

Socialdepartementet
103 33 Stockholm

Inges till Regeringskansliet per e-post:

s.remissvar@regeringskansliet.se

stefan.oscarson@regeringskansliet.se

Dnr: S2019/04594/SF

Remissvar SOU 2019:44: Ett bättre premiepensionssystem

1. Inledning

Som organisation för privatpersoner som sparar i aktier och fonder, däribland PPM-spararna, avger Sveriges Aktiesparares Riksförbund (Aktiespararna) härmed följande yttrande.

Aktiespararna anser inledningsvis att det är noterbart att Regeringen har tillsatt en utredning med uppdraget att föreslå en omfattande reformering av Premiepensionssystemet innan de i Steg 1 beslutade förändringarna fullt ut har implementerats och än mindre har kunnat utvärderas.

I brist på utvärdering bygger utredaren sina slutsatser på hur förhållandena var innan Steg 1. Konsekvensen av förfarandet blir därför att utredaren föreslår åtgärder av problem där mycket talar för att de inte längre existerar. Att många av förslagen därtill får anses oåterkalleliga och riskerar att leda till nya problem gör bristen på konsekvensanalys än mer anmärkningsvärd.

Aktiespararnas slutsats är därför att regeringen bör avvakta med implementering av utredningens förslag till dess att redan genomförda förändringar har utvärderats. Om en sådan utvärdering visar att merparten av tidigare problem har åtgärdats bör förslaget helt förkastas.

Vad avser utredningens konkreta förslag ser Aktiespararna flera brister som riskerar att få stora konsekvenser. Det handlar om inflytandet över det egna pensionskapitalet, den framtida avkastningen på pensionskapitalet, en försämrad marknad för kapitalanskaffning för svenska bolag, försämrad ägarstyrning samt orimliga intressekonflikter inom den föreslagna nya myndigheten.

I det följande utvecklas dessa synpunkter.

2. Vikten av valfrihet och eget ansvar

Förslaget syftar uttryckligen till att i första hand styra sparare mot förvalet och genom en omfattande valarkitektur i andra hand till framför allt indexfonder. Som motiv uppges att sparare inte har tillräckliga kvalifikationer för att kunna göra rationella val och att valen därför bör begränsas och försvåras.

Aktiespararna delar uppfattningen att en väl genomtänkt valarkitektur kan minska risken för att sparare omedvetet väljer fonder som har högre eller lägre risk än vad den enskilde önskar. Utredarens förslag är dock för långtgående, innehåller för många steg och försvårar i allt för stor grad även för de som har kapacitet att göra rationella och genomtänkta val.

Vidare finns ingen garanti för att det risktagande som erbjuds inom AP7 (med belåning på 25 % i normalfallet) är i linje med det önskade risktagandet och inte heller att det är denna fond som över tid har störst sannolikhet att ge en bra riskjusterad avkastning på det förvaltade pensionskapitalet. I såväl AP7 som i globala indexfonder är det ytterst enskilda förvaltare och deras beslut som kommer

att styra avkastningen och storleken på framtida pensioner. Att statligt anställda förvaltare över tid ska vara mer framgångsrika än förvaltare anställda av privat sektor saknar belägg.

Däremot finns omfattande empiri som styrker att en mångfald av aktörer på en fri marknad med tydliga spelregler leder till ökad konkurrens, prispress och produktutveckling till gagn för konsumenter och sparare. Det ska därför finnas mycket goda skäl om utbudet av aktörer, fonder och placeringsmöjligheter ska begränsas. Sådana redovisas inte i tillräcklig grad av utredningen varvid det ligger nära till hands att misstänka att det snarare är ideologiska motiv som ligger bakom förslaget att minska spararnas valfrihet och möjlighet att välja placeringsinriktning.

Följden av utredarens förslag om att koncentrera utbudet av fonder blir att mängden kapital per fond riskerar att bli så omfattande att mindre aktörer – om de mot förmodan skulle godkännas i upphandlingsförfarandet – av praktiska skäl inte skulle kunna agera inom systemet. Detta i sin tur kommer att begränsa utbudet av fonder som placerar i små bolag och på nischade marknader, exempelvis fonder som fokuseras på hållbarhet, gröna näringar eller svenska småbolag. Följden blir att sparare som önskar sådan placeringsinriktning inte kommer att kunna få sina behov tillgodosedda.

Utredaren påstår att valfriheten fortsatt kommer att vara stor. Något som underbygger detta påstående eller definierar vad som menas finns dessvärre inte att ta del av, trots utredningens över 800 sidor.

3. Spararnas kunskap (avsnitt 5.4 i betänkandet)

Svenskar är ett aktiesparande folk. Vi har hög kunskap om kapitalmarknaden. I undersökningar om ”Finacial Literacy” är Sverige tillsammans med Danmark och Norge bäst i världen. 1,9 miljoner svenskar har idag ett privat sparande i aktier och antalet ökar år för år.¹ 8 av 10 vuxna fondsparar². Enligt en rapport från Euroclear ökar kunskapen om hur man når en riskjusterad god avkastning, där exempelvis allt större diversifiering i svenskarna aktieportföljer är en tydlig trend.³ Likaså visar statistik över premiepensionens utveckling att över 99 % av de som gjort aktiva val fått en positiv avkastning.

Detta talar emot utredningens generella antaganden om spararnas kunskaper. Tvärtom torde de allra flesta som privat sparar i fonder och aktier också ha goda förutsättningar för att välja fonder inom ramen för premiepensionssystemet och det nu gällande fria fondvalet. Genom en rimlig valarkitektur inom systemet och med stärkta utbildningsinsatser inom skolväsendet kan de med otillräckliga kunskaper upplysas utan att resterande premiepensionssparare behöver gå miste om den avkastning som deras kunskaper kan generera.

4. Förslagen leder inte till högre pensioner

Det är enligt Aktiespararnas mening mycket osannolikt att förslaget ger högre pensioner. För det första finns det en risk att flera av de fonder som genereras bäst avkastning inte kommer att vilja delta i upphandlingarna eller stängs ute på grund av att fonden inte, utan att förändra sin placeringsstrategi, kan uppfylla kraven på att klara av att hantera det stora och plötsliga kapital som

¹ Aktieägandet i Sverige 2019, Euroclear, https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Euroclear_aktieagarrapport_2019.pdf

² Antingen direkt eller via fondförsäkring, enligt Kantar Sifo Prospera, Fondundersökningen 2018

³ Aktieägandet i Sverige 2019, Euroclear, https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Euroclear_aktieagarrapport_2019.pdf

snabbt ska kunna slussas från fonder som åker ur systemet till de "likvärdiga" fonder som finns kvar eller tillkommer.

Färre fonder kommer också att leda till mindre konkurrens, vilket i sig kan leda till en sämre utveckling då pressen på att uppvisa inte bara god avkastning utan även en överavkastning gentemot konkurrenter minskar. Därtill kommer de fondbyten som blir en sannolik följd av det föreslagna upphandlingssystemet att driva transaktionskostnader som slår mot avkastningen vilket i slutändan drabbar spararna.

Förslaget bör därtill ses i ett större perspektiv där det riskerar att leda till sämre konkurrens på hela fondmarknaden då premiepensionen utgör en viktig bas för många fonder. Konsekvenserna för framförallt mindre fonder som tappar sin plats på torget riskerar att bli ödesdiger då en stor andel av det förvaltade kapitalet kommer att tvångsförflyttas ur fonden. Redan genom Steg 1 har vi sett exempel på att mindre fonder har tvingats slås samman för att klara fondtorgets nya krav på förvaltad kapital. Det totala utbudet fonder på marknaden har alltså redan minskat som en följd av Steg 1. Steg 2 kommer med stor sannolikhet att reducera antalet ytterligare.

Begränsa inte valfriheten- utöka den

Aktiespararna skulle, i motsats till utredaren, istället vilja öka utbudet av valmöjligheter inom premiepensionen genom att öppna upp för att placera premiepensionen i enskilda aktier. Självklart måste det då säkerställas genom valarkitekturen att den enskilde spararen har kunskapen för att klara av detta och systemet ska också säkerställa en god riskspridning. Till exempel genom att spararen måste sprida sitt innehav i en väl diversifierad aktieportfölj där inget enskilt innehav får väga för tungt och där merparten av kapitalet måste placeras i större bolag.

Ett brett sparande i enskilda aktier istället för fonder har den stora fördelen att det, allt annat lika, leder till högre pensioner då den förvaltningsavgift som tas ut av fondbolagen skulle utebli. Som exempel kan nämnas att ett sparande i en svensk indexfond inom premiepensionssystemet, med en avgift på 0,2 % av det förvaltade kapitalet, en avsättning till premiepensionen på 10 000 kronor per år och en genomsnittlig avkastning för en sådan placeringsinriktning, inför en pensionering vid 67 års ålder ger ett pensionskapital som är över 300 000 kronor lägre än om den enskilde placerat motsvarande belopp i en väl diversifierad aktieportfölj med liknande placeringsinriktning. Räkneexemplet är ungefärligt men illustrerar väl kostnaden som följer av att betala fondavgifter och att denna kostnad ska vägas mot risken av att svenska premiepensionssparare ges möjlighet att sätta samman egna väl diversifierade aktieportföljer.

5. Upphandling eller valfrihetssystem (avsnitt 9.1 i betänkandet)

Utredningen föreslår att de fonder som ska finnas på PPM-torget ska upphandlas enligt ett särskilt förfarande. Aktiespararna delar inte uppfattningen att ett upphandlingsförfarande är det lämpligaste sättet att välja ut fonder till torget på. Istället förordar Aktiespararna ett valfrihetssystem.

Utredaren påstår att det inte ingår i utredningens mandat att föreslå ett valfrihetssystem, något som Aktiespararna ställer sig frågande till. Av direktivet framgår att ett upphandlat fondtorg ska utredas, inte hur man kommer fram till det. Aktiespararnas tolkning är att utredningsdirektivet öppnar upp för att även se över andra alternativ. Därtill är LOV en form av upphandlingslagstiftning.⁴ Utredaren

⁴ Prop. 2008/09:29 s.65

konstaterar dessutom krasst att det finns mycket goda skäl att välja ett upphandlingsförfarande, vilket i stora delar lämnar frågan om valfrihetssystem outredd. Hur utredaren sedan anser sig kunna besvara en fråga som inte har utretts är oklart.

Utredningens motivering till varför ett sedvanligt upphandlingsförfarande vore det bästa är därtill, oavsett utredningsdirektivets innehåll, väldigt tunn.

För det första grundar motiveringen sig på åsikten att det nuvarande systemet inte i tillräckligt hög grad har kunnat skydda spararna från oseriösa aktörer. Dessa problem är dock vad Steg 1 syftade till att komma till rätta med, men vars effekter man ännu inte fullt ut har kunnat utvärdera. Det kan dock konstateras att Riksrevisionen anser att konsumentskyddet på PPM-torget har förbättrats väsentligt genom Steg 1.⁵

För det andra grundar det sig på att utredaren anser att kraven, framförallt de på hög kvalitet och kostnadseffektivitet, kräver att det görs en utvärdering och ett urval av fonder vilket enligt utredaren endast kan uppnås genom upphandling.

Utredaren hänvisar därtill till att Pensionsmyndigheten har sagt upp avtal på grund av avtalsbrott och använder det som ett argument för varför upphandling är den rätta vägen.⁶ Att upphandling skulle utgöra ett bättre skydd mot avtalsbrott än ett valfrihetssystem lämnas dock utan belägg av utredaren och framstår för Aktiespararna som väl optimistiskt.

Aktiespararnas uppfattning är att de krav som ska uppfyllas lika väl kan säkerställas genom ett valfrihetssystem. Det torde vara lika svårt att utforma en korrekt och heltäckande anbudsfrågan som att upprätta villkor för att få tillgång till fondtorget. Risken för brister är lika stora och behovet av uppföljning av de fonder som slutligen ingår i systemet kvarstår oavsett vilket av tillvägagångssätten man väljer.

Vad gäller kostnadsargumentet om förvaltningsavgifterna anser Aktiespararna att det vore bättre att säkerställa att kostnader och fondavgifter hålls nere genom en justering av det nuvarande rabattsystemet med rabattrappa och kombinerat med till exempel ett avgiftstak. Därtill skulle den flexibilitet som kommer med ett valfrihetssystem gör det lättare för myndigheten att över tid justera avgiftskrav och rabattsystem för att bli mer ändamålsenligt, något vi återkommer till i nästa avsnitt.

Aktiespararna förordar således ett valfrihetssystem där det ställs relevanta krav för att få tillträde, men där alla som sedan löpande uppfyller kraven ska få vara med.

Problem med upphandling

Utöver fördelarna med ett valfrihetssystem så ser Aktiespararna flertalet problem med ett upphandlingsförfarande.

För det första innebär ett upphandlingsförfarande att det finns ett sista datum för hur länge en fond kan finnas på PPM-torget, enligt förslaget maximalt 12 år, därefter måste fonden upphandlas på nytt. Detta kommer att leda till osäkerhet för spararna och stora transaktionskostnader om en fond tvingas lämna systemet och kapitalet förflyttas. Dessa kostnader kommer i slutändan att drabba spararna.

Systemet kommer också att gynna de största fonderna som har lättast att snabbt tillgodogöra sig stora mängder nytt kapital. Mindre fonder riskerar därmed att otillbörligen slås ut.

⁵ RIR 2019:32, Konsumentskyddet på det finansiella området-förutsättningar och statlig tillsyn, sid 65 ff

⁶ SOU 2019:44 s 326

En av konsekvenserna av ett upphandlingsförfarande blir att det under en upphandlingsperiod inte går att göra förändringar i de upphandlade fondkategorierna för att exempelvis anpassa villkor i takt med förändringar i omvärlden i syfte att kunna erbjuda det bästa möjliga för spararna. En upphandling kommer därför att bli ett uttryck för en ögonblicksbild som riskerar att ha väldigt lite att göra med den, efter en tid, rådande verkligheten. Ett exempel på sådana villkor som skulle cementeras i upp till 12 år är rabatten på fondavgifter som blir fast under hela upphandlingsperioden, istället för att kunna justeras i takt med ökad konkurrens och prispress på marknaden. Systemet skulle med andra ord bli oerhört stelbent. I dag står det myndigheten fritt att ensidigt förändra villkoren i ingånget fondavtal, för att kunna anpassa villkoren över tid. Denna ordning skulle bestå med ett valfrihetssystem men omöjliggöras med ett upphandlingsförfarande.

Dessutom riskerar spararna att drabbas av långa och osäkra överklagandeprocesser med följden att det kan ta lång tid innan de kan få del av det fullständiga utbudet på det nya torget. Inför varje ny upphandlingsperiod kommer därtill osäkerheten kring ifall deras egna val kommer att finnas kvar på torget eller inte.

6. Den nya myndigheten (avsnitt 13 i betänkandet)

Utredarens förslag till ny myndighet skulle innebära en stor maktkoncentration. Aktiespararna ser därtill en stor risk för intressekonflikter genom skapandet av den nya myndigheten. Att både vara ansvarig för förvaltningen av förvalet (som får anses konkurrera med övriga fonder), upphandling, valarkitekturen och därtill en viss tillsyn låter sig svårligen kombineras med opartiskhet.

Det har i vid flera tillfällen diskuterats en sammanslagning av AP-fonder, något som har mötts av kritik från såväl vänster som höger då en sammanslagning skulle öka maktkoncentration i samhället och minska det aktiva ägarskapet. Storleken på de sammanslagna AP-fonderna skulle ha motsvarat betydligt mindre kapital än vad den nya myndigheten skulle förfoga över inom ett antal år. Att en betydligt mindre koncentration av såväl makt som kapital har avskräckt lagstiftaren tidigare verkar dock inte bekomma utredaren i det här fallet.

Om utredningens förslag blir verklighet i övriga delar önskar Aktiespararna, med anledning av de risker vi identifierat ovan, se ett fortsatt uppdelat ansvar där Sjunde AP-fonden ansvarar för förvaltning av förvalet och en från (kapital)förvaltningen fristående myndighet, ny eller befintlig, ansvarar för upphandling och valarkitektur osv.

7. Att vara i förvalet eller inte i förvalet (avsnitt 5.5.4 i betänkandet)

Aktiespararna ställer sig kritiska till det definitiva val som utredaren föreslår där spararen antingen kan vara inne i förvalet eller utanför. Aktiespararna anser att det rimliga vore att spararen kan spara i förvalet och i andra fonder på torget samtidigt. Förvalet borde ses som en fond bland andra och Aktiespararna ser inte heller det motsägelsefulla i att kunna välja både förvalet och andra fonder som utredaren gör. Vilket för övrigt är den ordning som råder redan idag utan att spararna upplever att det är motsägelsefullt. För Aktiespararna framstår detta förslag snarare som ytterligare ett sätt att minska valfriheten för spararen och koncentrera kapitalet till förvalet, till gagn för ingen annan än sjunde AP-fonden.

8. Konsekvenser för svensk kapitalförsörjning

Aktiespararna befarar att utredningens förslag, som i första hand kommer att driva sparare mot förvalet och i andra hand mot indexfonder, kommer att slå hårt mot kapitalförsörjningen och kapitalanskaffningen i svenska företag.

Som en följd av att Sjunde AP-fonden sedan ett decennium följer ett globalt aktieindex är till exempel endast ca 1 procent av Sjunde AP-fondens förvaltade kapital investerat i Sverige.⁷ I jämförelse investeras ca 30% av kapitalet i Sverige när spararna själva väljer.

Kravet på att fonderna ska klara de stora kapitalflöden som riskerar att bli en följd av förslagen kommer att leda till att många mindre fonder, till exempel svenska småbolagsfonder, slås ut från det systemet. Det kapitalet kommer istället för att investeras i svenska småbolag att omallokeras till redan stora och välkapitaliserade bolag i och med att de mindre bolagen inte erbjuder tillräckliga investeringsmöjligheter för de större fonderna.

De svenska fondbolagens roll som ankarinvestorare vid börsintroduktioner och som ägare när bolagen behöver ytterligare finansiering har därtill varit starkt bidragande till den blomstrande svenska noteringsmarknaden för SME-bolag. Dessa investeringar riskerar att drabbas hårt om PPM-kapitalet undandras dem. Aktiespararna ser därför med oro på de konsekvenser som utredningens förslag kan komma att få för investeringsklimatet på SME-marknaden och i förlängningen på innovationsklimatet och tillväxten. Detta är dock intressen som enligt utredaren är helt underordnade målen för premiepensionssystemet.⁸ Aktiespararna beklagar här bristen på helhetssyn, till exempel utgör tillväxten en av de avgörande faktorerna för hur höga pensionerna blir.

9. Konsekvenser för svensk bolagsstyrning

För inte minst småbolag och tillväxtbolag är det inte bara det kapital som bolagen får tillgång till genom institutionellt ägande viktigt. Lika viktigt är den kompetens, kontaktnät och kvalitetsstämpel som en institutions inträde i bolaget innebär. Genom att rösta på bolagsstämmor, delta i valberedningsarbete och som formellt och informellt bollplank bidrar institutionerna i högsta grad till bolagens fortsatta utveckling, något som, om utredningens förslag blir verklighet, riskerar att minska avsevärt.

Sjunde AP-fonden är i dag ingen aktiv ägare i svenska bolag och är dessutom, i normalfallet, genom lag förhindrad att rösta vid bolagsstämmor i svenska bolag. Därtill får sjunde AP-fonden inte heller delta i till exempel valberedningsarbete. Kort sagt så är sjunde AP-fonden idag förhindrade att vara aktiva i bolagsstyrningen för de svenska innehaven. Utredningen föreslår ingen förändring av detta och Aktiespararna anser heller inte att det vore en önskvärd utveckling.

Konsekvenserna för svensk bolagsstyrning kommer dock att bli stora i och med att förändringarna kommer att driva merparten av kapitalet till Sjunde AP-fonden, enligt utredarens bedömning på sikt ca 75% av kapitalet i PPM, och till indexfonder. En följd av utredningens förslag blir att det skapas ett stort "dött kapital" som undandras aktiv förvaltning och som inte tar ansvar eller engagerar sig i bolagens utveckling genom aktiv ägarstyrning. I avsnitt 6 ovan refereras till att remissinstanser uttryckt oro för en försvagad svensk ägarstyrning om flera AP-fonder skulle slås ihop. Vi påminner här om att den kapitalkoncentration till Sjunde AP-fonden som utredningens förslag skulle leda till, över tid ca 3000 miljarder kronor, är betydligt större än de tidigare föreslagna sammanslagningarna av övriga AP-fonder skulle varit.

Fonder står idag för 36% av ägandet i de svenska börsbolagen, av dessa utgörs 12% av svenskägda fondbolag. Det är dock framförallt de svenska fondbolagen som deltar i till exempel valberedningsarbetet. Svenska fondbolag är i dag representerade i 330 valberedningar i svenska

⁷ Detta följer av att Stockholmsbörsen utgör ungefär 1 procent av världsindex.

⁸ SOU 2019:44 s. 494 mfl.

börsbolag, motsvarande siffra för utländska fondbolag är 36.⁹ I de mindre bolagen har fondbolagens engagemang än större betydelse och var fjärde valberedningsmedlem kommer från ett fondbolag.¹⁰ I stark kontrast till detta står att världens största fondförvaltare inte är representerad i en enda svensk valberedning trots att de är en av de största ägarna på den svenska börsen. Det är hos denna typ av stora internationella förvaltare som mycket av det kapital som inte samlas i förvalet kommer att hamna om utredningens förslag blir verklighet. De svenska fondbolagens engagemang och inflytande skulle däremot minska som en direkt följd av att kapital tvingas ut ur fonderna.

För de stora fonderna blir investeringar i mindre svenska bolag, i den mån de ens förekommer, en alltför liten del av deras totala investeringar för att motivera ett djupare engagemang. Ett eventuellt aktivt ägarskap kommer istället att koncentreras till de större innehaven. Förvaltaren är därtill alltför långt ifrån de mindre bolagen, dess ledning och marknad för att kunna bidra.

En djupgående konsekvensanalys av förslagets påverkan på svensk bolagsstyrning saknas dessutom i utredningen vilket får anses anmärkningsvärt givet de för Aktiespararna uppenbara riskerna som beskrivs ovan.

Stockholm den 14 februari 2020

Per Westerberg

Ordförande Aktiespararna

Joacim Olsson

Vd Aktiespararna

⁹ <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/agande-pa-borsen/fonder-som-agare-pa-svenska-borsen-200211.pdf>

¹⁰ <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/agande-pa-borsen/fonder-som-agare-pa-svenska-borsen-200211.pdf>