

2020-05-14

Finansdepartementet

fi.remissvar@regeringskansliet.se

Remissvar avseende promemorian Förvalsalternativet inom premiepensionen, Fi2020/00584/FPM

Promemorian behandlar frågor om ett mål för förvalsalternativet, en rimlig riskprofil för förvalsalternativet och hur pensionsspararna ska kunna justera risken i förhållande till förvalsalternativet uppåt eller nedåt.

Fondbolagens förening (föreningen) delar ambitionen att staten genom förvalet ska tillhandahålla ett kvalitativt och tryggt förvalsalternativ för de sparare som inte gör egna fondval inom premiepensionen. Det finns dock problem som utredaren inte lyft fram och en rad frågeställningar kring konsumentskyddet som bör hanteras inom ramen för utformningen av förvalsalternativet. Den snäva och begränsade konsekvensanalysen gör det svårt att bedöma de positiva och negativa konsekvenser som förslagen kan medföra.

- I promemorian föreslås en ökad möjlighet till riskdiversifiering genom att nya tillgångsslag möjliggörs, men det finns inga förslag om styrning av den sammanlagda risknivån i fonden. Eftersom staten har ett tydligt ansvar för alla passiva sparare bör lagstiftningen ange vilken risknivå som anses vara lämplig och definiera vilket utrymme som lämnas till myndigheten att själv besluta om. Föreningen avstyrker promemorians förslag till målstyrning.
- Vidare föreslås att förvalet ska kunna investera i mindre likvida tillgångar. Utredaren utgår från att ickeväljare har varit passiva men redan genomförda förändringar och myndigheternas informationsgivning styr allt fler, även mer aktiva, väljare till förvalet. Fler aktiva sparare i förvalet innebär ökade likviditetsrisker. Föreningen anser att förslaget inte är tillräckligt belyst. Det framgår inte vilken riskpremie och därmed högre pensionsnivå som eftersträvas i gengäld för dessa högre likviditetsrisker.
- Reglerna i lagen om värdepappersfonder och Finansinspektionens fondföreskrifter syftar till att säkerställa fondsparares skydd och lika rättigheter. I promemorian föreslås avsteg från viktiga principer i detta

regelverk vad avser tillåtna tillgångar och krav på likviditet. Därmed påverkas inte bara investeringsrisken, utan även spararnas möjligheter att få en rättvisande och jämförbar information om fondens prestationer, risk och kostnader. De särregler som föreslås gälla för förvalet motiveras av en förväntat högre riskpremie, men de negativa konsekvenserna av minskad jämförbarhet och rättvisande information har inte behandlats i promemorians mycket begränsade konsekvensanalys.

- Det finns anledning att analysera hur ett nytt förval ska presenteras, var informationsuppdraget ska ligga och vilka regelverk som ska gälla för marknadsföring och information. Behovet av regelverk ökar då förvalet ges en särställning och därtill utformas på ett avvikande sätt jämfört med övriga sparalternativ inom premiepensionen.
- Månadshandel innebär en kraftig försämring av spararnas möjligheter att byta till och från förvalet och skapar såväl nya informationsutmaningar som administrativa problem. Den värderingsproblematik som nya tillgångar kan medföra underlättas inte av månadsvis handel då en riktig värdering av dessa snarast genomförs årsvis. Däremellan måste approximativa värderingsmodeller användas som lika gärna kan tillåta handel dagligen.
- Promemorians förslag till ny utbetalningsprodukt är rimligt men spararen måste ges flytträtt även efter påbörjad utbetalning – särskilt om överföring till den nya produkten sker med automatik och inte som ett aktivt val.

1. Inledande kommentarer

Förvalsalternativet har ändrat karaktär under årens lopp. Från att ha varit en renodlad ickevals lösning har AP7:s produkter kommit att bli valbara och genom en omfattande informations- och marknadsföringsverksamhet i allt högre utsträckning konkurrera med de privata fondalternativen.

I proposition 2009/10:44 argumenterade regeringen för att det inte var skäligt att förhindra pensionssparare att aktivt välja förvalsalternativet. Därefter har förändringar i regelverket och myndigheternas egna aktiviteter förflyttat förvalet från en lösning framförallt för de som inte själva engagerade sig i premiepensionen, till en förvaltningslösning som sätts framför andra alternativ. Förvalet har givits särställning i såväl informationsgivning som valarkitektur hos Pensionsmyndigheten och dessutom varit föremål för omfattande informationsgivning och marknadsföring från AP7:s sida. Dessa förändringar har skett successivt utan någon helhetsanalys. Det finns en påtaglig risk för att det gängse konsumentskyddet på fondmarknaden urholkas av myndigheternas "goda intentioner" vad avser framhållandet av förvalet. I en analys av hur förvalslösningen ska utformas borde även konsumentskyddsaspekter belysas.

1.1 Särregler försvårar konsumentskyddet och en korrekt informationsgivning

Det finns en omfattande lagstiftning som reglerar fondverksamhet i syfte att säkerställa konsumentskydd, bland annat genom transparens och möjligheter för sparare att

jämföra fonder. Lagstiftningen skyddar, genom riskspridningskrav och likviditetskrav, spararnas kapital och möjligheter att sälja fondandelarna.

Förslagen i promemorian innebär att dessa regler, som gäller för likartade alternativ för spararna, inte skulle gälla förvalslösningen. Särreglerna motiveras av målformuleringen men det saknas en konsekvensbedömning av påverkan på konsumentskyddet.

De föreslagna placeringsriktlinjerna möjliggör illikvida tillgångsslag. Eftersom dessa saknar en löpande marknadsvärdering uppstår problem med fondens kursättning, vilket vid spararnas köp och försäljning av fondandelar riskerar deras lika rättigheter. Säkerställande av fondandelsägarnas lika rättigheter är grundläggande i fondförvaltning. Tillgångar som inte är marknadsnoterade har ingen daglig värdering vilket innebär att även den riskinformation som normalt ges till spararna blir missvisande.

Vidare innebär de föreslagna placeringsreglerna att förvalet kan investera i icke marknadsnoterade bolag och produkter som är svåra att genomlysas med avseende på kostnaderna. AP-fonderna följer inte samma regler som värdepappersfonder vad avser kostnadsredovisningen. I promemorian föreslås att AP7 inte längre ska stå under Finansinspektionens tillsyn, varför centrala delar av konsumentskyddet saknas. Eftersom AP7 konkurrerar med de privata alternativen finns det en risk att nyckeltal och annan informationsgivning framställs till myndighetens fördel.

1.2 AP7 följer inte de marknadsföringsregler som finns på fondmarknaden

Promemorian behandlar inte hur information om förvalet ska utformas och hur det ska säkerställas att informationen uppfyller det konsumentskydd som ges i marknadsföringslagen och den branschöverenskommelse som Konsumentverket har med fondbranschen.

Att marknadsföringen av förvalet följer gällande rätt och gängse praxis är av stor vikt med hänsyn till den särställning förvalet ges samtidigt som det konkurrerar med privata alternativ. Om AP7 inte står under tillsyn av sakkunniga myndigheter som Finansinspektionen och Konsumentverket är risken stor för att konsumenterna får lida.

Problemet är inte hypotetiskt då det finns ett flertal exempel på att AP7 inte följer god sed vad gäller fondmarknadsföring.

- AP7 jämför sin avkastning med ett snitt av de valbara fonderna på fondtorget. Det är inte att anse som en relevant jämförelsenorm för en fond med hög aktieexponering att jämföra sig med ett genomsnitt där det ingår fonder med andra placeringsinriktningar som bland- och räntefonder.
- När avkastningen för de privata fonderna redovisas på AP7:s hemsida är inte hänsyn tagen till de avgiftsrabatter som de privata fonderna ger inom premiepensionen, vilket medför att AP7:s avkastning framställs i bättre dager.

- AP7 använder inte den riskinformation som följer av den överenskommelse fondbranschen har med Konsumentverket. Enligt denna ska följande text alltid ingå i marknadsföring av fonden: "Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet".

Pensionsmyndighetens fondavtal med de privata fonderna ställer höga krav på fondernas marknadsföring. Den tillämpning som hittills finns att bedöma ger intryck av en mycket restriktiv syn vad gäller möjligheten till marknadsföring av fonder i premiepensionssystemet. Myndighetens restriktiva tolkning har ingen motsvarighet i marknadsföringslagstiftningen. Eftersom fondbolagen är utlämnade till Pensionsmyndighetens ensidiga bedömning och möjligheten till en civilrättslig bedömning i praktiken är begränsad av affärsmässiga skäl blir marknadsföring och informationsgivning avvikande inom premiepensionen. Fram tills i år har AP7 haft motsvarande samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten som övriga fonder hade fram till 2019. Även i detta avtal fanns krav på marknadsföringen, men föreningen har mottagit många klagomål på information och marknadsföring från AP7 som inte framstått som vederhäftig eller relevant och som saknat en tydlig reklammarkering.

Föreningens slutsats är att det är viktigt att myndigheter som i sin verksamhet har möjlighet att påverka allmänhetens bild av hur uppdraget utförs, särskilt när uppdraget sker gentemot konsumenter och i konkurrens med privata aktörer, även har tydliga regler vad gäller informationsuppdraget och möjligheten till marknadsföring. Riskerna för konsumentskyddet ökar ju mer förvalet ges en särställning.

2. Förvallets ändamål och utformning (avsnitt 9.1 - 9.5 i promemorian)

2.1 Vem är förvalet till för? Förvalskunderna är inte längre bara passiva ickeväljare.

Promemorians förslag skapar en mer illikvid produkt som bäst lämpar sig för sparare som är passiva. Samtidigt begränsas inte risknivån i förhållande till dagens förvalsutformning vilket sannolikt kan leda till högre avkastning men samtidigt medför en risk för att sparare kan få en väsentligt sämre pension. Såväl graden av passivitet, riskkapacitet som diversifiering mellan premiepensionssparande och annat pensions-sparande kan antas skilja sig mellan traditionellt passiva sparare och de sparare som nu, med redan genomförda och diskuterade förändringar av premiepensionstorget, förväntas styras mot förvalet.

Översynen av förvalslösningen sker samtidigt som stora förändringar diskuteras avseende premiepensionen i allmänhet. Förändringarna riskerar att förstöra fondtorgets funktion och möjligheter att erbjuda kvalitativa fonder till de sparare som vill göra ett eget val. Därtill har Pensionsmyndigheten redan idag framhåvt förvalslösningen genom informationsstyrning och utformning av valsituationen på sin hemsida. Resultatet av att sätta förvalet i en särställning i systemet är att allt fler sparare, även sådana som kan betraktas som aktiva eller har en vilja att vara aktiva, kommer att styras mot förvalet. Utvecklingen skulle förstärkas av föreslagna försämringar av villkoren för fondtorget.

Ett allt större förval, mätt såväl i andelen sparare som kapital, skapar nya frågeställningar kring styrningen av förvalet, behovet av likviditet samt maktutövning. Det kan inte förutsättas att de tillkommande spararkategorierna är lika passiva och oinformerade om sitt sparande som de sparare förvalet hittills har haft. Mer aktiva sparare ställer nya krav på förvalet. Förvalet ska utgöra en utgångspunkt för systemet, men det innebär inte att sparare ska styras till att ligga kvar i eller aktivt välja förvalet. Föreningens utgångspunkt är att målet för förvalsförvaltningen bör utformas för behovet hos de sparare som är mest benägna att hamna i densamma istället för ett genomsnitt av spararna inom premiepensionen.

Promemorian saknar en redogörelse för de konsekvenser som kan bli följden av att förvalet optimeras för en genomsnittssparare istället för de som har högst sannolikhet att hamna i förvalet, samt det faktum att målgruppen breddas från inaktiva till mer aktiva sparare som en konsekvens av att förvalet ges en särställning och lyfts fram inom premiepensionen.

2.2 Målformulering

Många som vill se stora förändringar i premiepensionssystemet har motiverat detta med att målet är oklart eller till och med saknas i dagens premiepensionssystem. Det mål som föreslås i promemorian hjälper dock inte till för att förtydliga målet. Att "minimera risken för låga pensioner och maximera förutsättningarna för bra pensionsutfall" innebär inte någon begränsning av hur låg risken får vara eller för den delen hur hög den får vara. Den föreslagna målformuleringen ger ingen praktisk vägledning för AP7 utan innebär, såsom tidigare, att AP7s styrelse själva bestämmer vilken risknivå ickeväljarna ska få.

Även om det är mycket långa sparperioder i systemet finns fortfarande ett behov av att närmare fastställa vilket avkastningsmål, eller i slutändan vilken pensionsnivå, som eftersträvas och vilken acceptabel risk staten anser att ickeväljarna ska bära. Eftersom förvalslösningen påverkar många sparare finns det också en samhällsrisk vid sidan av individens egen riskexponering. Om förvaltningen faller ut negativt så ökar det politiska trycket på kompensation och storleken på kollektivet gör att förlusten blir stor i absoluta tal.

Att fastställa denna risk och målsättning är ett viktigt politiskt beslut som bör detaljeras närmare i lagstiftningen och inte lämnas till en myndighet att självständigt avgöra.

3. Möjligheten att lösa in fondandelar (avsnitt 9.6)

Den föreslagna utvidgningen av tillåtna tillgångar till icke marknadsnoterade och illikvida tillgångar medför värderings- och likviditetsproblem. Det är dock inte svårare att göra approximativa värderingar dagligen än månadsvis. Det finns praktiska erfarenheter från t.ex. traditionella livbolag som genomför grundliga värderingar endast årligen. Avkastningsberäkningar på kortare perioder sker med hjälp av förenklade värderingsmodeller.

Det kan dock konstateras att för många sparare är möjligheten att genomföra transaktioner utan dröjsmål en viktig konsumentfråga även om den inte utnyttjas frekvent. Frågan blir allt viktigare i takt med att målgruppen för förvalet utvidgas från de passiva ickeväljarna till allt mer aktiva sparare.

En begränsning av möjligheten till inlösen innebär också att Pensionsmyndighetens handelscykel störs. Fondbyten kompliceras när sparare ska informeras om att order inte kan läggas före ett visst datum, alternativt inte genomförs förrän upp till en månad senare. De administrativa lösningar myndigheten använder idag medger inte heller återkallelse av en lagd order. All handel sker till okänd kurs men en sådan lång eftersläpning kan innebära ett helt annat marknadsläge än när inlösen begärdes.

4. Förvalsalternativets utbetalningsfas (avsnitt 9.8)

Promemorians förslag om att risken ska vara lägre under utbetalningsfasen är bra. Föreningen tillstyrker att en garantiprodukt införs som en del av förvalslösningen och att sparare successivt förs över i denna lösning. Den närmare utformningen vad gäller garantibelopp och överföring bör dock närmare utredas. Beroende på vald garantinivå begränsas spararnas möjligheter till högre framtida pension.

Föreningen avstyrker att spararnas flytträtt upphör under utbetalningsfasen. För flertalet sparare är det en lång spartid som kvarstår när utbetalningarna av premiepensionen påbörjas. Inte ens för sparformer som spararen aktivt valt själv är det skäligt att införa ett flyttförbud. Det gäller i än högre grad för en förvalslösning som spararen inte valt själv utan placerats i som ickeväljare.

Det är likaså viktigt att spararna ges möjlighet att pausa påbörjade utbetalningar så att pensionsuttaget kan anpassas efter förändrade omständigheter.

5. Möjligheten till riskjustering (avsnitt 9.7)

Föreningen tillstyrker förslaget om att riskjusteringen ska tillgodoses av de privata fonderna men menar att ett upphandlingsförfarande för dessa lösningar är lika olämpligt som för fonderna på fondtorget.

Fondtorget erbjuder alternativ till såväl förvalets sparandefas som till nuvarande riskjusterade lösningar. Såväl inom nuvarande system som ett ev. reformerat fondtorg finns det möjligheter att kategorisera de fonder som i huvudsak erbjuder riskjusterade lösningar motsvarande dagens statliga alternativ. På så sätt kan de statliga riskjusterade lösningarna enkelt ersättas.

6. Finansinspektionens tillsynsansvar (avsnitt 9.9)

I promemorian jämförs AP7 med övriga AP-fonders självständiga ställning, vilket skulle motivera att Finansinspektionen inte längre skulle utöva tillsyn över myndigheten.

Föreningen menar tvärtom att det är viktigt att en myndighet som i konkurrens med privata aktörer levererar komplicerade tjänster gentemot konsumenterna ska stå under tillsyn. Det förefaller märkligt om förvalet inte skulle omfattas av samma konsumentskydd som de privata fonderna. En viktig funktion som Finansinspektionen har för konsumenterna är att dessa kan framföra klagomål till en instans som har möjlighet att granska att verksamheten följer fondregelverket.

Det faktum att AP7 granskas av auktoriserade revisorer, vilket ingår i en allmän genomgång av AP-fondernas verksamhet, och därtill granskas av Riksrevisionen betyder inte att granskningarna utformas utifrån ett konsumentperspektiv. Riksrevisionen genomför endast sporadiskt en förvaltningsrevision och har fokus på räkenskaper och effektivitet i förvaltningen. Finansinspektionen har specialistkompetens kring den verksamhet som AP7 bedriver och bör därmed kvarstå som tillsynsorgan.

7. Konsekvensanalys (avsnitt 12)

Det saknas en konsekvensbeskrivning av de avvikelser från gängse konsumentskydd och -rättigheter som föreslås. Konsekvenserna av begränsningar i investerarskyddet bör analyseras för att kunna vägas mot de fördelar promemorian lyfter fram.

Vidare saknas en bedömning av förslagets effekt på framtida pensioner och risken för avvikelser från en sådan bedömning.

I promemorian antas att garantin som ska lämnas i den nya produkten ska gälla insatta medel. Beroende på utformning kan denna garanti i slutändan innebära ett betydande åtagande för staten som måste hanteras.

De nya tillgångsslagen som tillåts kan ha egenskaper som skapar problematik med en statlig aktör som ägare. Det nya förvalet förväntas bli mycket stort och på sikt överskugga det samlade kapitalet i övriga AP-fonder. Det går inte att utesluta att AP7 blir en dominerande aktör i flera av dessa tillgångsslag vilket kan förstöra marknadens funktionssätt.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Fredrik Nordström
VD