

YTTRANDE
2020-01-15

DNR: S2019/04594/SF

Socialdepartementet
Socialförsäkringsenheten

s.remissvar@regeringskansliet.se
stefan.oscarson@regeringskansliet.se

Remissvar: Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44)

Swedish House of Finance (SHoF) vid Handelshögskolan i Stockholm har bjudits in att yttra sig om den offentliga utredningen "Ett bättre premiepensionssystem" (SOU 2019:44). Vi har valt att kommentera fem områden där vi bidrar med synpunkter som vi tror är viktiga för den föreslagna förändringen av fondtorget.

Valfrihetsprincipen och utbudstaket

Lagstadgat mål. Målet för premiepensionssystemet är att tillgodose framtida pensionärens intressen. Systemet ska ge hög avkastning under arbetslivet och sedan stabil utbetalning under pensionen. Utredningen föreslår att detta mål, tillsammans med en princip om valfrihet, ska regleras i lag. Vi tycker målformuleringen är väl avvägd.

Valfrihetsprincipen presenteras alltså inte som ett mål med själva systemet, utan som ett separat direktiv. Det ges inte mycket information om *varför* systemet ska styras av en sådan princip - samtidigt är det i grunden denna princip som motiverar själva existensen av ett upphandlat fondtorg. Utredarna verkar främst se principen som motiverad utifrån valfrihetens egenvärde - att det är välfärdshöjande att ge individer som vill välja själva den möjligheten. Utredningen belyser den målkonflikt som då kan uppstå, mellan rätten att välja och systemets huvudsakliga mål om hög avkastning och stabil utbetalning vilket också motiverar förslaget om att begränsa valfriheten på fondtorget genom upphandling.

Vi tycker att det är problematiskt att valfrihetsprincipen endast motiveras utifrån dess egenvärde. Om valfrihetsprincipens enda syfte är att ge individer möjlighet att välja själva borde det vara fullt tillräckligt att erbjuda spararna ett antal statligt förvaltade alternativ. Att privata aktörer tillåts förvalta pensionskapital bör motiveras utifrån ytterligare skäl. Under rätt förutsättningar kan valfrihet stimulera innovation och leda till högre konkurrens och lägre kostnader. Sådana *instrumentella* värden skulle kunna motivera ett upphandlat fondtorg, men bara om det utformas med en välanpassad incitamentsstruktur. Det föreslagna formatet kommer troligtvis inte kunna erbjuda spararna dessa värden.

Begränsat utbud. Att i stället för ett regelbaserat system, där alla de fonder som uppfyller förutbestämda och transparenta krav får säljas på fondtorget, göra som utredningen föreslår och använda ett upphandlat och begränsat utbud riskerar att stävja själva dessa instrumentella värden. Vi tror att den föreslagna strukturen med stor sannolikhet kommer att leda till att det främst erbjuds traditionella fonder från de största aktörerna och att konkurrensen riskerar att bli låg. Med stora instegsbarriärer samt ett godtyckligt kvalitetskriterium (se nedan) finns en risk

att de produkter som erbjuds på fondtorget blir dyrare och mindre diversifierade varianter av förvalsalternativet. Vi har ingen invändning mot att kraven för deltagande på fondtorget höjs – för att minska risken för bedrägeri eller andra oegentligheter – men tror att regelbaserade krav förmodligen utgör bättre skydd än byråkratiska urvalsprocesser, och möjliggör mer konkurrens. Vi föreslår därför att alla aktörer som uppnår i förväg definierade krav tillåts verka på fondtorget.

För att begränsa utbudet kan dessa krav vara ganska hårda och likna de upphandlingskriterier som föreslås i utredningen. Utan ett fast tak kan en nyöppnad konkurrenskraftig fond alltid erbjudas möjligheten att säljas på torget. För att finansiera övervakning i ett system där det totala antalet fonder är osäkert bör man ta ut en fast avgift från varje fond.

Kvalitetskriteriet

Det finns fördelar med en begränsning av antalet fonder i systemet, främst att det gör det lättare för spararna att välja. Men färre val innebär också större fonder. Kombinerat med stor stabilitet i de förvaltade medlen på fondtorget, löper man risken att det blir mycket lukrativt att finnas med på torget. I en sådan situation är det mycket viktigt att upphandlingskriterierna är transparenta och ej lämnar utrymme för godtycke. Vi tror att det fjärde upphandlingskriteriet om “hög kvalitet” riskerar att öppna upp för både tolkningssvårigheter och godtycke.

Kvalitetskravet är förknippat med följande betydande problem:

- Ett kvalitetsmått på kapitalförvaltning kan röra en hel rad attribut, av vilka flera är svåra att utvärdera (till exempel förväntad framtida avkastning och risk). Det är därför svårt att avgöra vilka fonder som har “hög kvalitet”, och lätt att göra val som i efterhand visar sig olyckliga. Att lägga ansvar för en så komplex och illa definierad uppgift på upphandlaren riskerar att skada systemets legitimitet.
- Eftersom kvalitetskriteriet inte är transparent riskerar det att skapa incitament för fondbolagen att konkurrera med andra medel än att skapa högre avkastning för spararna.

Det svenska systemet för finansreglering, speciellt via Finansinspektionen, har stor erfarenhet av tillståndsprövning för finansiell verksamhet. Detta system fungerar väl. Det vore pragmatiskt att sträva efter att förlita sig på existerande, välfungerande processer i pensionssystemet. Vi är därför av åsikten att det fjärde upphandlingskriteriet om kvalitet bör tas bort.

Vi föredrar ett regelbaserat system där alla fonder som uppfyller förutbestämda och transparenta kriterier får vara med i enlighet med argumentationen ovan, men om ett fast utbudstak nödvändigtvis ska sättas bör de billigaste fonderna i ett antal fördefinierade riskkategorier som uppfyller kraven om hållbarhet och kontrollerbarhet väljas. På så vis säkerställs också att upphandlarens starka förhandlingsposition kommer till nytta för pensionsspararna.

En särskild utbetalningsprodukt

Vi välkomnar utredningens förslag om att en särskild utbetalningsprodukt som erbjuder stabil utbetalning bör utredas vidare och vill understryka hur viktigt det är att även individer som

själva väljer fonder per automatik tas med i denna (*opt-out*). Beteendeeconomisk forskning har visat hur individer har en stark benägenhet att inte avvika från status quo, och det finns en risk att de som en gång för länge sedan valt högriskpositioner för sitt sparande inte minskar volatiliteten när pensionsåldern närmar sig. Ett sådant utfall vore allt för långt från det övergripande målet för premiepensionssystemet och motiverar därför en inskränkning i valfriheten.

AP7 Såfa som fondtorgsförvaltare

Även om det finns flera fördelar med att försöka konsolidera driften av fondtorget ser vi ett stort problem med att det skulle skötas av AP7. En intressekonflikt skulle uppstå om myndigheten både ska driva en egen fond som konkurrerar med fonderna på torget, och samtidigt välja ut och övervaka dess konkurrenter. Detta blir extra problematiskt när upphandlingskriterierna delvis är godtyckliga, och beslutet om taket för antal fonder delegeras.

Politisk risk när förvalet växer. Det nya systemet kommer förmodligen leda till att allt mer pensionskapital hamnar i förvalet. När fonden växer blir också den politiska risken mer allvarlig. Det finns en risk att när fondens uppdrag breddas till att inkludera fondtorgsförvaltning blir det också lättare för framtida politiker att påverka fondens investeringsstrategi, något som vore mycket problematiskt.

I takt med att förvalet blir allt mer populärt får fondtorget mindre betydelse och torgförvaltaren en sämre förhandlingsposition, alltmedan kostnaderna inte sjunker i samma takt. Som vi underströk tidigare bör Socialdepartementet fråga sig vad som är syftet med valfrihetskriteriet och om det inte kan uppnås helt via statliga fondalternativ.

Om privata fonder tillåts konkurrera om pensionskapitalet bör detta vara via ett regelbaserat upphandlingssystem, och då skulle förvaltningen av torget kunna ligga kvar hos Pensionsmyndigheten. Samtidigt skulle ett nytt särskilt PPM-tillstånd kunna ges ut mot en avgift av Finansinspektionen som då också skulle sköta den kontinuerliga övervakningen. På så vis skulle kompetensförsörjningen kunna säkerställas utan att intressekonflikter uppstår.

Vetenskaplig utvärdering

Till sist vill vi understryka värdet av att implementeringen och drift sker på ett sätt som kan utvärderas. Det bästa sättet att säkerställa detta är genom randomiserade kontrollstudier. Sådana kan exempelvis användas för att säkerställa att utformningen av valarkitekturen och informationskanalerna har den tänkta effekten. Vi hoppas att den nya myndigheten låter en evidensbaserad grundsyn genomsyra hela dess verksamhet.

Stockholm, den 15 januari 2020

Adam Altmejd (sekr.)

Anders Anderson

Bo Becker

Marieke Bos

Alexander Ljungqvist

Swedish House of Finance (SHoF) är ett opartiskt, icke-vinstdrivande nationellt center för finansforskning vid Handelshögskolan i Stockholm. Centret finansieras av Handelshögskolan i Stockholm, den svenska finanssektorn och svenska staten (genom Vinnova). För innehållet i detta remissyttrande svarar de undertecknande forskarna – inte SHoF som institution. SHoF tillämpar en disclosure policy för anknutna forskare gällande redovisning av potentiella intressekonflikter (se <https://www.hhs.se/en/houseoffinance/research/disclosure-policy/>).