

Regelrådet är ett särskilt beslutsorgan inom Tillväxtverket vars ledamöter utses av regeringen. Regelrådet ansvarar för sina egna beslut. Regelrådets uppgifter är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

## Yttrande över Förvalsalternativet inom premiepensionen (promemoria)

### Regelrådets ställningstagande

Regelrådet finner att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

### Innehållet i förslaget

Remissen innehåller förslag till ändring i socialförsäkringsbalken samt ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

I promemorian föreslås ett övergripande mål för förvalsalternativet för premiepensionen och ändringar av placeringsreglerna i syfte att nå målet. Det övergripande målet för förvaltningen av förvalsalternativet föreslås vara att minimera risken för låga pensionsutfall och maximera förutsättningarna för bra pensionsutfall. Målet ska anges i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och komplettera de mål som redan gäller för Sjunde AP-fondens placeringsverksamhet. Det föreslås också att Sjunde AP-fondens styrelse, utifrån det övergripande målet, ska fastslå närmare finansiella mål och inriktning. Dessa ska löpande ses över och vid behov revideras. Förvalsalternativet, som i dag är en generationsfundsportfölj där pensionsmedlen fördelas mellan fonder efter pensionsspararens ålder, ska enligt förslaget i stället bestå av en sparandeportfölj och en utbetalningslösning. Enligt förslaget ska förvaltningen av sparandeportföljen ske i en enda pensionsfond, en diversifierad tillväxtportfölj, med inriktning på att ackumulera pensionskapital. Flertalet av de bestämmelser som i dag gäller för Första–Fjärde AP-fondernas medelsförvaltning enligt lagen om allmänna pensionsfonder ska enligt förslaget gälla för Sjunde AP-fondens förvaltning av sparandeportföljen. Möjligheten till daglig handel och värdering ska begränsas till minst en gång i månaden. Risknivån i utbetalningsfasen bör vara inriktad på dess karaktär av inkomstplanering. Utformningen av och förvaltningen i utbetalningsfasen föreslås inriktas på pensionsutbetalning. Den nuvarande traditionella försäkringen som förvaltas av Pensionsmyndigheten föreslås utgöra förvalsalternativets utbetalningslösning. Pensionssparare med medel placerade i förvalsalternativet ska dock enligt förslaget kunna begära att uttag av premiepension i stället sker genom fondförsäkring. En sådan begäran måste dock göras senast när pensionsspararen börjar ta ut premiepension. Möjligheten till riskjustering i förvalsalternativet föreslås tas bort. Möjligheten att justera risk bedöms i stället tillgodoses genom att den nya myndighet som ska upphandla fonder till fondtorget för premiepension upphandlar särskilda fonder som på ett relevant sätt erbjuder risk- och avkastningsdiversifiering gentemot förvalsalternativets fond. Det föreslås också att Finansinspektionen inte längre ska utöva tillsyn över Sjunde AP-fonden. Vidare föreslås en ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400).

## Skälen för Regelrådets ställningstagande

### Bakgrund och syfte med förslaget

I remissen anges som utgångspunkt att förvalsalternativet kan ses som en socialförsäkring utan garanti. Inslaget av socialförsäkring bör få ett tydligare genomslag i förvalsalternativet, anger förslagsställaren. Utformningen och förvaltningen av förvalsalternativet bör – i linje med vad som regelmässigt gäller för socialförsäkringar – sträva mot att ge ett grundläggande ekonomiskt skydd i form av ett så bra och förutsägbart pensionsutfall som möjligt. Det anges finnas skäl att tydligare skilja på pensionscykelns två delar, alltså sparandefasen och utdelningsfasen, än vad som görs med dagens utformning. Ett övergripande mål för förvalsalternativet bör omfatta båda faserna. Det föreslås att detta mål ska vara att minimera risken för låga pensionsutfall och maximera förutsättningarna för bra utfall och att detta mål ska komplettera redan gällande mål. Det bedöms att pensionsspararnas intresse framför allt är att minimera risken för låga pensioner. Mot denna bakgrund anges att nivån på investeringsrisken bör delas upp i två delar: en hög under sparandefasen medan risknivån i utbetalningsfasen bör inriktas på stabila och förutsägbara utbetalningar. Förslag att förvalsalternativ ska vara öppet för inlösen minst en gång i månaden (i stället för daglig handel) anges motiverat mot bakgrund av att sparande i pensionssyfte bör utnyttja fördelarna med långsiktiga investeringar. Att Finansinspektionen inte ska utöva tillsyn över Sjunde AP-fonden motiveras med att denna granskas i annan ordning. Regeringen utser två auktoriserade revisorer för varje AP-fond vilka ska granska förvaltningen av fondmedel. Därtill granskar Riksrevisionen Sjunde AP-fonden. Utöver de skrivningar som refereras här framgår också fler specifika delsyften med olika delar av författningsförslaget i anslutning till redogörelsen för förslag och bedömningar.

Regelrådet finner redovisningen av bakgrund och syfte med förslaget godtagbar.

### Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd

I promemorians avsnitt om konsekvenser finns inte någon beskrivning av alternativa lösningar eller effekter om ingen reglering kommer till stånd. I promemorians femte och sjätte kapitel finns redogörelser för tidigare överväganden och erfarenheter från de år som gått sedan systemet med premiepensioner infördes<sup>1</sup>. I det åttonde kapitlet finns en genomgång av olika kategorier som förvalsfonder normalt sett tenderar att falla in i: *konservativ förvaltning*, *garantiförvaltning*, *balanserad blandportfölj* och *livscykelportfölj*. En konservativ förvaltning anges ofta kännetecknas av en stor andel obligationer och väldigt få eller inga aktieinvesteringar. Utmaningen för detta slags fonder anges vara att generera tillräckliga pensionsinkomster. När det gäller garantiförvaltning avser detta förvalsfonder som erbjuder någon form av garanti, t.ex. en garanterad men begränsad avkastning eller en garanti om att avkastningen inte kommer att bli negativ. Utmaningarna för detta slags fonder anges vara desamma som för konservativa fonder, alltså att skapa tillräckliga pensionsinkomster. Avseende balanserad blandportfölj anges att i en sådan allokeras medlen automatiskt mot en förutbestämd tillgångsfördelning (exempelvis 60 procent aktier och 40 procent obligationer) som är konstant över tiden. Beroende på hur de finansiella marknaderna utvecklas kommer tillgångsmixen att förändras över tid. Fonden återgår emellertid, periodiskt eller löpande, till den på förhand valda tillgångsfördelningen. Definitionen av vad som är "balanserad" anges variera mycket både inom och mellan länder och system. En livscykelportfölj, slutligen, anges bestå av olika tillgångsslag. Till skillnad från en balanserad blandportfölj är den förutbestämda tillgångsfördelningen för en livscykelportfölj inte konstant över tiden. Ju yngre en sparare är desto mer aktier innehåller portföljen och ju äldre spararen blir desto större bli andelen obligationer. Efter ett visst datum blir allokeringen konstant. Livscykelportföljer anges ofta lämpliga som förvalsalternativ eftersom de är anpassade för deltagarna både vid anslutning till

<sup>1</sup> I det sjunde kapitlet finns också en redogörelse för rön från beteendeforskning under senare tid.

pensionsplan och vid pensionering. Problemet anges, i likhet med de balanserat blandade portföljerna, vara att det saknas en definition eller beskrivning av dem och tolkningsutrymmet har visat sig vara stort. Strategin för livscykelportföljen anges också kunna anses bristfällig eftersom den inte tar hänsyn till individuell riskaversion, humankapital eller korrelation över tid mellan spararens lön och aktiemarknaden. Utöver dessa alternativ beskrivs också en variant på livscykelportfölj som benämns dynamisk livscykelportfölj. I dessa portföljer förändras inte tillgångsfördelningen enbart med hänsyn till spararens ålder utan även med beaktande av andra faktorer<sup>2</sup>.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av vilka målsättningar som fanns med premiepensionssystemet och hur utvecklingen över tid har sett ut. Det går att sluta sig till att förslagsställaren antar att om inga förändringar skulle ske, skulle det som anses vara brister i dagens situation bestå. I och med att det finns en tydlig genomgång av olika principiella modeller för förvalsfonder, kan det anses finnas en viss beskrivning av alternativa lösningar, även om Regelrådet inte uppfattar att de icke valda alternativen ställs i relation till de förslag som förordas på något särskilt tydligt sätt. Sammantaget kan emellertid befintlig beskrivning anses vara tillräcklig, även om det hade varit önskvärt med en tydligare redovisning.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd godtagbar.

### **Förslagets överensstämmelse med EU-rätten**

Inget anges i konsekvensutredningen om förslagets överensstämmelse med EU-rätten. I andra delar av remissen finns vissa beskrivningar av hur gällande rätt förhåller sig till EU-rätten och en hänvisning till en tidigare proposition med koppling till EU-rättsliga bestämmelser på området. Såvitt Regelrådet kan se saknas emellertid en redogörelse för hur det förslag som lämnas förhåller sig till EU-rätten.

Regelrådet gör följande bedömning. En konsekvensutredning ska innehålla information om hur det förslag som lämnas överensstämmer med EU-rätten. Remissen innehåller vissa beskrivningar som berör EU-rätt, men det saknas en beskrivning av hur förslaget förhåller sig till EU-rätten. Om bedömningen skulle vara att förändringarna är neutrala i förhållande till EU-rätten ska detta anges och förklaras. Konsekvensutredningen är ofullständig i detta avseende.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten bristfällig.

### **Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser**

I remissen anges att lagändringarna bör träda i kraft så snart som möjligt vilket bedöms vara den 1 april 2021. Inget anges om informationsinsatser.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår visserligen att förslagsställaren anser att förslaget bör träda i kraft så snart som möjligt. Det är emellertid oklart om det vid valet av datum har övervägts vad detta medför för olika aktörer som berörs av förslaget. Beskrivningen kan inte anses tillräcklig. Att det helt saknas uppgifter om behovet av speciella informationsinsatser är en väsentlig brist.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser bristfällig.

---

<sup>2</sup> För beskrivningen av dessa modeller i sin helhet hänvisas till sidorna 39 och 40 i remissen.

## Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I remissen anges att premiepensionssystemet utgörs av ett samarbete mellan en statlig öppen fondplattform och privata finansiella aktörer. I dagsläget förvaltas ca 1100 miljarder kr inom ramen för premiepensionen, vilket anges utgöra ca en fjärdedel av den svenska fondmarknaden.

Premiepensionssystemet innebär att medel motsvarande pensionsspararens fastställda pensionsrätt för premiepension fonderas. Beroende på om pensionsspararen gör aktiva fondplaceringsval eller inte, sköts kapitalförvaltningen antingen av fristående fondbolag som anslutits till premiepensionssystemet eller av Sjunde AP-fonden som förvaltar bl.a. förvalsalternativet. 42 procent av systemets samlade kapital anges förvaltas av Sjunde AP-fonden. I övrigt saknas beskrivning av berörda företag.

Regelrådet gör följande bedömning. Förslaget avser hur det kapital som Sjunde AP-fonden förvaltar ska hanteras fortsättningsvis. Eftersom det finns privata bolag som bedriver samma verksamhet kan det emellertid förutses att förändringar inte per definition är konkurrensneutrala mellan fonden och de privata aktörerna. Mot den bakgrunden kan det enligt Regelrådets uppfattning anses motiverat med en tydligare beskrivning av berörda företag. Den befintliga beskrivningen ger viss uppfattning om branschtillhörighet hos de berörda företagen. Företagens antal är emellertid inte angivet och det finns heller ingen storleksmässig beskrivning utöver att det anges hur stor andel av systemets samlade kapital som förvaltas av Sjunde AP-fonden, vilket motsatsvis borde kunna ge en bild av den samlade ekonomiska storleken på det kapital som förvaltas av andra aktörer. Det är emellertid inte möjligt att få någon tydlig bild av storleken hos berörda företag, vare sig per anställda eller per årlig omsättning.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån bransch godtagbar.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån antal och storlek bristfällig.

## Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

### *Administrativa kostnader*

Inget anges i konsekvensutredningen eller på annan plats i remissen om påverkan på berörda företags administrativa kostnader till följd av remissen.

Regelrådet gör följande bedömning. Förslaget medför såvitt Regelrådet kan förstå inte att några nya krav på att upprätta, lagra eller överföra information tillkommer för företag. För tydlighets skull hade det varit önskvärt om denna aspekt hade berörts i konsekvensutredningen. Eftersom det, såvitt kan bedömas, inte kommer att bli någon påverkan på administrativa kostnader är denna brist i tydlighet inte ett avgörande problem.

Regelrådet finner avsaknad av information om påverkan på administrativa kostnader godtagbar givet förutsättningarna i detta ärende.

### *Andra kostnader och verksamhet*

Inget anges i konsekvensutredningen om påverkan på berörda företags andra kostnader. Det anges att till följd av att Sjunde AP-fonden föreslås få friare placeringsregler krävs det en bredare förvaltningskompetens. Det kommer sannolikt inte att vara kostnadseffektivt att ha egen kompetens inom alla de områden där placeringar förutsätts ske. Inslaget av extern förvaltning kommer troligtvis att öka. I vilken utsträckning det kommer att ske anges emellertid vara svårt att ange mer precist.

Regelrådet gör följande bedömning. Som refereras nedan i avsnittet om konkurrensförhållanden bedömer förslagsställaren att förslaget i någon mån kan anses rubba konkurrensneutralitet mellan

Sjunde AP-fonden och de privata bolagen. Synpunkter i detta avseende har också framförts av branschorganisation (se nedan). Som Regelrådet uppfattar läget skulle förändringarna kunna påverka företagets verksamhet på flera sätt, exempelvis när det gäller vilka affärsmodeller som blir mer eller mindre långsiktigt hållbara när Sjunde AP-fondens agerande i viss mån kan väntas ändras. Det som anges om extern förvaltning borde såvitt Regelrådet förstår kunna innebära affärsmöjligheter för företag som skulle kunna utföra sådan extern förvaltning. Det hade varit värdefullt om dessa aspekter hade blivit tydligare belysta. Regelrådet har emellertid förståelse för att det kan vara svårt att förutse utfallet mer specifikt än vad som har gjorts. Regelrådet finner emellertid att det inte kan uteslutas att mer ogynnsamma effekter på företagets intäkter och verksamhet också skulle kunna uppstå. Beskrivningen av förslagets verksamhetspåverkan borde därför ha utvecklats mer. Såvitt Regelrådet kan förstå är det inte uppenbart att det skulle finnas en påverkan på andra kostnader, men inte heller uppenbart att det skulle saknas. Därför borde en bedömning avseende företagets andra kostnader ha redovisats. Sammantaget är redovisningen inte tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på företags andra kostnader och verksamhet bristfällig.

### **Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag**

I konsekvensutredningen anges att ändrade placeringsreglerna för Sjunde AP-fonden kan leda till viss omfördelning från likvida till illikvida tillgångar. Sådana investeringar anges ta tid. Därför anges det sannolikt att eventuella omfördelningar från likvida till illikvida tillgångar kommer att ske gradvis. Effekten på de finansiella marknaderna bedöms därmed bli begränsad. Det anges inte vara möjligt att förutse hur den framtida sammansättningen av tillgångar kommer att se ut. Mot den bakgrunden anges det inte vara möjligt att bedöma om och i vilken grad förslagen kommer att leda till en förändring av placeringar inom olika tillgångar. Vidare anges i konsekvensutredningen att de ökade möjligheterna att t.ex. investera i illikvida tillgångsslag i någon mån kan anses rubba den konkurrensneutralitet som hittills ansetts ska gälla mellan Sjunde AP-fonden och de privata fondbolagen. Frågan om vad som är en eventuell fördel kan emellertid variera. Förvalsalternativet ska, enligt förslaget, vara utformat på ett sådant sätt att det möjliggör ett så långsiktigt högt pensionsutfall som möjligt, till en acceptabel risknivå. För de sparare som t.ex. eftersträvar en högre kortsiktig avkastning eller har särskilda preferenser i fråga om fondriktning kommer det finnas ett flertal fonder på fondtorget som är mer ändamålsenliga.

För att få fördjupad förståelse för det remitterade förslaget har Regelrådet också tagit del av synpunkter från berörd branschorganisation. Denna organisation angav att de nya tillgångsslagen som tillåts kan ha egenskaper som skapar problematik med en statlig aktör som ägare. Det nya förvalet anges förväntas bli stort. Branschorganisationen anger att det inte är möjligt att utesluta att Sjunde AP-fonden blir en dominerande aktör i flera av dessa tillgångsslag vilket enligt organisationens uppfattning kan förstöra marknadens funktionssätt.

Regelrådet gör följande bedömning. Uppfattningarna om vad förslaget kan väntas leda till för konsekvenser på konkurrensförhållandena förefaller delvis motstridiga. Regelrådet konstaterar att det likväl förefaller finnas samsyn om att konkurrensförhållandena i någon mån kan komma att påverkas. Mot den bakgrunden finner Regelrådet att dessa aspekter kunde och borde ha analyserats i vart fall något mer utförligt.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets påverkan på konkurrensförhållandena för företag bristfällig.

## Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden

Inget anges om regleringens påverkan på företagen i andra avseenden.

Regelrådet gör följande bedömning. Eftersom konsekvensutredningen överlag inte kan sägas vara tydlig avseende effekterna för företag kan det inte på förhand uteslutas att påverkan på företagen i andra avseenden finns. Avsaknaden av information är därför en brist.

Regelrådet finner redovisningen av regleringens påverkan på företagen i andra avseenden bristfällig.

## Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning

Inget anges om särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning.

Regelrådet gör följande bedömning. Författningsförslaget berör såvitt Regelrådet förstår enbart Sjunde AP-fonden direkt. Som angetts ovan är det såvitt Regelrådet kan förstå fallet att förslaget inte är konkurrensneutralt. Det är möjligt att mindre företag kan påverkas mer av om förslaget skulle resultera i att Sjunde AP-fondens ställning inom premiepensionssystemet stärks. Det kan också noteras att beskrivningen av berörda företag inte innehåller någon storleksmässig beskrivning av företagen. Det kan sammantaget anses att även denna punkt borde ha behandlats på ett tydligare sätt.

Regelrådet finner redovisningen av särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning bristfällig.

## Sammantagen bedömning

Regelrådet finner att konsekvensutredningen i några avseenden håller tillräcklig kvalitet. Beskrivningen av hur företag kommer att påverkas av förslaget är emellertid inte tillräckligt tydlig. Regelrådet gör denna bedömning även med beaktande av att förslaget direkt riktar sig till Sjunde AP-fonden, eftersom det inte kan uteslutas att indirekta konsekvenser, kanske framför allt avseende konkurrensförhållandena för företag, kan vara av betydelse.

Regelrådet finner därför att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Stöd till regelgivare i konsekvensutredningsarbetet finns i [Tillväxtverkets handledning för konsekvensutredning](#).



Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 28 maj 2020.

I beslutet deltog Elisabeth Thand Ringqvist, ordförande, Yvonne von Friedrichs, Claes Norberg, Lennart Renbjer och Lars Silver

Ärendet föredrogs av Per Högström.



Elisabeth Thand Ringqvist  
Ordförande



Per Högström  
Föredragande