgifter tillkommer. I den årliga avgiften för en fondandelsfond ingår emellertid avgifter i de underliggande fonderna och de faller i sin helhet under rabattsystemets regelverk. Så länge komplexa lösningar är transparenta och i andelsägarnas intresse finns ingen anledning att på förhand begränsa vissa strategier och innehav i fonderna.

- ***Specialfonder bör vara valbara på fondtorget***

Föreningen tillstyrker utredningens förslag att såväl värdepappersfonder som specialfonder, och utländska motsvarigheter, ska kunna vara valbara på fondtorget³⁴. Däremot är metoden med en LOU-liknande upphandling om möjligt än mer olämplig för specialfonder mot bakgrund av den stora variationen bland sådana fonder.

6. Premiepensionsspararnas val och beteende

- ***Föreningen delar inte utredningens syn på spararnas bristande rationalitet***

Utredaren har valt ut statistik och forskningsresultat som avser underbygga de förslag som utredningen föreslår.³⁵ Slutsatserna ger dock ett felaktigt intryck av att premiepensionssparare varken vill eller kan välja fonder. Andra forskningsresultat, PPM-statistik och undersökningar visar att premiepensionssparare som grupp är rationella, aktiva och att de överlag tycks ha gjort bra fondval.³⁶ Det finns exempel på motsatsen när fonder trots svag relativ avkastning fått många fondval. Det är vanligtvis fonder som sålts med aggressiv och vilseledande telefonmarknadsföring. Detta problem är emellertid åtgärdat genom det förbud mot telefonmarknadsföring och de skärpta krav som införts.

³³ Betänkandet s. 379.

³⁴ A.a. s. 265.

³⁵ A.a. s. 214 ff.

³⁶ Benjamin Scheibehenne, Can there be too many options? A meta-analytic review of choice overload, 2010. Magnus Dahlquist (with José Vicente Martínez and Paul Söderlind), Individual Investor Activity and Performance, 2017. Premiepensionen – statistik och fakta, 2020.

https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-och-undersokningar/premiepensionen/statistik-och-fakta-premiepensionen_200204.pdf

Relevansen av de exempel som utredningen pekar på och som avser förhållanden och situationer i andra delar av världen kan ifrågasättas, eftersom det är väsentliga skillnader mellan såväl utformning av systemen som hushållens vana av finansiellt sparande. Ett exempel som nämns på spararnas bristande rationalitet är att de uppvisar en "home bias", dvs. en överviktning av placeringar mot hemmamarknaden.³⁷ Det är riktigt att sparandet inom premiepensionen - liksom sparandet på svensk fondmarknad överlag - i mycket större utsträckning än sammansättningen av ett världsindex är exponerat mot svenska tillgångar. Spararnas exponering mot svenska aktier uppgår till cirka 30 procent av de aktiva spararnas fondval.³⁸ Vad som däremot inte är klarlagt är om detta är en dålig allokering av sparkapitalet, dvs. huruvida det är rationellt eller inte utifrån en svensk pensionssparares perspektiv. De allra flesta individer med sparande i premiepensionssystemet väntas leva och konsumera sin pension i Sverige. Inte minst av det skälet är det fullt rationellt att övervikta sparkapitalet i premiepensionen mot svenska tillgångar. Som svensk investerare har man också en bättre bevakning av svenska bolag i svenska medier. Spararna möter i stor utsträckning dessa bolags produkter och tjänster som konsumenter. Noterbart är också att en genomlysning av de största svenska traditionella livportföljernas aktiedel visar på motsvarande exponering mot Sverige som inom premiepensionen. Ser vi till tidigare avkastning har den svenska börser varit en av de absolut bästa de sista 100 åren.³⁹

Utredningen påpekar vidare att "status quo bias", dvs. att spararna stannar kvar i förvalet eller i sitt första val av fonder, gör att det finns skäl att anta att många fondval inte är rationella. Det konstateras att 40 procent av spararna som gjorde ett fondval år 2000 inte har ändrat sina val sedan dess. En fjärdedel av dessa har dock valt generationsfonder som är särskilt anpassade för att spararen inte ska behöva ändra placeringsinriktning under spartiden. Någon analys av hur resterande fondval har utvecklats görs inte. Föreningen kan konstatera att flera av de mest populära fonderna från år 2000 har gett bra avkastning, även i förhållande till fonder med högre risk såsom förvalet. Det finns således inte belägg för att fondvalen skulle vara irrationella. I stället är det en god indikation på aktivitet och rationalitet att en stor andel av spararna återkommande ser över sina placeringar. Enligt en undersökning uppgår 63 procent av de sparare som gjort egna val att de ser över placeringarna minst en gång per år och ytterligare 16 procent uppgår att de ser över dem med några års mellanrum.⁴⁰

³⁷ Betänkandet s. 217.

³⁸ Beräkningen avser Sverigefonder och den svenska andelen i bredare aktiefondskategorier, bland- och generationsfonder.

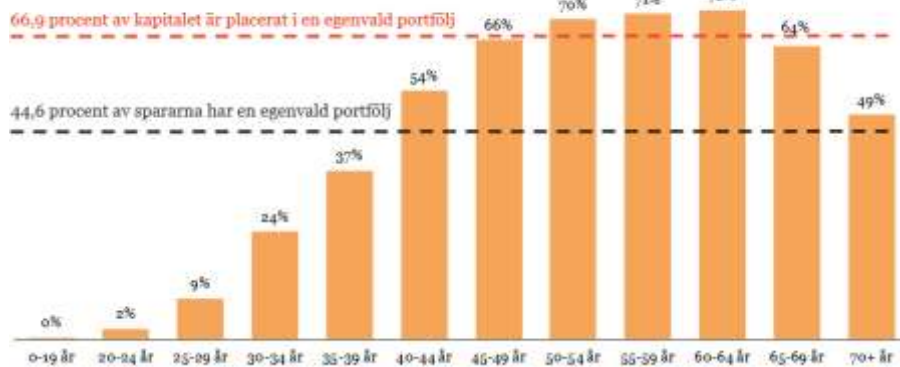
³⁹ Credit Suisse & London Business School, Global Investment Returns Yearbook, 2019.

⁴⁰ Kantar Sifo Prospera, Fondspararundersökningen 2018.

Föreningen menar att utredningens slutsatser kring pensionsspararnas irrationalitet bär för långt. Det hade varit förtjänstfullt om även de faktorer som talar för rationalitet hade lyfts fram. Utöver det som föreningen noterat ovan kan t.ex. nämnas att spararnas intresse för egna val i systemet ökar i takt med åldern och betydelsen av sparandet samt att spararna väljer att sänka risken i takt med att de blir äldre.

Andel av spararna som har egenvalda fondportföljer

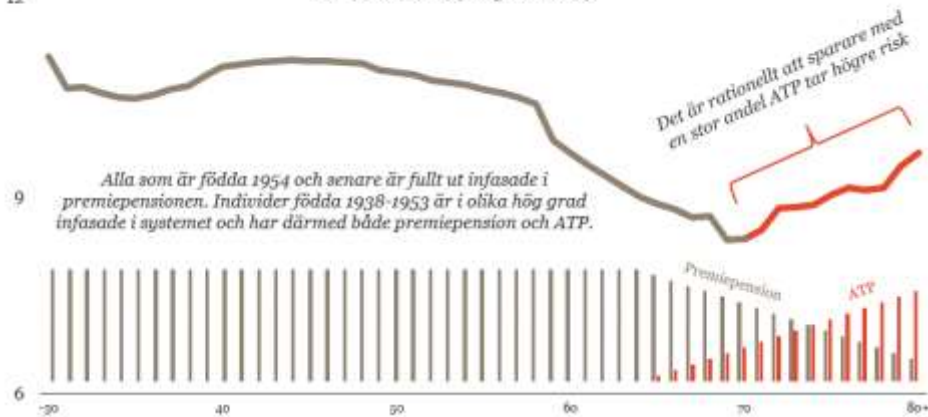
Källa: Pensionsmyndigheten, 2019



Sparare med egenvalda portföljer efter risknivå och ålder

Riskenivå

Källa: Pensionsmyndigheten 2019



- ***Föreningen delar inte utredningens syn på spararnas bristande kunskap***

I betänkandet anges vilken kunskap en sparare anses behöva för att kunna investera i fonder. Denne behöver kunna göra en ”analys av en rad historiska fakta som avkastning, risk (volatilitet), avkastning i förhållande till risk (sharpe-kvot), avgifter som TER (Total Expense Ratio) och TKA (total kostnadsandel) med flera, kombinerat med en kvalitativ analys av förvaltningen”, bedöma ”förvaltningsteamets förmåga”, ”diversifiering i portföljen (till exempel inse vilka tillgångslag som samvarierar)”, m.m.⁴¹

Föreningen menar att med dessa kunskapskrav skulle i princip ingen individ kunna spara i fonder. I Sverige sparar emellertid åtta av tio vuxna svenskar i fonder utanför premiepensionen, antingen direkt eller via en fondförsäkring.⁴² Detta har bidragit till stora såväl samhällliga som personliga vinster (av drygt 5000 miljarder kronor i totalt fondkapital utgör över 3000 miljarder kronor vinst). I betänkandet bortses från att en värdepappersfond är en investeringsprodukt som genom lagstiftning är anpassad för konsumenter (hushåll), och en av få finansiella produkter som i lagstiftningen bedöms som icke-komplex. Den information om fonderna som en konsument enligt lagstiftarens mening och med utgångspunkt i konsumenttester behöver finns sammanfattad i fondfaktabladet. Föreningen anser att det framstår som minst sagt besynnerligt att en helt annan situation skulle anses råda inom premiepensionen. Problemet är i stället att det inom premiepensionens fondtorg varit möjligt att introducera fonder av en annan typ än de som finns på marknaden i övrigt, bl.a. på grund av bristande *due diligence* och regler. Sedan detta 2019 åtgärdats genom lagstiftning finns inte längre denna för premiepensionstorget specifika problematik.

Noterbart är också att Sverige ligger i topp internationellt när det gäller finansiell kunskap.⁴³ I undersökningar som visar ”Financial Literacy”, dvs. förståelse av finansiella termer och sammanhang är Sverige tillsammans med Danmark och Norge bäst i världen. Enligt rapporten ”Financial Literacy Around the World” anses 71 procent av svenskarna ha en god förståelse av finansiella termer.

7. Den nya myndigheten

- ***Den nya myndighetens skilda uppgifter går inte att förena***

I betänkandet föreslås att Sjunde AP-fonden, under det nya namnet Myndigheten för premiepensionens fondförvaltning, utöver att förvalta förvalet och övriga statliga premiepensionsfonder även ska utveckla valarkitekturen och under stor frihetsgrad upphandla fonder till fondtorget.⁴⁴ Föreningen ställer sig frågande till hur dessa uppgifter kan låta sig förenas på ett opartiskt sätt.

Objektivitetsprincipen är central för all myndighetsverksamhet.⁴⁵ En myndighet måste således ha förutsättningar att vara opartisk i sin verksamhet. Ändå saknas analys i betänkandet av hur objektivitetsprincipen ska kunna upprätthållas. I detta fall konkurrerar myndighetens egen fondförvaltning med de privata fonderna på

⁴¹ Betänkandet s. 217 f.

⁴² Kantar Sifo Prospera, Fondspararundersökningen 2018.

⁴³ Standard & Poor, Financial Literacy Around the World, 2014.

⁴⁴ Betänkandet s. 485 ff.

⁴⁵ 5 § andra stycket förvaltningslagen (2017:900), prop. 2016/17:180 s. 59 f.

fondtorget. Det saknar därvid betydelse att förvalet, såsom föreslås, ska framhållas som ett fullgott alternativ för de sparare som inte vill välja. Reglerna för Sjunde AP-fonden är tillskapade för att fonden ska vara jämförbar och likvärdig med privata värdepappersfonder, och lagen (2004:46) om värdepappersfonder är därför tillämplig på fonden.⁴⁶ Det är också ett faktum att AP7 Såfa och övriga fonder inom premiepensionen utvärderas mot varandra och konkurrerar. Denna konkurrens är positiv för spararna. Det blir dock problematiskt när myndigheten samtidigt ska besluta om valarkitektur och styrning av sparare mot vissa alternativ samt välja vilka privata fonder som ska få möjlighet att konkurrera med de egna förvaltade fonderna. De intressekonflikter som därvid uppkommer framstår som omöjliga att hantera.

Föreningen avstyrker förslaget om den nya myndigheten.

- ***Utredningens förslag om att utvärdering av och kontroll över förvalet ska försvinna är anmärkningsvärt***

AP-fonderna har en oberoende ställning på så sätt att regeringen inte kan påverka förvaltningen av medel på annat sätt än genom lagstiftning. Den kontroll av att fonderna bedriver verksamheten effektivt och i linje med riktlinjer görs i form av regeringens årliga utvärdering av medelförvaltningen, vilken överlämnas till riksdagen.⁴⁷ Förvaltningen av förvalet har stor betydelse för pensionssystemet och kommer om förslagen förverkligas att få en ännu större betydelse genom att så stor del av pensionsmedlen hamnar där. Fonden kommer att ansvara för ett kapital som är långt större än vad alla övriga AP-fonder tillsammans förvaltar. Statens risk och ansvar för förvaltningen ökar därmed. Det är därför anmärkningsvärt att det i betänkandet föreslås att regering och riksdag inte längre ska få utvärdera verksamheten.

Sjunde AP-fonden tillämpar vissa av reglerna i lagen om värdepappersfonder, LVF, bl.a. avseende placeringen av medel. Finansinspektionen utövar idag tillsyn över att de reglerna följs.⁴⁸ I betänkandet föreslås, trots att LVF alltjämt ska vara tillämplig i den nya myndighetens fondförvaltning, att Finansinspektionens tillsynsansvar ska upphöra.⁴⁹ Emellertid ska Finansinspektionen enligt förslaget alltjämt godkänna fondbestämmelserna, men alltså inte ha någon möjlighet att tillse att de följs. Det är svårt att förstå motiven bakom detta. För exempelvis sparare som önskar framföra klagomål eller åberopa sin rätt att få ersättning för skada enligt 2 kap. 21 § LVF underlättar det att kunna göra anmälan till Finansinspektionen.

- ***Motsvarande sekretess som hos Finansinspektionen behövs***

I betänkandet föreslås en ny sekretessbestämmelse som ska gälla i den nya myndighetens verksamhet.⁵⁰ Trots att samma typ av uppgifter om affärsförhållande och enskildas ekonomiska och personliga förhållanden kommer att lämnas till den nya myndigheten som de som lämnas till Finansinspektionen föreslås en lägre grad av skydd för dessa. Föreningen anser att det är uppenbart att uppgifterna förtjänar samma

⁴⁶ Prop. 1997/98:151 s. 421.

⁴⁷ A.a. s 422.

⁴⁸ Ibid och 5 kap. 8 § lagen (2000_192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁴⁹ Betänkandet s. 534.

⁵⁰ A.a. s. 582 ff.

skydd hos båda myndigheterna. I annat fall kan uppgifter som inte får lämnas ut av Finansinspektionen i stället lämnas ut av den nya myndigheten.

Det kan konstateras att det uppgiftslämnande som löpande kommer att behöva ske till myndigheten om fondbolagets affärsverksamhet, företrädare och anställda samt om de företag som bolaget har affärsförbindelser med är omfattande. Det rör sig såväl om uppgifter som har karaktär av affärshemligheter och uppgifter som är känsliga för t.ex. anställda. Erfarenheter finns från det omfattande uppgiftslämnande som Pensionsmyndigheten sedan 2019 kräver för att ett fondbolag ska få erbjuda en fond på fondtorget. Om sådana uppgifter inte skyddas på samma sätt som hos Finansinspektionen påverkar det den nya myndighetens möjlighet att begära in uppgifterna och fondbolagets möjlighet att lämna fullständiga uppgifter. Föreningen förordar därför att motsvarande sekretess som i Finansinspektionens verksamhet ska gälla.⁵¹ Det innebär att sekretess ska gälla 1) för uppgift om enskilda affärs- eller driftsförhållanden och uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden, om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs, och 2) för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser. Det innebär absolut sekretess för uppgifter om tredje part.

I ett fondbolags verksamhet råder tystnadsplikt om enskildas förhållanden till en fond eller till bolaget.⁵² Det saknas analys i betänkandet av om det finns rättsliga förutsättningar för ett fondbolag att förse den nya myndigheten med information som omfattas av tystnadsplikten. Den nya myndigheten är upphandlande myndighet men har inga tillsynsbefogenheter.

Vidare är det Pensionsmyndigheten som förvärvar och löser in samt formellt äger andelar i fonderna på fondtorget. Såsom kund hos fondbolaget omfattas uppgifter om detta av tystnadsplikten. Det är inte ens klarlagt om uppgifter får lämnas om Pensionsmyndighetens förvärv och inlösen till den nya myndigheten.

• **Särskilt om myndighetens avgifter**

Det måste klargöras vad som avses med utredningens förslag att fondförvaltarnas årliga avgift ska täcka den nya myndighetens verksamhet för upphandling som inte täcks av anbudsavgiften.⁵³

I betänkandet anges att myndigheten i undantagsfall får betala tillbaka en avgift som tagits ut av en fondförvaltare, och som exempel anges att fondförvaltaren av misstag betalat in en för hög avgift.⁵⁴ Föreningen menar att det inte behövs lagstöd för att betala tillbaka en felaktigt inbetald avgift, utan det är en skyldighet för myndigheten att betala tillbaka den.

I betänkandet föreslås att myndigheten själv ska bestämma avgiftsnivåerna, utan att regeringen lämnat bemyndigande om detta.⁵⁵ Föreningen saknar analys av hur detta

⁵¹ 30 kap. 4 och 5 §§ lagen (2009:400) om offentlighet och sekretess.

⁵² 2 kap. 19 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

⁵³ Förslaget till 64 kap. 40 b § första stycket 2 socialförsäkringsbalken.

⁵⁴ Betänkandet s. 528.

⁵⁵ Ibid.

förhåller sig till kraven i avgiftsförordningen att en förvaltningsmyndighet får bestämma storleken på avgifter endast efter särskilt bemyndigande från regeringen.⁵⁶

8. Konsekvenser av utredningens förslag

• **Riskerna med förslagen, bl.a. lägre pensioner, analyseras inte alls**

I utredningens konsekvensanalys lyfts fram de positiva effekter som ett upphandlat fondtorg skulle innebära om myndigheten lyckas välja ut just de fonder som över tid ger högst avkastning. Några bedömningar av sannolikheten för ett sådant scenario görs inte, möjligen bortsett från konstaterandet att det är behäftat med ”fundamentala osäkerheter att göra antagande om utvecklingen på de finansiella marknaderna”⁵⁷. Inte heller belyses några risker med, eller negativa konsekvenser av förslagen.

I betänkandet redovisas räkneexempel som visar hur snittavkastningen kommer att öka om man lyckas välja de högst avkastande fonderna. Det saknas emellertid motsvarande räkneexempel för hur snittavkastningen kommer att minska om man inte lyckas med detta. Flera faktorer talar nämligen emot att ett sådant upphandlingsförfarande som föreslås har förutsättningar att lyckas. Det är generellt svårt att bedöma en fonds framtida avkastning. Det gäller inte minst för en sådan längre tidshorisont som en upphandlingsperiod kommer att omfatta. Resultatet skulle lika gärna kunna bli det motsatta. Sannolikheten till framgång kan öka om det finns möjlighet att löpande uppdatera utbudet, såsom är möjligt på den privata marknaden. Det låter sig emellertid inte göras inom ramen för en offentlig upphandling.

Därtill kommer att de förslag som utredaren lämnar leder till att kapacitet att ta emot stora flöden blir centralt för att kunna delta i upphandlingen. Därmed utesluts framgångsrika och av spararna efterfrågade fonder som inte kan ta emot sådana flöden utan att förändra sin placeringsinriktning. Ett exempel är svenska aktiefonder som generellt är mycket efterfrågade av pensionsspararna. För många av dem skulle sådana inflöden - tiotals miljarder kronor - som kan bli följden om fonden utses till den ”bästa” i sin kategori medföra att de inte i samma utsträckning kan ta stora aktiva positioner och särskilt inte i mindre bolag. En mycket märklig och kontraproduktiv konsekvens är att fonderna därmed skulle tvingas mot en mindre aktiv förvaltning och ges mindre förutsättningar att överträffa sitt jämförelseindex, vilket lagstiftaren i annat sammanhang sökt motverka.⁵⁸ Det minskar också möjligheten att bidra till högre avkastning i pensionssystemet.

De fonder som deltar i upphandlingen ska, utöver egna kostnader för att sammanställa anbud, bekosta myndighetens arbete med upphandlingarna. Härutöver tillkommer de löpande kostnaderna för fondtorget som kommer att bli betydligt högre per fond än idag. Även detta påverkar möjligheten för mindre bolag att delta oavsett hur väl fonderna avkastar.

När ett antal av de bäst avkastande fonderna inte har förutsättningar att delta i upphandlingen eller inte bedömer det försvarbart att lämna anbud, påverkas systemets snittavkastning – och pensionerna – redan på den grunden negativt.

⁵⁶ 5 § avgiftsförordningen (1992:191).

⁵⁷ Betänkandet s. 616.

⁵⁸ Prop. 2018/19:62.

I betänkandet anfördes att fondernas transaktionskostnader skulle kunna pressas i en upphandling.⁵⁹ Tvärtom leder det föreslagna upphandlingsförfarandet till ökade transaktionskostnader, i form av såväl courtage som *spreadar* och *market impact*. Vid varje ny upphandling ska stora kapital flöda ut ur vissa fonder – som måste sälja värdepapperen – och in i nya fonder – som måste köpa värdepapperen. Upphandlingsförfarandet påverkar därmed avkastningen i fonderna negativt.

Slutsatsen är att det inte finns några belegg för att förslagen faktiskt leder till högre avkastning i systemet. Tvärtom talar det mesta för att motsatsen riskerar att bli fallet. Det är olyckligt att dessa risker inte alls analyseras i betänkandet.

- ***Kostnaderna för förslagen analyseras inte alls***

De föreslagna förändringarna kommer att behöva finansieras av pensionssparare och pensionärer. Att inrätta en ny myndighet, att utveckla en helt ny valarkitektur med de IT-lösningar som krävs och att genomföra mycket komplexa upphandlingar kommer uppenbarligen att vara mycket kostsamt. Upphandlingskostnaderna ska fondbolagen finansiera. Andra kostnader tas direkt från pensionsspararnas och pensionärernas konton. Det är en stor brist i betänkandet att dessa kostnader inte redovisas. Därmed saknas möjlighet att bedöma huruvida kostnaderna står i rimlig proportion till nyttan av att genomföra förslagen.

Såsom föreningen tidigare anfört finns betydligt mer kostnadseffektiva och ändamålsenliga sätt att åstadkomma de mål med premiepensionssystemet som anges i kommittédirektiven.

- ***Det finns mer effektiva medel att sänka avgifterna***

När det gäller fondavgifternas storlek redovisar utredaren beräkningar som baseras på att fondernas snittavgift i systemet skulle minska med upp till 0,30 procentenheter.⁶⁰ Den genomsnittliga förvaltningsavgiften för privata fonder i premiepensionssystemet 2018 var emellertid 0,29 procent efter rabatt (0,95 procent före rabatt). Efter förändringarna 2019 har den genomsnittliga avgiften sjunkit till 0,26 procent. Det kan konstateras att en negativ snittavgift inte är möjlig varför exemplet är irrelevant. Den relevanta frågeställningen som borde besvarats i konsekvensbedömningen är vilken typ av fonder med avseende på placeringsinriktning och förvaltningslösning som inte längre skulle kunna förmodas vara kvar på fondtorget om avgiften sänktes, och hur avkastning och valfrihet därmed skulle påverkas.

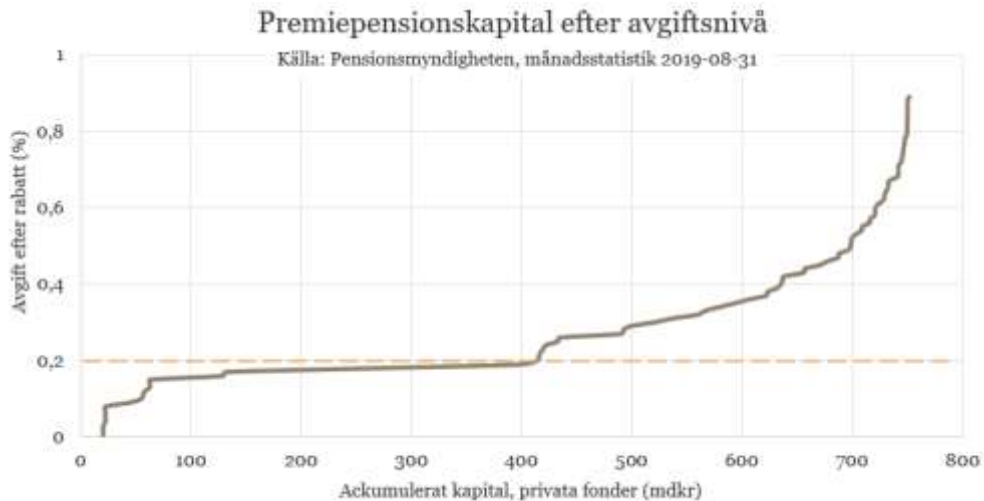
När det gäller möjligheten att pressa priserna ännu mer än i dagsläget bedömer föreningen att en upphandling inte är en förutsättning för detta. Avgiftsnivån i premiepensionssystemet styrs bättre av en justering av befintlig rabattmodell än av upphandling.

Sedan systemet infördes har Premiepensionsmyndigheten, PPM, och därefter Pensionsmyndigheten tillämpat en rabattmodell som idag i snitt kräver en rabatt som motsvarar drygt två tredjedelar av de årliga avgifterna. För fonder med höga bruttoavgifter och fonder med mycket kapital i premiepensionen är rabatten ännu

⁵⁹ Betänkandet s. 615.

⁶⁰ Ibid.

högre. År 2015 infördes också ett avgiftstak. Följden är att ingen fond i premiepensions-systemet kan ha en avgift som överstiger 0,89 procent efter rabatt. För blandfonder och räntefonder uppgår den maximala avgiften inom systemet till 0,62 respektive 0,42 procent.



Genom smärre justeringar av existerande rabattmodell kan avgiftsnivån i premiepensionssystemet med näst intill kirurgisk precision bestämmas av ansvarig myndighet. I dag finns endast en indelning i tre kategorier med olika avgiftstak. Föreningen ser möjligheter att utveckla och detaljera befintlig modell med större diversifiering mellan olika kategorier, i syfte att låta avgiftstaket mer ändamålsenligt spegla de olika fondtyperna.

- ***Engagemanget och förståelsen för pensioner riskerar att minska i en tid då individens ansvar för pensionsutfallet ökar***

Förslagen får till följd att pensionssparares och pensionärers val av fonder systematiskt – vid varje ny upphandling – kommer att underkännas och deras kapital flyttas från en fond de valt till en annan fond. Den slutsatsen kan dras att detta kommer att leda till valtrötthet och i många fall till frustration. Ju mindre möjlighet spararna ges att påverka sina placeringar till pensionen, desto mindre är sannolikheten att spararna sätter sig in i hur systemet fungerar. Engagemanget och förståelsen för pensioner kan därmed antas minska när mångfalden och valfriheten begränsas och tidigare val systematiskt överprövas. Detta i en tid då allt större ansvar för pensionsutfallet flyttas över till den enskilda individen i alla pensionssystem.

Med ökade hinder för eget engagemang och ett försämrat fondutbud är det sannolikt att intresset för att engagera sig i premiepensionen minskar. Det påverkar även kunskapsnivån och möjligheten att hantera såväl tjänstepensioner som annat sparande på ett bra sätt.

- ***Kapitalkoncentration och mindre kapital till svenska bolag***

En direkt konsekvens av ett förändrat fondtorg där utbudet minskar, förvalet lyfts fram och filter och hinder i valsituationen skapas är att mer kapital kommer placeras i förvalet, AP7 Såfa. Det kommer leda till en ökad statlig styrning av kapitalet. Även om kapitalförvaltningen är skild från staten genom att myndigheten regleras i lagstiftning finns det en ständig diskussion kring de övriga AP-fonderna om inte kapitalet borde användas för att finansiera olika politiska initiativ. I och med den enorma kapitalkoncentrationen påminner diskussionen om löntagarfondsdebatten för snart 40 år sedan.

Spararnas egna fondval innebär att cirka 30 procent av kapitalet (exklusive AP7 Såfa) är placerat i svenska aktier. Sjunde AP-Fonden följer sedan 2010 en placeringsstrategi som innebär att kapitalet huvudsakligen placeras enligt ett globalt aktieindex där endast cirka en procent av kapitalet placeras i svenska aktier. Styrningen mot förvalet tillsammans med en styrning mot vissa "kategorival" (indexfonder) och ett fondtorg där fondkategorier som svenska småbolagsfonder inte kan vara kvar i systemet leder sammantaget till en sämre kapitaltillförsel till svenska bolag. Det gäller särskilt små och medelstora företag. Småbolagsfonder klarar inte av att hantera de kapitalflöden som blir följderna av utredningens förslag. I dag är närmare 30 miljarder kronor placerade i sådana fonder. Sammantaget kommer stora delar av det premiepensionskapital som tidigare hittat fram till svenska småbolag att försvinna. Motsvarande problem finns generellt inom kategorin Sverigefonder. Aktiva fonder kan inte ta emot inflöden på tiotals miljarder kronor och samtidigt ha stora aktiva positioner.

- ***Färre aktiva ägare i svenska börsbolag***

Den svenska ägarstyrningsmodellen bygger på att ägare är aktiva i valberedningar och aktivt deltar på bolagsstämmor. Det kan konstateras att Sjunde AP-fonden inte utövar något ägarinflytande i de svenska bolag man äger. Svenskägda fondbolag står för ca 12 procent av ägandet på den svenska börsen. Utländska fonder äger 24 procent av de svenska börsbolagen. Sammantaget är fonderna en mycket viktig ägargrupp.

Trots att det utländska ägandet är dubbelt så stort så deltar svenska fondbolag i mångdubbelt fler valberedningar. Världens största fondförvaltare är inte med i en enda valberedning trots att man tillhör de absolut största ägarna på den svenska börsen. Det innebär att utredningsförslaget, som är utformat för att gynna stora indexnära fonder i breda kategorier, riskerar att utarma den svenska ägarstyrningsmodellen vilket skulle motverka den ambition EU har med nya regelverk kring aktieägares rättigheter. Det riskerar också att minska betydelsen av fondbolagens hållbarhetsarbete.

- ***Negativa effekter för annat sparande***

Utredningens förslag leder till negativa följd effekter för sparande utanför premiepensionssystemet – inom tjänstepension och privat fondsparande. Några av de mest framgångsrika förvaltarna inom premiepensionen är stora även på tjänstepensionsmarknaden. Skulle staten aktivt begränsa tillträdet till fondtorget och styra kapitalet till Sjunde AP-Fonden eller enskilda fonder på marknaden skulle det påverka skalfördelarna negativt för övriga aktörer och leda till avgiftshöjningar för fonder inom tjänstepensionen och på övriga fondmarknaden.

Föreningen avstyrker mot den bakgrunden förslagen som avser upphandlingsförfarande, valarkitektur och ny myndighet. De krav som ställs i kommittédirektiven kan uppnås på ett bättre och mer kostnadseffektivt sätt.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Fredrik Nordström
vd

Helene Wall
chefsjurist