

Så skapas ett välfungerande fondtorg – erfarenheter från tjänstepensionen

Fondbolagens förening 2019-04-03

För frågor kontakta:

Fredrik Nordström, vd
fredrik.nordstrom@fondbolagen.se

Eva Reimers, kommunikationschef
eva.reimers@fondbolagen.se

Sammanfattning

Inom tjänstepensionsområdet används två olika metoder för att välja ut de fondförsäkringsbolag som blir valbara för spararna: upphandling respektive anslutning. Det finns erfarenheter och iakttagelser från användningen av dessa två metoder som är relevanta att ta lärdom av vid utvecklingen av premiepensionssystemet.

Det kan konstateras att det inte finns någon skillnad i nivån på konsumentskyddet beroende på om upphandling eller anslutning har använts som metod. Konsumentskyddet fastställs i samtliga fall som ett absolut krav och garanteras i grunden av att det är tillståndspliktiga standardfonder som används. I vissa fall tycks också en viss uppföljning och kontroll göras.

Upphandling har i jämförelserna resulterat i lägre avgifter och högre betyg från fondutvärderaren Morningstar, men detta förklaras av att det tycks vara just dessa kriterier som använts för urvalet. Samma resultat skulle kunna uppnås genom att ställa motsvarande skall-krav i ett anslutningsförfarande. Däremot är valfriheten mindre inom upphandlade tjänstepensioner och leverantörerna byts ut oftare, vilket skapar problem för spararna.

Konsumentskyddet är inte avhängigt beslutet att använda upphandling eller anslutning. Finns det kunskap om vilket pris och krav som en valbar lösning bör uppnå kan man genom ett förstärkt anslutningsförfarande undvika många av de nackdelar som en onyanserad upphandling innebär. Det är också värt att notera att man i tre av de fyra största tjänstepensionslösningarna har valt ett anslutningsförfarande.

Innehåll

Sammanfattning	2
Bakgrund	4
Tjänstepensioner	6
ITP1 – Upphandling	6
Avtalspension SAF-LO – Anslutning	7
PA 16 – Anslutning	8
KAP-KL/AKAP-KL – Anslutning	8
Konsumentskydd	9
Fondavgifter	10
Kvalitetsaspekter	10
Valfrihet	12
Oavsiktliga konsekvenser	14
Slutsatser	17
Rekommendationer för premiepensionen	18

Bakgrund

Tyvärr ställdes det från början inte tillräckligt höga krav på de fonder som fick ansluta sig till premiepensionens fondtorg, vilket några oseriösa aktörer har utnyttjat. Successivt har dock kraven höjts och under 2019 har konsumentskyddets stärkts rejält i och med reformerna i det som kallas ”Steg 1”. De historiska bristerna i konsumentskyddet har dock använts som argument för en större rekonstruktion av fondtorget i syfte att åstadkomma en upphandlingslösning med ett begränsat utbud av fondalternativ för pensionsspararna (Steg 2). Det är utgångspunkten i direktiven för den utredning, Dir. 2018:57 Ett upphandlat fondtorg för premiepension, som ska lämna sitt betänkande i november i år.

Även om det finns skillnader mellan tjänstepensionen och premiepensionen så finns det även erfarenheter från dagens tjänstepensionslösningar som vi bedömer är relevanta att ta till sig vid utformningen av premiepensionssystemet.

På tjänstepensionsmarknaden finns sedan lång tid två principiellt olika metoder som använts av de kollektivavtalsslutande parterna för att erbjuda spararna olika fondalternativ: *upphandling* respektive *anslutning*. Genom att företräda en stor volym av pensionspremier har den ansvariga parten antingen kunnat ställa krav på de leverantörer som vill ansluta sig, eller låtit leverantörerna tävla med anbud i en upphandling.

Syftet med denna rapport är att gå igenom erfarenheterna från olika tjänstepensionslösningar och diskutera vilka som kan tillämpas på dagens premiepensionstorg. Det handlar t ex om att undersöka hur konsumentskyddsaspekterna har hanterats, men också bedöma effekterna på pris, kvalitet och mångfald i utbudet av de olika lösningarna.

Faktaruta: Upphandling respektive Anslutning

Inom tjänstepensionslösningar används begreppen Anslutning respektive Upphandling för två olika metoder att fastställa valbara fondförsäkringsbolag.

Inom offentlig sektor kan dessa metoder närmast liknas vid Lagen om offentlig upphandling respektive Lagen om valfrihetssystem. Båda är formellt upphandlingar men är till sin konstruktion olika.

I en Upphandling lämnar konkurrerande leverantörer in anbud i syfte att väljas ut av den ansvariga parten som ett av flera valbara alternativ för pensionsspararna. Antalet alternativ bestäms på förhand av den ansvariga parten.

I en Anslutning fastställer istället den ansvariga parten ett antal kriterier för att en leverantör ska kunna vara valbar. Alla som uppfyller kriterierna blir sedan valbara av pensionsspararna. Antalet alternativ blir därmed en konsekvens av hur många som uppfyller kriterierna.

De två metoderna kan ge överlappande resultat beroende på den exakta utformningen. En Upphandling kan t ex genomföras så att ett mycket stort antal leverantörer väljs ut. Omvänt kan kriterierna för en Anslutning sättas så strikt att endast ett litet antal leverantörer klarar att uppfylla dem.

En viktig praktisk skillnad är att en Upphandling sker vid ett givet tillfälle. Däremot kan en Anslutning löpande vara öppen för nya aktörer (men måste inte vara det), när väl kriterierna har etablerats.

Tjänstepensioner

Här beskriver vi kort de fyra största tjänstepensionslösningarna. Det första är en upphandlingslösning: **ITP 1**, dvs. tjänstepensionen för privatanställda tjänstemän. De övriga tre är exempel på anslutningslösningar:

Avtalspension SAF-LO (pensionsavtal mellan Svenskt Näringsliv och LO, för privatanställd arbetare på företag som har kollektivavtal), **KAP/KL – AKAP/KL** (tjänstepension för kommunalt anställda), samt **PA 16** (tjänstepension för statligt anställda).

ITP1 – Upphandling

Historik

Industrins och handelns tilläggs pension (ITP) är tjänstepensionen för privatanställda tjänstemän i Sverige. Avtal bakom den första ITP-planen signerades 1960 av dåtidens motsvarighet till Svenskt Näringsliv, Unionen och Ledarna. ITP-planen har förändrats tre gånger med start 1 oktober 1974 då ITP blev kollektivavtalad. Den senaste förändringen gjordes 2007 och den huvudsakliga ITP-planen kallades därefter ITP 1, medan den tidigare planen med vissa förändringar kallas ITP 2.

Beskrivning

- ITP 1 gäller för den som är född 1979 eller senare.
- ITP 2 (inkl. ITPK) gäller för den som är född 1978 eller tidigare.
- Upphandling sedan 2007.
- Helt premiebestämd pension (när det gäller ITP1 och ITPK) som är valbar - endast hälften kan placeras i en fondförsäkring.
- Ickeval i Alectas traditionella försäkring.
- Totala årliga premier till fondförsäkring: 5,8 miljarder kronor

Urvalskrav

(Collectum har valt att inte offentliggöra de krav som ligger till grund för urvalet. Ett skäl som anges är att man inte vill styra leverantörerna. Uppgifter nedan kommer från ett flertal källor med insyn i upphandlingen.)

- Breda fondkategorier ska vara med
- Inga köp- eller säljavgifter
- Historisk avkastning/Morningstar rating
- Fondavgifter
- Entrélösning 100 % aktier före 55 år och minst 20 % efter nedtrappning

Avtalspension SAF-LO – Anslutning

Historik

Avtalspension SAF-LO är ett pensionsavtal mellan Svenskt Näringsliv och LO och gäller för privatanställda arbetare på ett företag som har kollektivavtal.

Under åren 1998-2008 gällde ett förenklat anslutningsförfarande för att bli valbar försäkringsgivare. 2009-2013 utsågs valbara försäkringsgivare genom upphandling som genomfördes av pensionsnämnden, som består av representanter för kollektivavtalsparterna. 2014 gick man tillbaka till ett anslutningsförfarande där försäkringsgivarna måste uppfylla ett antal anslutningsvillkor för att bli valbara. Varje år kan nya försäkringsgivare ansöka om att bli valbara och måste efter ansökan bli godkända av pensionsnämnden.

Beskrivning

- Premier betalas in för anställda som fyllt 25 år fram till att denne fyller 65 år.
- Huvudmännen har fastställt ett antal kriterier som ska vara uppfyllda för att ett bolag ska kunna erbjuda försäkringar inom SAF-LO. Alla bolag som uppfyller kriterierna kan delta. Villkoren är utformade för att bolagen friare ska kunna skapa ett fondutbud som är attraktivt, både till pris och prestanda.
- Fora utgör en gemensam valcentral som sköter administrationen och stora premievolymer.
- Dagens anslutningsförfarande för Avtalspension SAF-LO syftar till att erhålla produkter som ger de försäkrade hög pension. Produkterna ska kännetecknas av låga kostnader, ge möjlighet till en hög avkastning samt levereras av finansiellt stabila försäkringsgivare.
- Avtal med anslutna försäkringsbolag löper tills vidare men bolagens efterlevande av uppsatta villkor följs upp årligen. En översyn av anslutningsvillkoren inför nästkommande kalenderår görs årligen. Vart tredje år utvärderas produkterna och de som inte är konkurrenskraftiga i förhållande till övriga produkter kan uteslutas.
- Totala årliga premier till fondförsäkring inom SAF-LO är 6,3 miljarder kronor.

Urvalskrav

- Penningsmarkandsfond i SEK
- Krav på högsta tillåtna avgiftsnivå på fonderna
- Krav på Morningstarrating i kombination med avgifter.
- Entrélösning får ha en maxavgift på 0,35 %. Innan 55 års ålder endast aktiefonder, automatisk risknedtrappning med stigande ålder dock minst 10 % i aktier. Inga prestationsavgifter tillåts i förvalet.

PA 16 - Anslutning

Historik

Från och med 1 januari 2016 fick statligt anställda ett nytt pensionsavtal, kallat PA 16 (tidigare PA 03). För de anställda som till en majoritet av sitt arbetsliv tillhört PA 03 och intjänat pension till detsamma, ligger kvar i samma system men med ett nytt namn, PA 16 avdelning 2.

Beskrivning

- Beroende på den anställdes ålder tillhör denne PA 16, avdelning 1 eller avdelning 2.
 - Avdelning 1 är för de födda 1988 eller senare.
Pensionsberättigad från första anställningsdag, oavsett ålder fram till 67 år.
 - Avdelning 2 är för de födda 1987 eller tidigare.
Pensionsberättigad tidigast från 28 års ålder fram till 65.
- Det skiljer mellan de två sett till uppdelningen mellan premie- och förmånsbestämd.
 - I avdelning 1 är alla tre delar av tjänstepensionen premiebestämda.
 - I avdelning 2 är två av tre delar premiebestämda, och den sista förmånsbestämd.
- Totala årliga premier till fondförsäkring: 0,9 miljarder kronor

Urvalskrav

- Genomsnittlig avgift per kategori: 0,20 - 0,70 %.
- Inga köp- eller säljavgifter.
- Eventuella resultatberoende avgifter får ej överstiga 20 % av överavkastningen.
- Entrélösning max avgift 0,40 %.

KAP-KL/AKAP-KL – Anslutning

Historik

KAP-KL/AKAP-KL är tjänstepensionen för den som är anställd inom kommun, landsting, region, kommunalförbund, kommunförbund eller kommunalt företag.

Sveriges Kommun Pensionskassa (SKP) grundades 1922 och hade då knappt 400 försäkrade personer i elva städer. Sedan dess har det skett en del förändringar längs vägen, och i dag ägs bolaget KPA Pension till 60 procent av Folksam och 40 procent av Sveriges Kommuner och Landsting (SKL).

Beskrivning

- Tjänstepension för kommun- och landstingsanställda.
- KPA Pension är genom överenskommelse mellan parterna på arbetsmarknaden förvaltsalternativet för tjänstepension för kommun- och landstingsanställda.
- 13 landsting och drygt 80 procent av Sveriges kommuner är knutna till KPA Pension. Det innebär att cirka 1 miljon anställda har sin tjänstepension i någon form via KAP-KL.
- 2014 trädde det nya kommunala kollektivavtalet AKAP-KL i kraft. Samtidigt införs flytträtt av intjänat pensionskapital från ett försäkringsbolag till ett annat.
- Totala årliga premier till fondförsäkring: 6,4 miljarder kronor

Urvalskrav

- Försäkringsgivaren ska visa styrelseprotokoll där det bekräftas att samtliga åtaganden och villkor uppfylls. På begäran kan revisionsintyg på efterlevnaden inkrävas.
- Genomsnittlig avgift per kategori: max 0,15 - 0,65 %.
- Morningsstarrating måste vara minst 3 inom flertalet kategorier.
- Resultatbaserad avgift får förekomma.
- Köp- och säljavgift får i princip inte förekomma.
- Entrélösning max avgift 0,30 %.

Konsumentskydd

Det är i praktiken små skillnader mellan de olika tjänstepensionslöningarna när det gäller konsumentskyddet. Utgångspunkten är att fonder som erbjuds ska ha tillstånd som värdepappersfonder. Det huvudsakliga konsumentskyddet utgörs av lagstiftning och föreskrifter samt den tillsyn som ansvariga myndigheter utför. Den ansvarige parten inom tjänstepensionerna utser fondförsäkringsbolag. Det är dessa fondförsäkringsbolag som i sin tur ansvarar för fondutbudet och genomför granskningar av fonderna. Vissa avtalsområden har formaliserade uppföljningsprocesser för att säkerställa att villkoren och kriterierna är uppfyllda.

Man kan argumentera för att urvalet i en upphandling ofta blir mer begränsat, vilket ger en enklare överblick över aktörerna och innebär att den löpande granskningen lättare kan utövas. Samtidigt är det helt avgörande hur villkoren för en upphandling definieras. Det är svårt att tänka sig att ett lägre konsumentskydd kan kompenseras med lägre avgifter eller bättre avkastning när fonderna utvärderas. Konsumentskyddet är därför ett skallkrav.

Vid anslutning definieras generella kriterier för de fonder som ska få vara med i utbudet. Det kan ge ett stort antal aktörer som omvänt är svårare att överblicka och utöva tillsyn över. Men även här är utformningen av skallkraven avgörande för att kunna filtrera bort de aktörer som erbjuder en oacceptabel leverans.

Fondavgifter

Vi kan konstatera att fondavgifterna över tid har gått ner inom alla de kollektivavtalade tjänstepensionslösningarna. Det gäller såväl för de upphandlade lösningarna som för dem som använt en anslutningsprocess.

Översiktlig jämförelse mellan avtalsområden

Avtalsområde/avtal	ITP 1	Avtalspension SAF-LO	PA 16	KAP-KL/ AKAP-KL
Antal fondförsäkringsgivare	5	10	6	9
Totalt antal fonder i fondutbudet	76	179	194	208
Entréfondsavgift, oviktat snitt för högsta och lägsta avgift	0,14 – 0,09 %	0,28 – 0,15 %	0,36 – %	0,29 – %
Oviktad genomsnittlig fondavgift fondutbud	0,30 %	0,40 %	0,47 %	0,46 %

Källa: Valcentraler, fondförsäkringsbolag

Genomsnittlig fondavgift beräknas genom att utgå från genomsnittet för varje försäkringsgivares fonder och därefter beräkna genomsnittet för alla försäkringsgivare. Som framgår av tabellen har ITP 1 det lägsta avgiftssnittet, medan PA 16 som är det minsta avtalsområdet för fondförsäkring har högst genomsnittlig fondavgift.

Inom ITP kan endast halva premien placeras i fondförsäkring. Trots det är denna marknad ungefär lika stor som KAP-KL/AKAP-KL och SAF-LO. En viktig skillnad är att de hushåll som har högst inkomst och förmögenhet tillhör ITP 1. Dessa kunder är attraktiva för försäkringsbolagen eftersom en stark kundrelation kan leda till flera produkter och tjänster och en större total affär per kund. Det är en bidragande orsak till att avgiftsuttag kan vara lägre i ITP. Större volym genom färre valbara lösningar är en annan.

Många fonder i ett fondförsäkringsbolags utbud tenderar att höja genomsnittet för avgiften eftersom det vanligtvis är mer specialiserade fonder som adderas till utbudet. Dessa s.k. nischfonder har normalt högre avgifter.

För jämförelsens skull kan man konstatera att Premiépensionens fondtorg idag har ca 520 valbara fonder, en entréfondsavgift på 0,10 - 0,06 % och en oviktad genomsnittlig fondavgift på 0,44 %.

Kvalitetsaspekter

Avgiftsnivåerna kan enkelt mätas och utvärderas, vilket kan leda till ett ensidigt fokus på avgifter samtidigt som kvalitetsaspekter lätt kommer i skymundan. Kvalitet är ett mångdimensionellt begrepp som ytterst handlar om kundernas bedömning. Kvalitet i fondsammanhang inkluderar därför sådant som anpassning av fondutbudet till spararnas preferenser, ordning

och reda i förvaltningen, hantering och begränsning av operativa risker, kostnadseffektiv leverans av hög avkastning, samt tydlig, relevant och pedagogisk information till spararna.

Det är också värt att notera är att kvalitetskraven på indexfonder skiljer sig från aktiva fonder. Indexfonder bör ha en mycket låg avvikelse från index, förvaltas på ett sätt som inte medför ohanterliga motpartsrisker genom derivatinstrument, samt ge eventuella intäkter från värdepapperslån till fondspararna.

Historisk avkastning/Morningstar rating

Historisk avkastning mäts vanligen inom upphandlingarna som Morningstars rating (med viss riskjustering). Morningstars rating tycks generellt sett ha ett positivt, men svagt, samband med framtida riskjusterad avkastning¹. Resultatet skiljer sig dock åt mellan olika marknader och på t.ex. den amerikanska marknaden har Morningstar rating inte haft något samband med den framtida avkastningen.

Tabellen nedan visar en ögonblicksbild över fondernas snittrating i de olika tjänstepensionslösningarna. Fonderna inom ITP har högre snittrating än övriga lösningar. Samtidigt har ITP, enligt uppgift, valt just Morningstar rating som ett av kvalitetskriterierna vid upphandling. Eftersom upphandlingen skett nyligen är det naturligt att ratingen är hög.

En annan iakttagelse är att Morningstars rating för fonderna generellt sjunker sedan de valts ut i en upphandling. Det förklaras delvis av att det är svårt att få högsta betyg av Morningstar. Betygen är fördelade så att endast 10 % får högsta betyg, och ytterligare 22,5 % får näst högsta betyg. Det innebär att med ett rent slumpmässigt avkastningsutfall är chansen större att en fond får något av de lägre betygen.

Morningstar rating i de olika avtalsområdena

Rating per 2019-01-31	ITP ¹	Avtalspension SAF-LO	PA16	KAP-KL
Morningstar Rating Total	3,95	3,49	3,47	3,57
Morningstar Rating 3 år	3,62	3,19	3,19	3,22

Källa: Respektive fondförsäkringsbolag och Morningstar

Aktivitetsnivå i fonderna

Att förvalta en fond medför en kostnad som täcks av en avgift. Kostnaderna kan variera beroende på storlek på fond, vilken typ av tillgångar som fonden placerar i och på vilken marknad. Men de beror också på vilka resurser som läggs på förvaltningen.

¹ The Morningstar Rating for Funds - Analyzing the Performance of the Star Rating Globally, Morningstar Quantitative Research, 10 November 2016

Kostnaden för förvaltning medför att fondens nettoresultat minskar efter avgiften. För att en fond ska kunna tjäna in fondavgiften krävs att den förvaltas aktivt och framgångsrikt. Förenklat kan sägas att ju högre avgift desto större avvikelser från ett jämförelseindex krävs för att fonden ska kunna prestera bättre jämfört med fonder med lägre avgifter och aktivitet.

En hög aktivitetsnivå i fonderna är dock inte en garanti för en bra avkastning. Bland aktiva fonder återfinns de som presterar allra sämst liksom de som presterar bäst. Med andra ord måste en förvaltare som vill prestera högre än genomsnittet ta aktiva positioner men framförallt ta rätt aktiva positioner. Ju mer rätt fondförvaltaren har desto mindre positioner behövs.

Fondernas aktivitetsnivå (mätt som tracking error) per fondkategori och avtalsområde.

Exempel på Kategori/Grupp	ITP1	KAP-KL	PA16	SAF-LO
Sverige aktier	4,38	4,50	4,72	4,22
Global aktier	3,22	3,00	3,33	3,03
Europe Equity Large Cap	3,83	3,28	3,47	3,13
Global Emerging Markets Equity	3,87	4,26	4,31	3,82
Global Equity Large Cap	3,27	3,13	3,26	3,03
Greater China Equity	-	4,27	4,82	2,65
Asien aktier	-	2,26	2,26	2,26
Asia ex-Japan aktier	3,31	3,15	3,18	2,87
India Equity	-	4,73	4,85	4,27
Japan Equity	3,53	3,03	3,17	2,93
US Equity Large Cap Blend	2,23	3,11	3,28	2,70
US Equity Large Cap Growth	-	4,37	3,74	4,37

Källa: Fondförsäkringsbolagens fondpresentationer och Morningstar

I tabellen ovan framgår att det inte entydigt är så att upphandlingen inom ITP1 har resulterat i mindre aktiva fonder (notera att en upphandling relativt nyligen har genomförts inom ITP). Nyckeltalen ovan är hämtade från Morningstar som i sin tur använder ett eget index för beräkningen. Det behöver därför inte överensstämma med fondernas egna index och beräkningar av aktivitetsgraden, men resultatet ger ändå en viss vägledning.

Valfrihet

Även om det går att mäta vissa kvalitetsaspekter så är kvalitet inte en endimensionell storhet, utan en subjektiv parameter där det är de individuella preferenserna hos spararna som avgör om leveransen håller hög kvalitet eller ej. Med ett stort antal sparare finns det dock en korrelation mellan kapaciteten i ett utbud att uppfylla preferenserna, och variationen i utbudet. Och mångfalden inom ett fondutbud är möjlig att fastställa

kvantitativt. Det finns därvid ett antal dimensioner som påverkar mångfalden, dvs. graden av valfrihet för spararna, inom ett fondutbud:

- Antalet fonder.
- Antalet fondkategorier som är representerade, t ex aktie-, ränte- och blandfonder liksom även hedgefonder eller andra ”alternativa tillgångar”. Aktiefonder kan också vara uppdelade på geografi, bransch eller företagsstorlek.
- Antalet förvaltningsstilar representerade inom en fondkategori, som t ex indexfonder, faktorfonder, tillväxt- eller värdefonder osv.
- Fonder med olika bredd i förvaltningsmandatet, t.ex. Sverige/Världen eller flexibla/dynamiska blandfonder. De kan vara svåra att klassificera i fondkategorier eftersom de erbjuder spararna ett bredare förvaltningsuppdrag samtidigt som det svarar mot specifika behov.
- Representerade risknivåer. Riskpremien är grundstenen i ett långsiktigt finansiellt sparande. Det bör därför finnas olika risknivåer för sparare som i första hand vill anpassa sin övergripande risknivå. Det kan t ex handla om korta räntefonder med mycket låg risk, blandfonder eller generationsfonder där risknivån förändras i takt med stigande ålder. Inom den här dimensionen finns stort utrymme för innovationer med t ex fonder som har hävstång eller fonder som har en kvantifierad risknivå som mål.

Upphandling begränsar valfriheten

En upphandling kräver att den ansvariga parten definierar vad som ska handlas upp. Man tar då ett stort ansvar genom att välja bort ett stort antal tänkbara produkter, vilket innebär att en upphandling per definition begränsar valfriheten och därmed den enskilda användarens upplevelse av kvaliteten.

I fallet med anslutning finns ingen begränsning av antalet aktörer och så länge man uppfyller kriterierna för anslutning kan man erbjuda användarna nya och annorlunda utformade produkter som motsvarar de individuella preferenserna.

Än en gång är det värt att understryka att den exakta utformningen av upphandlingsvillkor och anslutningskriterier i praktiken kan minska skillnaderna mellan de två olika metoderna också i detta hänseende. Inom tjänstepensionssystemet är det ett mindre problem eftersom upphandling eller anslutning avser fondförsäkringsbolag och det är dessa som i stor utsträckning ansvarar för sitt fondutbud. Däremot blir försäkringsbolagen bundna av det de offererat i en upphandling och kan inte ändra utbudet under avtalsperioden utan den upphandlande partens godkännande.

För premiepensionstorget finns det däremot en tydlig risk att de fördefinierade fondkategorierna blir avgränsade på ett sätt som bara ger utrymme för de fonder som uppfyller just denna kategorisering.

Problemet blir särskilt tydligt när man granskar hur det fungerar i praktiken. Ett exempel är den fondväljarguide som Pensionsmyndigheten erbjuder samt flertalet av de s.k. robotrådgivare som finns på marknaden. De har fördefinierade kategorier som mixas till en lämplig fondportfölj för spararen enligt en förbestämd algoritm. Eftersom risknivå och korrelation måste kunna beräknas så sker en utgallring av fonder som inte följer kategorin enligt de fördefinierade toleransnivåer som konstruktören av rådgivningsverktyget bestämt.

En fond som förvaltas aktivt kan få en avvikelse från det index som definierar kategorin och på så sätt sorteras fonden bort - för att den inte betes sig som kategorin. Det innebär i sin tur att de fonder som verktyget utvärderar och använder begränsas till indexfonder och indexnära fonder. Eftersom det ger litet utrymme för någon form av överavkastning blir endast priset avgörande vid utvärderingen.

Leverantörer som inte erbjuder exakt det som efterfrågas i en upphandling kan inte heller kvalificera sig. En fond där förvaltaren t.ex. tar ett stort och brett förvaltningsansvar riskerar att hamna utanför en snäv kategoriindelning och kan då inte kvalificera sig, oavsett om fonden är bra eller dålig.

Till skillnad från en upphandling innebär en anslutningslösning inte att alla produkter fördefinieras. De kriterier som ska gälla kan vara mer generella eftersom de inte ligger till grund för en skarp utvärdering och ett avgränsat urval av de konkurrerande anbuden. Istället fastställs kriterier för anslutning som definierar det som den anslutande parten anser vara en viktiga förutsättningar. Det skapar möjlighet för olika och kundanpassade produkter att kvalificera sig, leder till ett bredare utbud och ger dessutom möjlighet för innovationer i fondutbudet.

Oavsiktliga konsekvenser

Cherry picking – tidpunkten för upphandling och utvärdering har stor betydelse

Ett fondförsäkringsbolag kan ägna sig åt ”cherry picking” vilket innebär att fondtorget ”toppas” genom att ta in externa fonder med den för närvarande bästa avkastningshistoriken under den angivna perioden. Sannolikheten är därmed stor att fondernas relativa avkastning försämras under perioden efter upphandlingen – när spararna har fått tillgång till fonden. Vilka fonder som väljs ut blir väldigt beroende av när i tiden utvärderingstillfället är eller vilken avkastningsperiod som utvärderas.

I tabellen nedan visas förändringarna i fondbetygen inom ITP från upphandlingen 2013 till årsskiftet.

Genomsnittligt Morningstarbetyg vid upphandlingen och fem år senare.

Försäkringsbolag	Genomsnittsbetyg ITP 2013	Genomsnittsbetyg ITP 2018–19	Skillnad
A	4,00	3,50	-0,50
B	4,00	3,59	-0,41
C	4,37	3,65	-0,72
D	4,21	3,71	-0,80
E	4,57	4,03	-0,54
Snitt	4,23	3,70	-0,53

Källa: Rapport upphandling 2013 Collectum samt fondförsäkringsbolag

När fonder byts ut till följd av historisk avkastning finns det en stor risk att de byts ut när de befinner sig i ”botten” och att förluster låses in istället för att spararna stannar kvar under en cyklisk utveckling. Ju oftare dessa upphandlingar görs desto större blir problemet med inlåsta förluster.

Det kan visserligen finnas minimikrav på historisk avkastning för fonder i ett anslutningsförfarande. Sätts de för hårt så kommer fonder att åka ut i perioder när de underpresterar och återigen komma in när de kvalificerar sig. Rotationen kan visserligen medföra problem, men den kontrolleras av den ansvariga parten genom den toleransnivå som fastställs för anslutningskriterierna.

Naturligt tillfälle för utvärdering

Genom upphandlingens karaktär av rullande avtalsperioder finns ett naturligt tillfälle för kvalitetssäkring av de erbjudna försäkringarna och fonderna.

En anslutning erbjuder inte på samma sätt fastställda utvärderingsperioder, utan den ansvariga parten måste själv bestämma och planera in en sådan utvärdering. Även i en anslutning måste en avvägning ske mellan hur ofta anslutningskriterierna justeras och de förändringar som det medför för de inbjudna leverantörerna. Ett exempel på en liknande hantering är hur Pensionsmyndigheten hanterar den rabattrappa som gäller för de fonder som deltar i premiepensionen.

Däremot är det inte lika lätt att i en upphandling löpande utesluta valbara alternativ på grund av att de får t.ex. ett sämre resultat. De kriterier som fastställts gäller vid upphandlingstillfället, och det går inte att utestänga en fond med svag relativavkastning under avtalsperioden.

Svårt att justera kriterierna under upphandlingen och avtalsperioden

Upphandling förutsätter strikta, väldefinierade och ”fyrkantiga” regler eftersom de ska vara objektiva och transparenta för budgivarna och skapa förtroende för den upphandlande parten. I de fall den ansvariga parten uppfattar att kriterierna leder till ett fondutbud som man inte tycker är lämpligt av något skäl är det svårt att ändra i upphandlingen. När fonderna väl är utvalda gäller avtalet.

I en anslutning kan ansvarig part justera anslutningskriterierna löpande. T.ex. avtalspension SAF-LO kan ändra kriterierna årligen. Det är en fullt möjlig lösning även för premiepensionen. Förändringarna i förutsättningar måste dock vägas mot nyttan av förutsägbara villkor för de deltagande fonderna och fondspararnas kostnad för att göra nya val.

Konkurrensfrågan

Både upphandling och anslutning innebär per definition att tillträdet begränsas till den marknad som pensionslösningen gäller, vilket därmed är en begränsning av konkurrensen. Den motiveras dock av att de valbara alternativen i högre utsträckning lever upp till de kriterier som den ansvarige parten vill sträva efter.

En konsekvens av att antalet aktörer är fördefinierat i en upphandling är att skillnaden mellan det sist rankade alternativet som får vara med och det första som hamnar utanför kan vara marginell. Sett i ett längre perspektiv innebär det att den reella kundnyttan av upphandlingen blir liten samtidigt som ett antal kundval ogiltigförklaras och nya kostnader för kunderna att behöva välja uppstår.

Ett uppenbart problem med upphandlingar är att de sker vid ett specifikt tillfälle. De aktörer som tillkommer på marknaden efter upphandlingen missar möjligheten att delta under avtalsperioden.

Valtrötthet och nya risker

En upphandling syftar normalt till att välja ut ett antal valbara alternativ för spararna. Men eftersom de kvalitetskriterier som används inte är helt träffsäkra kommer de fondförsäkringsbolag och fonder som vinner en upphandling att kunna ersättas av andra alternativ vid nästa upphandling, utan att nivån på kvaliteten egentligen har förändrats. Det innebär att spararna avkrävs återkommande aktivitet eftersom deras tidigare val inte längre är aktuella.

Att spararnas tidigare val kontinuerligt överprövas och i praktiken underkänns i en ny upphandling, riskerar att leda till valtrötthet och kan resultera i att många sparare hamnar i icke-valet, trots att de inledningsvis aktivt har valt bort detta. Det finns därmed en risk för att spararna inte noterar förändringen som tycker sig redan gjort ett aktivt val. En förflyttning till icke-valet leder då i praktiken till en portfölj som spararen inte själv har valt.

Kapitaltransaktioner

När de valbara alternativen förändras kan man hantera tidigare val på tre principiellt olika sätt:

- 1) Flytt till ickevalet. Spararnas tidigare val ogiltigförklaras och kapital och framtida premier flyttas till icke-valet, under förutsättning att spararen inte gör ett nytt val.
- 2) Flytt till ett ersättningsalternativ. Kapitalet och framtida premier flyttas till det nya valbara alternativet i denna kategori (tvångsflytt till ny leverantör).
- 3) Tidigare kapital ligger kvar men omvalet gäller bara nya premier.

Över tid kan det handla om stora belopp som flyttas, vilket reser flera frågetecken.

För det första flyttas sparande och framtida premier till fondlösningar som spararen inte själv valt. Det innebär ett stort ansvar för en upphandlande part att avgöra om två alternativ är likvärdiga och utbytbara.

För det andra innebär stora momentana kapitalflyttar utmaningar för aktiva förvaltare. För kapitalförvaltning med aktiva positioner som avviker från index kan transaktioner i mindre likvida innehav leda till betydande marknadspåverkande effekter som kan påverka kvarvarande investerare negativt. Det innebär i praktiken att det framförallt är index- och indexnära förvaltare som har möjlighet att hantera stora kapitalbelopp när stocken flyttas efter en upphandling.

På motsvarande sätt är det också svårt för aktiva förvaltare att delta i en upphandling som kan medföra kraftiga kortsiktiga inflöden. Om en fond fördubblas på kort sikt är det inte säkert att det i praktiken är samma fond. Den förvaltningsinriktning som offererades i upphandlingen kan därmed i praktiken bli en annan när kapitalet väl har flyttats in.

Slutsatser

- Det finns i praktiken ingen skillnad vad gäller konsumentskydd mellan upphandlings- respektive anslutningslösningar. Konsumentskyddet kan inte kompenseras av låga avgifter eller hög avkastning utan är en grundförutsättning. Eventuella skillnader beror på hur ansvarig part väljer att formulera skall-kraven. Det är därför fullt möjligt att konstruera anslutningslösningar med tillräckligt höga skall-krav som förhindrar att oseriösa aktörer får tillgång till fondtorget.
- En upphandlingslösning kan vara ett effektivt sätt att pressa priset när det råder osäkerhet kring vad som är en marknadsmässig nivå. Anslutningslösningen kan med fördel användas när prisnivån väl är etablerad, som fallet är idag.
- En väl genomförd upphandling måste baseras på en tydlig definition av vilka alternativ som ska väljas ut i konkurrens. Det leder till ett snävare utbud av valbara alternativ. En anslutningslösning kan istället fokusera på de lägsta acceptabla kraven för de alternativ som ska vara valbara. Den ger därmed utrymme för ett större utbud med alternativ som kan konkurrera om spararna och erbjuda produkter som är anpassade till sparares preferenser.
- En upphandlingslösning med kriterier som är svagt korrelerade med långsiktig kvalitet (som t ex historisk avkastning) riskerar att leda till frekventa förändringar på fondtorget. Vid dessa förändringar krävs nya val av spararna, alternativt så tvångsflyttas de till fonder de inte själva valt. Det leder till en valtrötthet och försämrar fondtorgets funktion.
- Ett frekvent utbyte av fonder skapar stora flöden i fonderna och försvårar eller rent av omöjliggör aktiv förvaltning.
- En anslutningslösning ger möjlighet till längre avtal och därmed längre giltighetstid för kundvalen, samtidigt som man får ett mer dynamiskt fondtorg som kan utvecklas efter spararnas preferenser.
- En anslutningslösning kan alltså uppnå lika starkt konsumentskydd som upphandling genom skall-kraven, samtidigt som man kan
 - dra nytta av upphandlingens fördelar – t ex pris och ”kvalitet” (historisk avkastning) – genom förändrade/skärpta anslutningskriterier,
 - slippa upphandlingens nackdelar: urholkning av konkurrensen, tvångsflytt av kapital, etc.
 - vinna de viktiga fördelarna med anslutning – valfrihet, anpassning till spararnas preferenser, innovation etc. – som riskerar att gå förlorade vid upphandling.

Rekommendationer för premiepensionen

- Jämförelsen mellan upphandlingslösningar och anslutningslösningar för tjänstepensioner visar att det inte kan sägas vara någon skillnad i konsumentskydd beroende på urvalsprocess.
- Anslutningsförfarandet skapar större långsiktighet för spararna än upphandling, och ger spararna en faktisk möjlighet att själva välja fonder utan att kontinuerligt få sina val antingen ogiltigförklarade i samband med en ny upphandling eller kapitalet tvångsflyttat till fonder som de inte valt eller – som i fallet med icke-valslösningen – fonder de tidigare valt bort.
- Ett förstärkt anslutningsförfarande kan på samma sätt som en upphandling säkerställa kvalitet och konsumentskydd i fonderna. De problem som tidigare funnits i premiepensionssystemet har uppstått därför att Pensionsmyndigheten i praktiken inte ställt några relevanta krav på fondbolagen, än mindre vidtagit kännbara åtgärder (före 2016). Detta är idag i huvudsak åtgärdat med skärpta krav i samarbetsavtalet 2016 och genom de nya fondavtalen från december 2018. Ytterligare konsumentskyddskrav kan formuleras och införas i anslutningskriterierna.
- Det innebär att många av de problem och onödiga begränsningar av utbudet och utvecklingen av fondalternativ som en upphandlingslösning ger upphov till kan undvikas genom ett förstärkt anslutningsförfarande.